

에스디생명공학 (217480)

수익 다각화 동력 확보

중립 (유지)

주가 (6월 25일)

7,870 원

정용진

☎ (02) 3772-1591

✉ yijung86@shinhan.com

한상윤

☎ (02) 3772-1535

✉ sy.han@shinhan.com

KOSPI	2,121.64p
KOSDAQ	710.02p
시가총액	176.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	22.4 백만주
유통주식수	9.8 백만주(43.5%)
52 주 최고가/최저가	13,850 원/7,320 원
일평균 거래량 (60 일)	221,731 주
일평균 거래액 (60 일)	2,119 백만원
외국인 지분율	1.57%
주요주주	박철웅 외 5 인 56.49%
절대수익률	3 개월 -18.4%
	6 개월 -6.8%
	12 개월 -39.9%
KOSDAQ 대비	3 개월 -16.5%
상대수익률	6 개월 -12.0%
	12 개월 -29.3%

- ◆ 제비집 마스크팩을 기반으로 종합 화장품 회사로 확장 중
- ◆ 19년에는 변화의 초석 마련
- ◆ 투자의견 중립 유지

제비집 마스크팩을 기반으로 종합 화장품 회사로 확장 중

제비집 마스크로 유명한 SNP 브랜드를 보유하고 있는 화장품 업체다. 상장 전후로 더마(히든랩), 남성용(애플릭), 건기식(알파BNH), 색조(셀레뷰) 등으로 브랜드와 제품 라인업을 다각화하고 있다.

18년 매출은 1,566억원(+22.9%, 이하 YoY)으로 성장세를 이어 나갔으나 영업이익은 103억원(-46.8%)에 그쳤다. 영업이익률은 6.6%(-8.7%p)로 낮아졌다. 다양한 제품을 출시해 볼륨은 증가했으나 신규 자회사 및 브랜드의 적자가 지속되고 있고, 저마진 채널(홈쇼핑)의 비중이 커졌기 때문이다.

19년에는 변화의 초석 마련

적자를 기록하고 있던 자회사들(에스디생활과학, 셀레뷰)의 본사 합병이 1분기에 진행됐다. 효율화를 통해 손익 개선을 꾀할 계획이다. 자회사의 실적이 정상 궤도에 오르면 포트폴리오 다각화에 따른 긍정적인 실적 개선이 기대된다.

동사의 주력 제품인 마스크팩은 유행의 주기가 짧고, 경쟁이 심화되고 있어 다각화의 필요성은 분명하다. 스틱형 슬리핑팩 등 신제품을 통한 중국 시장 확대도 계획하고 있다. 간편성이 높아 비싼 가격(10개 2.8만원)을 상쇄하고 흥행 중이다. H&B, 마트 등의 채널을 통해 판매를 늘릴 것으로 전망된다.

투자의견 중립 유지

투자의견 중립을 유지한다. 기존 주력 제품(제비집 마스크팩)의 노후화와 신규 브랜드들의 적자로 한동안 손익이 부진했다. 자회사 인수를 통한 본격적인 정상화 노력과 일부 신규 제품의 흥행이 확인되고 있어 점진적인 실적 개선이 가능할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	127.4	19.4	19.0	14.1	655	(45.0)	4,746	22.5	14.6	3.1	17.9	(20.5)
2018F	157.1	14.1	14.1	13.2	589	(10.0)	5,109	14.5	9.4	1.7	12.0	(22.0)
2019F	185.5	25.2	25.3	23.2	1,035	75.7	5,994	8.3	5.5	1.4	18.6	(28.3)
2020F	216.1	30.1	30.5	27.4	1,223	18.2	7,067	7.0	4.3	1.2	18.7	(33.9)
2021F	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

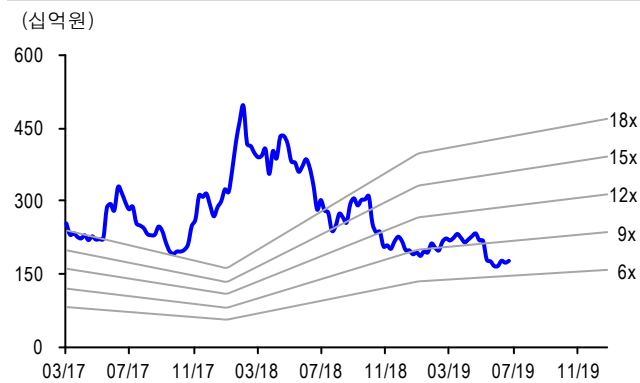
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 화장품 업체의 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원)	2019F				2020F			
		PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)
LG생활건강	20,585	26.9	5.4	15.1	20.9	24.1	4.6	13.7	19.8
아모레퍼시픽	9,558	28.6	2.3	11.9	8.0	24.0	2.1	10.3	9.0
아모레G	5,022	30.3	1.6	8.1	5.4	26.0	1.5	7.1	6.5
애경산업	991	14.1	2.7	8.6	20.7	12.3	2.3	7.6	19.9
P&G	1,348	19.9	2.8	13.4	14.7	15.4	2.4	11.9	16.8
LVMH	1,110	24.1	3.8	15.5	16.2	17.6	3.2	12.6	19.2
로레알	224	18.5	1.7	11.0	9.2	13.6	1.6	9.0	11.4
디올									
에스티로더	318,102	24.5	4.4	17.5	21.4	23.1	4.3	16.4	21.8
가오	243,998	25.2	5.1	14.2	21.0	23.1	4.5	13.2	20.4
시세이도	184,365	32.0	4.9	20.7	15.6	29.7	4.6	19.3	15.7
코세	107,574	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: Bloomberg 컨센서스 기준

