

블러썸엠앤씨 (263920)

수익성 정상화 필요

한유정

yujung.han@daishin.com

노희재

heejae.roh@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

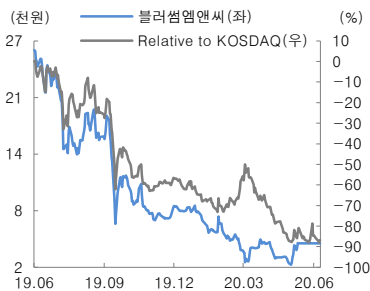
(20.06.25)

4,555

화장품 업종

KOSDAQ	750.36
시가총액	63십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	25,000원 / 2,185원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	0.14%
주요주주	전동걸 외 3 인 23.29% 키스톤엔젤스 제1호 투자목적회사 17.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.6	27.4	-44.2	-81.8
상대수익률	14.7	-14.1	-52.5	-82.8



색조 화장품 부자재 전문 생산기업

- 화장품 필수 부자재인 메이크업 스펀지, 퍼프, 용기 등을 제조하여 판매 및 수출하는 기업으로 2002년 설립되어 2017년 9월 28일 코스닥 상장
- 2019년 3월 정기주주총회에서 사명을 에스엔피월드에서 블러썸엠앤씨로 변경
- 2020년 1분기 기준 매출 비중은 스펀지 24%, 퍼프 14%, 용기 60% 등으로 전년 동기 대비 매출 구성비가 크게 변화되었음(1Q19 매출비중은 스펀지 40%, 퍼프 31%, 용기 27%)
- 주요 고객은 화장품 브랜드를 보유하고 있는 제조판매업체, OEM·ODM 방식의 화장품 제조업체 등이며, 2020년 1분기 기준 당사 매출의 42%가 주식회사 우주정복과의 거래에서 발생하며 코스맥스가 9%, 에이텍, ROSY ROSA가 각각 7%, 4% 차지
- 5월 28일 공시된 동사의 횡령혐의 발생과 관련, 상장적격성 실질심사 대상에 해당하는지 여부를 심사하기 위해 거래가 정지된 상태. 해당여부 결정시(7월 9일 이내)까지 매매거래정지가 계속될 예정
- 전환사채의 보통주 전환, 전환사채 장외 매각 등으로 지난 1년간 지분변동이 잦았음

신규 고객사 확보로 외형은 증가하였으나 수익성은 하락한 1분기

- 2020년 1분기 연결 매출액은 80억원(+78% yoy, +39% qoq), 영업이익은 -4억원(-3.3억원 yoy, -7.3억원 qoq) 기록. 매출액 성장은 1) 새로운 고객사 확보와 2) 용기 매출 성장에, 영업 적자폭 확대는 1) 저수익성 상품의 비중 확대와 2) 연결법인 부진에 기인
- 2019년 4분기부터 반영하기 시작한 '우주정복' 향 매출은 1Q20에 31억 반영되며 1분기 전체 매출액의 42%를 차지하였음. 전년 대비 매출액에서 상품과 용기가 차지하는 비율이 각각 +28%p, +33%p 증가한 것으로 보아 신규 고객사에게 주로 용기상품을 판매한 것으로 추정되며, 저수익성 상품 매출 비중 상승에 따른 수익성은 크게 훼손된 것으로 파악
- 또한 3Q19, 4Q19 호실적을 기록하며 연결 실적의 전년 동기 대비 증익을 이끌었던 연결법인 블러썸픽처스와 블러썸스토리의 합산 매출액은 4억원(-91% qoq), 순이익은 -3억원(-11억원 qoq, 적자전환)을 기록하며 연결실적 부진 건인
- [별도] 1Q20 제품별 매출액은 스펀지 18억원(-2% yoy, -34% qoq), 퍼프 11억원(-23% yoy, -13% qoq), 용기 46억원(+265% yoy, +4850% qoq)을 기록. 또한 내수 매출은 59억원(+90% yoy, +11% qoq), 수출은 15억원(+11% yoy, +20% qoq)을 기록
- 고객사수(매출 백만원 이상 기준, 2016년 270개사에서 2019년 213개사) 감소 추세가 지속되는 점은 우려 요인

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A
매출액	27	23	25
영업이익	1	0	1
세전순이익	1	-1	-6
총당기순이익	1	0	-5
지배지분순이익	1	0	-5
EPS	108	-8	-538
PER	42.3	NA	NA
BPS	3,450	2,786	6,627
PBR	1.3	1.6	0.7
ROE	6.2	-0.3	-12.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

