

Company Visit

Analyst 문 경 준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

현재가 (12/13)	3,285원
KOSDAQ	681.78pt
시가총액	681억원
발행주식수	20,743천주
액면가	100원
52주 최고가	8,210원
최저가	2,075원

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

세화피앤씨 (252500)

신규 브랜드로 사업방향 피보팅(Pivoting)

- 신규브랜드 모레모에 사업역량 집중, 신규브랜드로의 피보팅 진행중
- 리체나(염모제) CashCow브랜드 보유, 신규 헤어케어 제품군으로 사업확대
- 판매채널(H&B, 온라인) 확대에 따른 외형 성장 여부는 향후 중요한 체크포인트

염모제 및 헤어케어 제품 전문 업체

세화피앤씨는 염모제 및 헤어케어 제품 제조/판매 업체로 2013년 9월 25일 코넥스에 상장하였으며 2017년 9월 19일 IBKS지엠비스팩과 합병을 통해 코스닥으로 이전 상장. 제품별 매출비중은 염모제 58.7%, 헤어케어 36.7%, 스킨케어 1.6%, 기타 3.0%. 동사는 염모제(리체나)제품으로 사업기반을 구축하였으며 최근 헤어케어 제품 브랜드를 중심으로 사업을 확대해 나가고 있음.

3Q18누적 실적은 매출액 212억원(-20.3% yoy), 영업이익 9.5억원(-32.6% yoy), 순이익 11.2억원(흑전 yoy). 3Q18실적은 매출 66억원(-10.8% yoy), 영업이익 0.6억원(-86.1% yoy), 순이익 1억원(흑전 yoy). 동사 실적의 근간인 염모제 제품군(리체나, 하이스피디, 하이스피디프로 등)은 매출액 규모가 감소, 브랜드 리뉴얼이 성공적으로 이루어지지 못하고 홈쇼핑 채널편성수가 감소한 것이 주요한 원인으로 파악됨. 염모제 매출추이는 2016년 226억원, 2017년 182억원, 3Q18누 118억원으로 감소추이.

헤어케어 제품군은 브랜드 투자를 지속하고 있는 모레모를 중심으로 중장기 매출추이가 증가하고 있음. 헤어케어 제품군 매출추이는 2016년 63억원, 2017년 144억원, 3Q18누 96억원. 신규브랜드 모레모는 H&B스토어를 중심으로 인지도를 높여가며 매출규모를 키워가고 있음. 모레모 브랜드 매출액은 2016년 매출액 4.6억원, 2017년 15.1억원 그리고 1H18에는 48억원으로 증가 추이. 모레모 브랜드의 성장은 지속될 것으로 보며 향후 동사의 주력 브랜드로 자리 잡을 것으로 예상.

(단위: 억원 배)	2014	2015	2016	2017	3Q18누
매출액	201	220	292	329	212
영업이익	5	10	23	14	10
세전이익	3	5	18	-27	11
지배주주순이익	5	5	17	-27	11
EPS(원)	-	-	-	-142	-
증가율(%)	-	-	-	적전	흑전
영업이익률(%)	2.5	4.7	8.0	4.3	4.5
순이익률(%)	2.5	2.3	5.8	-8.2	5.2
ROE(%)	4.4	4.2	12.8	-14.3	4.2
PER	-	-	-	n/a	-
PBR	-	-	-	1.8	2.6
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

염모제 & 헤어케어 제품 제조/판매 업체

염모제 & 헤어케어 제품
제조/판매 업체로
최근 스킨케어로 사업확장

동사는 염모제 및 헤어케어 제품 제조/판매 업체로 2013년 9월 25일 코넥스에 상장하였으며 2017년 9월 19일 IBKS지엠비스팩과 합병을 통해 코스닥으로 이전 상장. 세화피앤씨의 주요 제품은 헤나(Henna) 천연원료 기반의 염모제로 대표 브랜드는 리체나(Rich+Henna). 헤나는 역사적으로 오랜 기간 사용되어온 천연 염색제로 열대성 관목인 로소니아 이너미스(Lawsonia inermis)의 잎을 말려서 분말형태로 제조. 로소니아 이너미스는 이집트가 원산지인 파키스탄, 인도, 네팔 등지에서 오랫동안 모발 염색, 문신 또는 향수의 원료로 사용. 동사가 생산하는 염모제의 주 원료인 헤나 파우더도 주로 인도에서 수입.

염모제 대표브랜드
리체나를 기반으로
헤어케어 제품군 확대

리체나 염모제 브랜드에서 가장 많이 판매된 히트상품은 리체나 이지스피디(샴푸형 염모제)로 2008년부터 판매해온 동사의 장수 브랜드 제품. 최근 헤어케어 제품군 매출액이 증가하면서 염모제 제품군 매출비중이 소폭 감소하였지만 3Q18누적 기준 염모제 매출비중은 55.6%로 여전히 높은 비중을 차지하고 있음. 참고로 OEM/ODM을 포함한 염모제 수출비중은 전체 염모제 매출의 27.1%를 차지.