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
자산총계	128.1	140.0	162.5	189.5	N/A
유동자산	78.2	92.6	116.5	144.1	N/A
현금및현금성자산	8.7	6.9	15.4	26.3	N/A
매출채권	16.8	20.8	24.5	28.6	N/A
재고자산	24.1	29.7	35.0	40.8	N/A
비유동자산	49.9	47.5	46.0	45.3	N/A
유형자산	37.3	35.0	33.2	31.8	N/A
무형자산	5.9	4.7	4.0	3.6	N/A
투자자산	4.7	5.8	6.8	7.9	N/A
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
부채총계	22.1	24.9	28.7	32.9	N/A
유동부채	19.3	21.9	25.5	29.4	N/A
단기차입금	1.8	1.8	1.8	1.8	N/A
매입채무	6.2	7.6	9.0	10.5	N/A
유동성장기부채	1.2	0.0	0.0	0.0	N/A
비유동부채	2.8	3.0	3.2	3.4	N/A
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.9	1.9	1.9	1.9	N/A
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
자본총계	106.0	115.2	133.9	156.6	N/A
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	N/A
자본잉여금	36.2	36.2	36.2	36.2	N/A
기타자본	1.1	1.1	1.1	1.1	N/A
기타포괄이익누계액	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	N/A
이익잉여금	56.7	66.5	86.3	110.4	N/A
지배주주지분	104.7	114.5	134.4	158.4	N/A
비지배주주지분	1.3	0.7	(0.5)	(1.8)	N/A
*총차입금	4.9	3.7	3.7	3.7	N/A
*순차입금(순현금)	(21.8)	(25.4)	(37.8)	(53.1)	N/A

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	(7.1)	8.0	16.9	19.7	N/A
당기순이익	13.5	12.5	22.1	26.1	N/A
유형자산상각비	1.2	2.3	1.8	1.4	N/A
무형자산상각비	0.2	1.2	0.7	0.4	N/A
외화환산손실(이익)	0.4	0.0	0.0	0.0	N/A
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
운전자본변동	(22.6)	(8.0)	(7.7)	(8.2)	N/A
(법인세납부)	(6.3)	(1.6)	(3.2)	(4.4)	N/A
기타	6.5	1.6	3.2	4.4	N/A
투자활동으로인한현금흐름	(34.4)	(5.3)	(5.0)	(5.4)	N/A
유형자산의증가(CAPEX)	(19.6)	0.0	0.0	0.0	N/A
유형자산의감소	3.4	0.0	0.0	0.0	N/A
무형자산의감소(증가)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	N/A
투자자산의감소(증가)	(4.2)	(1.1)	(1.0)	(1.1)	N/A
기타	(13.6)	(4.2)	(4.0)	(4.3)	N/A
FCF	(30.7)	7.8	16.6	19.1	N/A
재무활동으로인한현금흐름	36.2	(4.5)	(3.4)	(3.4)	N/A
차입금의 증가(감소)	(1.0)	(1.2)	0.0	0.0	N/A
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
배당금	0.0	(3.3)	(3.4)	(3.4)	N/A
기타	37.2	0.0	0.0	0.0	N/A
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
환율변동효과	(0.4)	0.0	0.0	0.0	N/A
현금의증가(감소)	(5.7)	(1.8)	8.5	10.9	N/A
기초현금	14.5	8.7	7.0	15.5	N/A
기말현금	8.7	7.0	15.5	26.3	N/A