표 1. 주요 매출처 현황 (단위: 백만원)

매출 순위	2018년			2019년			2020년 1분기		
	매출처명	금액	비중	매출처명	금액	비중	매출처명	금액	비중
1	코스맥스(주)	2,759	12%	코스맥스(주)	2,913	14%	(주)우주정복	3,108	42%
2	한국영스틸(주)	2,265	10%	(주)우주정복	2,212	10%	코스맥스(주)	697	9%
3	한국콜마(주)	1,845	8%	ROSY ROSA	1,539	7%	(주)에이텍	492	7%
4	ROSY ROSA	1,110	5%	(주)코스비전	1,221	6%	ROSY ROSA	291	4%
5	프리트리	1,022	4%	(주)코디	895	4%	(주)코디	249	3%
6	BISSU	804	3%	한국영스틸(주)	792	4%	(주)코스비전	196	3%
7	(주)아이피어리스	552	2%	프리트리	684	3%	NIHON KOLMAR	139	2%
8	(주)에스쁘아	547	2%	(주)에스쁘아	467	2%	KEIZ	123	2%
9	HCT Europe	535	2%	한국콜마(주)부천	456	2%	GRACE	119	2%
10	인터워크코리아	453	2%	HCT Europe	433	2%	NAVAN	113	2%
11	HCT	420	2%	HCT PACKAGING	402	2%	(주)네트코스	94	1%
12	글로벌(주)	396	2%	SANKI	372	2%	SANKI	90	1%
13	(주)네트코스	379	2%	(주)세화피앤씨	350	2%	TOKYO PUFF	86	1%
14	(주)믹스앤매치	371	2%	NAVAN CO.,LTD	343	2%	HCT Europe	86	1%
15	아이폭스코리아	332	1%	(주)아이피어리스	320	2%	(주)에스쁘아	76	1%