국내 염모제 시장은 크게 홈케어 제품 시장과 미용실/뷰티샵을 대상으로 한 프로페셔널 제품 시장으로 구분해 볼 수 있으며 홈케어 시장이 약 2,000억원, 프로페셔널 시장이 700억원 규모로 추정됨. 홈케어 시장에서 새치커버용 제품군은 1,200억원, 멋내기용 염모제 제품군은 800억원 규모. 염모제 제품군의 경쟁사로는 아모레퍼시픽, LG생활건강, 소망화장품, 동아제약 등이 있으며 국내 염모제 시장의 1위 브랜드는 아모레퍼시픽의 미장센으로 시장점유율은 20% 수준으로 추정됨. 2위권 브랜드인 동사의 리체나 염모제와 소망화장품의 꽃을 든 남자(남자)는 각각 10% 수준의 점유율을 차지하고 있는 것으로 파악됨.

그림 1. 염모제 대표브랜드 RICHENNA(리체나)



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 동사가 전략적으로 육성중인 브랜드 - 모레모(moremo)



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권 리서치센터

판매 채널 다각화 및 브랜드 확대

헤어케어 제품군의 대표브랜드 라헨스/모레모

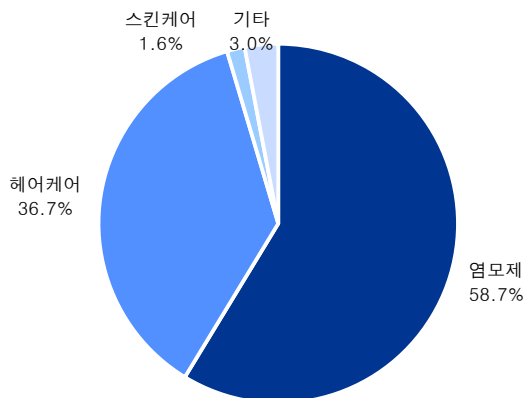
헤어케어 제품군의 대표 브랜드는 라헨스(Laheine)와 모레모(moremo). 라헨스의 주력제품은 볼륨커버스틱으로 머리뿌리 볼륨을 살려주는 왁스 기능과 새치커버(염모) 기능을 혼합한 기능성 제품. 라헨스 볼륨커버스틱은 2016년 2분기에 출시한 제품으로 TV홈쇼핑에서 기대 이상의 반응을 보이며 매출이 빠르게 증가하였으나 2Q17부터 유사제품군 출현과 홈쇼핑 방송편성수 감소로 매출이 감소. 20~30대 젊은 여성을 타겟으로 한 모레모 브랜드는 2017년 공격적인 홍보/마케팅으로 브랜드 인지도를 구축했으며 제품 판매량이 점차 상승하고 있음. 모레모 브랜드 매출액 추이는 2016년 매출액 4.6억원, 2017년 15.1억원 그리고 1H18에는 48억원으로 증가.

헤어케어 기능성 제품군 품목 확대

초기 헤어케어 시장은 샴푸, 린스, 에센스로 제품군이 단순했으나 최근에는 다양한 기능성 제품이 등장하기 시작. 헤어케어 제품군은 기능면에서의 차별화뿐만 아니라 사용성에서 차별화를 둔 다양한 제품들이 출현. 기능성 측면에서 탈모방지/두피케어 등의 제품들 그리고 사용성 측면에서는 헤어팩 제품인 헤어슬리핑백/워터트리트먼트 등의 제품들이 인기를 끌고 있음. 최근에는 두피와 모발을 제2의 피부처럼 관리하려는 니즈가 커지고 있으며 이에 따라 인체 무해한 천연성분의 헤어제품과 고기능성 헤어제품을 찾는 수요가 점차 증가하고 있는 추세.

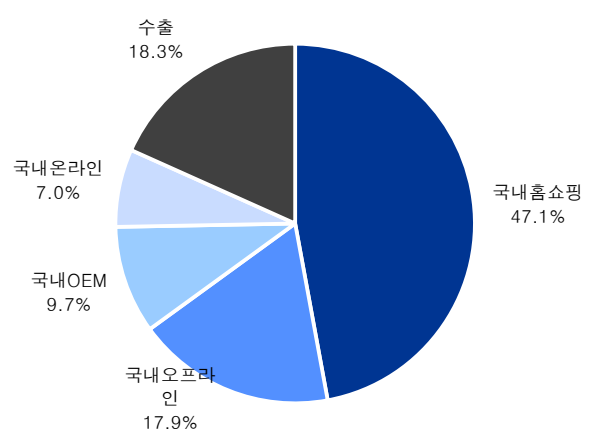
동사는 전략적으로 사용자 타겟을 정해 홍보/마케팅을 진행하고 있으며 최근 유행하는 인스타그램/페이스북/블로그와 같은 SNS매체를 활용해 젊은 여성을 타겟으로 브랜드 인지도를 높이기 위한 노력을 하고 있음. 브랜드별 사용자 연령층의 정확한 수치는 확인하기 어려우나 큰 틀에서 중년층을 주사용자로 하는 리체나/라헨스 브랜드와 비교해서 최근 런칭한 모레모는 20~30대의 젊은 층을 타겟으로 하고 있으며 성공적으로 시장에 안착. 모레모의 대표 제품인 워터트리트먼트는 점성이 낮은 액상의 트리트먼트로 새로운 사용성이 시장의 관심을 받으며 브랜드의 대표 제품으로 자리 잡음.