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	127.4	157.1	185.5	216.1	N/A
증가율 (%)	21.7	23.3	18.1	16.5	N/A
매출원가	58.1	80.0	87.2	101.6	N/A
매출총이익	69.3	77.1	98.3	114.5	N/A
매출총이익률 (%)	54.4	49.1	53.0	53.0	N/A
판매관리비	49.9	62.9	73.1	84.4	N/A
영업이익	19.4	14.1	25.2	30.1	N/A
증가율 (%)	(30.8)	(27.2)	77.8	19.5	N/A
영업이익률 (%)	15.3	9.0	13.6	13.9	N/A
영업외손익	(0.5)	(0.0)	0.2	0.4	N/A
금융손익	0.3	0.3	0.5	0.7	N/A
기타영업외손익	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	N/A
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
세전계속사업이익	19.0	14.1	25.3	30.5	N/A
법인세비용	5.5	1.6	3.2	4.4	N/A
계속사업이익	13.5	12.5	22.1	26.1	N/A
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
당기순이익	13.5	12.5	22.1	26.1	N/A
증가율 (%)	(40.0)	(6.9)	76.2	18.2	N/A
순이익률 (%)	10.6	8.0	11.9	12.1	N/A
(지배주주)당기순이익	14.1	13.2	23.2	27.4	N/A
(비지배주주)당기순이익	(0.7)	(0.6)	(1.1)	(1.3)	N/A
총포괄이익	13.2	12.5	22.1	26.1	N/A
(지배주주)총포괄이익	13.9	13.2	23.3	27.6	N/A
(비지배주주)총포괄이익	(0.7)	(0.7)	(1.2)	(1.5)	N/A
EBITDA	20.8	17.7	27.7	31.9	N/A
증가율 (%)	(27.4)	(15.0)	56.4	15.2	N/A
EBITDA 이익률 (%)	16.3	11.3	14.9	14.7	N/A

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

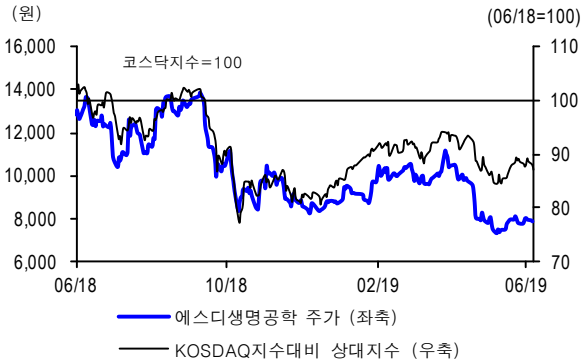
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	623	561	985	1,164	N/A
EPS (지배순이익, 원)	655	589	1,035	1,223	N/A
BPS (자본총계, 원)	4,804	5,138	5,973	6,987	N/A
BPS (지배지분, 원)	4,746	5,109	5,994	7,067	N/A
DPS (원)	150	150	150	150	N/A
PER (당기순이익, 배)	23.6	15.3	8.7	7.3	N/A
PER (지배순이익, 배)	22.5	14.5	8.3	7.0	N/A
PBR (자본총계, 배)	3.1	1.7	1.4	1.2	N/A
PBR (지배지분, 배)	3.1	1.7	1.4	1.2	N/A
EV/EBITDA (배)	14.6	9.4	5.5	4.3	N/A
배당성향 (%)	23.4	25.5	14.5	12.3	N/A
배당수익률 (%)	1.0	1.8	1.8	1.8	N/A
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.3	11.3	14.9	14.7	N/A
영업이익률 (%)	15.3	9.0	13.6	13.9	N/A
순이익률 (%)	10.6	8.0	11.9	12.1	N/A
ROA (%)	13.7	9.3	14.6	14.8	N/A
ROE (지배순이익, %)	17.9	12.0	18.6	18.7	N/A
ROIC (%)	25.4	15.6	25.6	28.1	N/A
안정성					
부채비율 (%)	20.8	21.6	21.5	21.0	N/A
순차입금비율 (%)	(20.5)	(22.0)	(28.3)	(33.9)	N/A
현금비율 (%)	45.2	31.8	60.4	89.5	N/A
이자보상배율 (배)	134.8	72.5	149.7	178.9	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.7	4.0	3.9	3.9	N/A
재고자산회수기간 (일)	51.3	62.4	63.6	64.0	-2146826273
매출채권회수기간 (일)	35.3	43.7	44.5	44.8	-2146826273

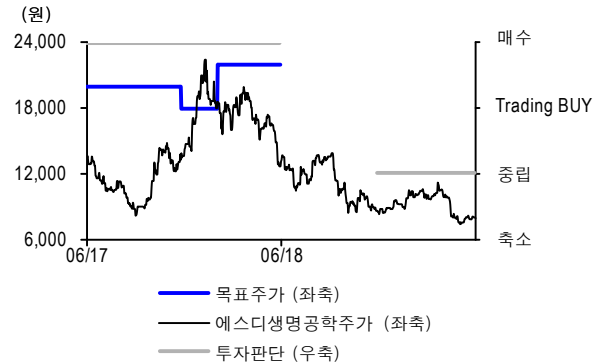
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

에스디생명공학 (217480)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 정용진, 한상윤)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료는 당사가 대표주관회사로 IPO를 실시한 기업으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 06월 21일	매수	20,000	(42.4)	(26.0)
2017년 12월 21일	매수	18,000	0.2	24.7
2018년 02월 27일	매수	22,000	(21.9)	(9.3)
2018년 06월 25일	중립	커버리지제외	-	-
2018년 12월 24일		-	-	-
2019년 06월 25일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	비중확대	비중축소
	비중확대	비중축소
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 06월 24일 기준)

매수 (매수)	96.7%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	0%
---------	-------	------------------	-------	---------	-------	---------	----