자료: 블러썸엔씨, 대신증권 Research Center

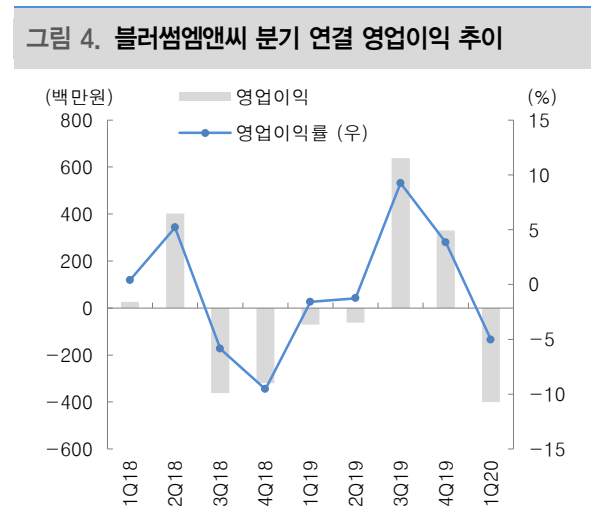
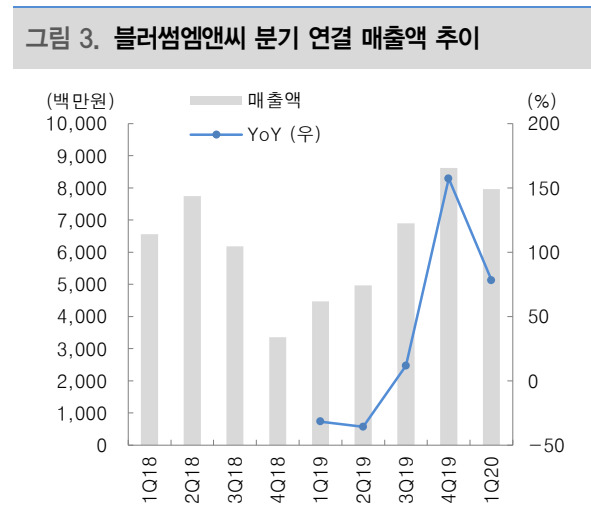
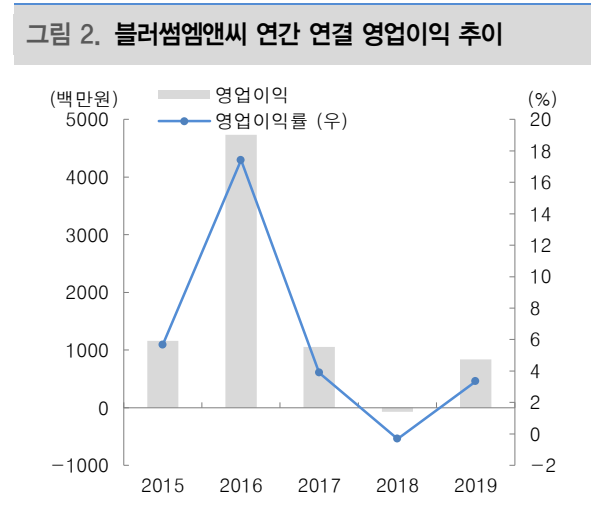
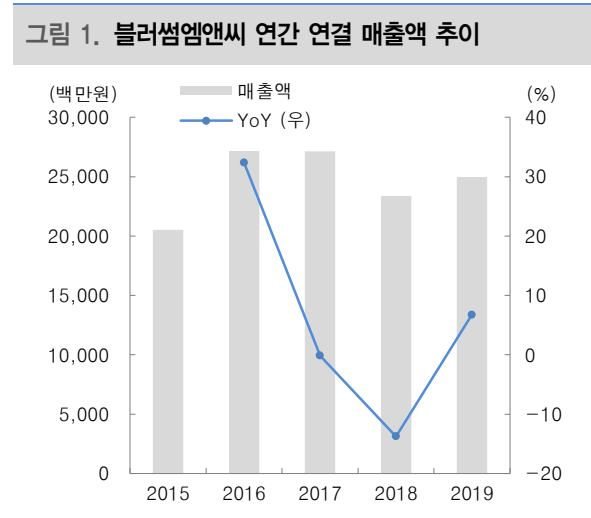
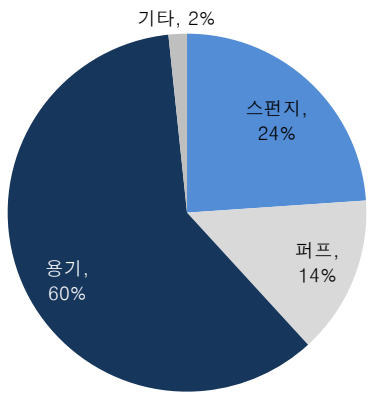
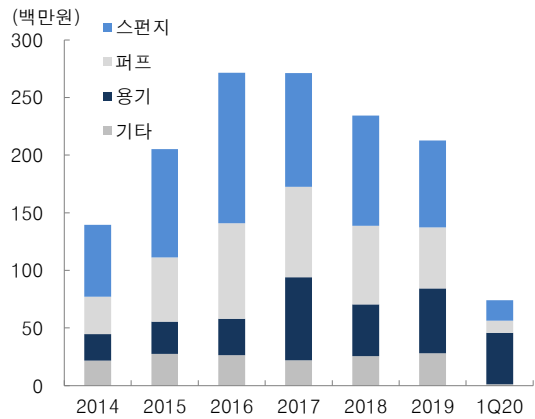


그림 5. 블러썸엠앤씨 매출 비중



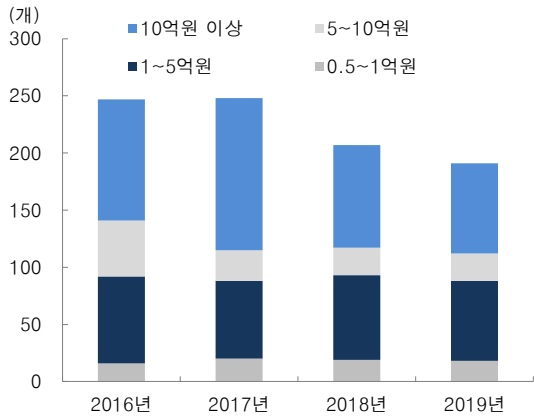
주: 2020년 1분기 기준
자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

그림 6. 블러썸엠앤씨 제품별 매출액 추이



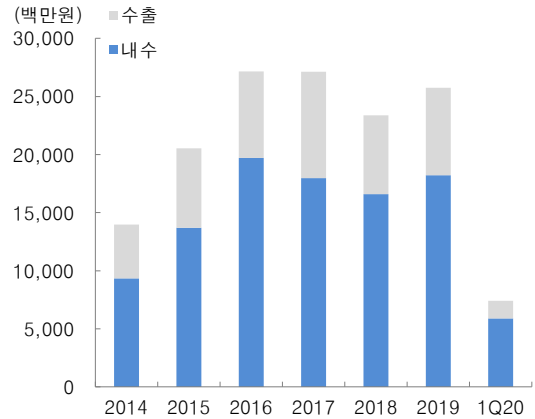
자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

그림 7. 블러썸엠앤씨 매출 규모별 고객사수 추이



주: 매출 백만원 이상 고객사 기준
자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

그림 8. 블러썸엠앤씨 내수, 수출 매출액 추이



자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)		
	2017A	2018A	2019A
매출액	27	23	25
매출원가	23	19	18
매출총이익	4	5	7
판매비와관리비	3	5	6
영업이익	1	0	1
영업이익률	3.9	-0.3	3.3
EBITDA	1	0	2
영업외손익	0	-1	-7
관계기업손익	0	0	0
금융수익	0	0	0
외환관련이익	0	0	0
금융비용	0	0	-5
외환관련손실	0	0	0
기타	0	-1	-3
법인세비용차감전순이익	1	-1	-6
법인세비용	0	1	1
계속사업순이익	1	0	-5
중단사업순이익	0	0	0
당기순이익	1	0	-5
당기순이익률	2.5	-0.3	-20.3
비지배지분순이익	0	0	0
지배지분순이익	1	0	-5
매도가능금융자산평가	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0
포괄순이익	1	0	-5
비지배지분포괄이익	0	0	0
지배지분포괄이익	1	0	-5

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)		
	2017A	2018A	2019A
EPS	108	-8	-538
PER	42.3	NA	NA
BPS	3,450	2,786	6,627
PBR	1.3	1.6	0.7
EBITDAPS	210	62	193
EV/EBITDA	45.5	138.0	29.3
SPS	4,258	2,969	2,650
PSR	1.1	1.5	1.7
CFPS	215	153	194
DPS	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)		
	2017A	2018A	2019A
성장성			
매출액 증가율	na	-13.8	6.7
영업이익 증가율	na	적전	흑전
순이익 증가율	na	적전	적지
수익성			
ROIC	9.5	0.0	2.1
ROA	7.7	-0.2	1.4
ROE	6.2	-0.3	-12.0
안정성			
부채비율	24.1	49.6	41.5
순차입금비율	-7.3	20.6	-14.6
이자보상배율	15.1	-0.5	0.4

자료: 블러썸엠앤씨, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)		
	2017A	2018A	2019A
유동자산	14	10	39
현금및현금성자산	1	3	9
매출채권 및 기타채권	7	3	6
재고자산	2	2	6
기타유동자산	5	1	19
비유동자산	13	23	49
유형자산	10	12	12
관계기업투자금	0	0	6
기타비유동자산	3	11	31
자산총계	27	33	88
유동부채	4	7	10
매입채무 및 기타채무	2	2	3
차입금	1	3	1
유동성채무	1	1	0
기타유동부채	0	1	6
비유동부채	1	4	16
차입금	1	4	7
전환증권	0	0	0
기타비유동부채	0	0	9
부채총계	5	11	26
자배지분	22	22	62
자본금	4	4	5
자본잉여금	10	10	55
이익잉여금	8	8	3
기타지분변동	0	0	0
비지배지분	0	0	0
자본총계	22	22	62
순차입금	-2	5	-9

현금흐름표	(단위: 십억원)		
	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-3	4	-8
당기순이익	1	0	-5
비현금항목의 가감	1	1	7
감가상각비	0	1	1
외환손익	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0
기타	0	1	6
자산부채의 증감	-3	3	-9
기타현금흐름	-1	0	-1
투자활동 현금흐름	-12	-6	-42
투자자산	-2	0	-4
유형자산	-6	-5	-1
기타	-4	-2	-38
재무활동 현금흐름	13	5	56
단기차입금	0	2	-2
사채	0	0	0
장기차입금	2	4	3
유상증자	11	0	46
현금배당	0	0	0
기타	0	-1	10
현금의 증감	-2	3	5
기초 현금	3	1	3
기말 현금	1	3	9
NOPLAT	1	0	1
FCF	-5	-4	1

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

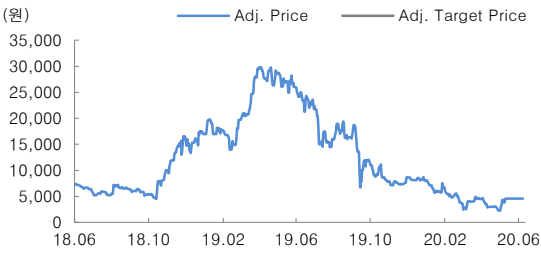
(담당자: 한유정)

본 자료는 블러썸엠앤씨 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 여섯번째 자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

블러썸엠앤씨(263920) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균.%)
과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200624)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.0%	12.6%	0.5%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상