그림 3. 제품별 매출비중



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 판매 채널별 매출비중

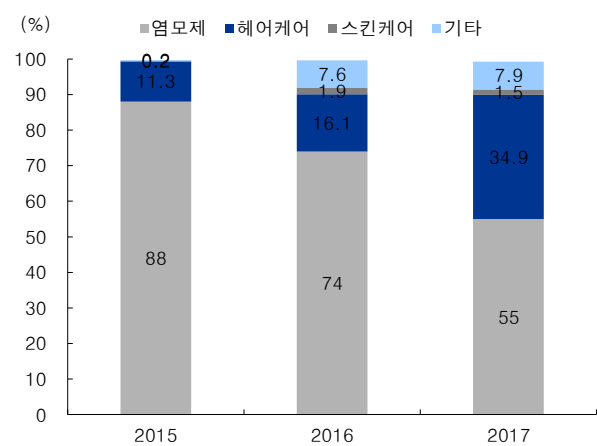


자료: 세화피앤씨, IBK투자증권 리서치센터

판매채널 다각화에 따라
TV홈쇼핑 비중 감소
H&B채널 및 수출비중은
점차 증가 예상

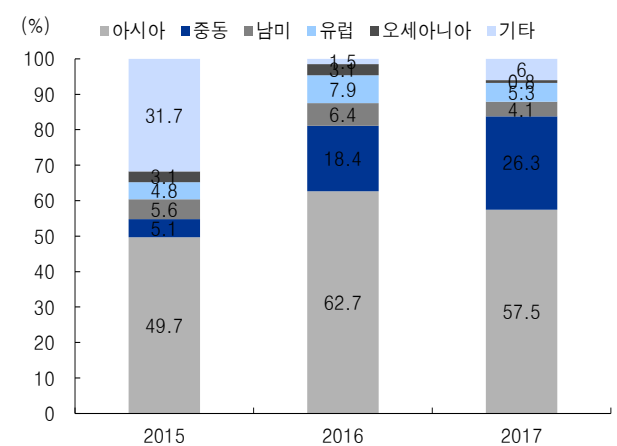
채널별 매출비중(1H18)은 홈쇼핑 39.0%, 온라인 5.8%, 오프라인 15.4%, H&B 6.1%, OEM 4.2%, 수출 31.0%. 주력 브랜드의 방송편성수가 감소하면서 홈쇼핑 채널을 통한 매출비중은 2017년 50.8% 대비 11.8%p 감소 하였으며 수출 및 H&B채널을 통한 매출은 각각 13.6%p, 2.0%p 증가. 수출은 현지 유통사와의 협력을 통해 다양한 국가로 진출을 하고 있으며 특히 중국과 중동지역을 중심으로 수출 비중이 증가하고 있음. H&B채널은 신규 브랜드를 런칭하는 채널로 적극적으로 활용하고 있음. H&B채널 확보는 2017년 하반기부터 본격적으로 진행되었으며 현재 올리브영/로프스/탈라블라 등 국내 대표 H&B스토어에 동사의 브랜드를 공급하고 있으며 향후 H&B채널을 통한 매출비중은 점차 높아질 것으로 예상됨.

그림 5. 제품별 매출비중 추이



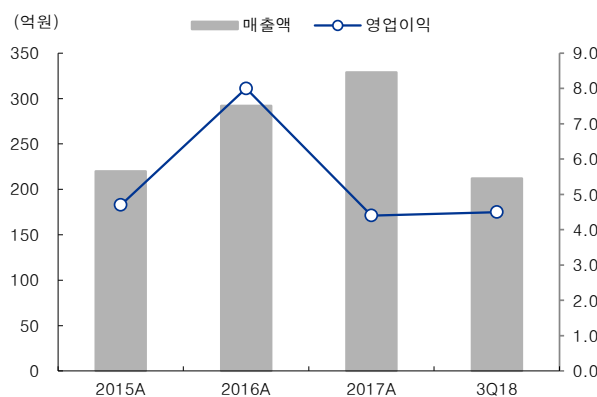
자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 6. 수출지역별 매출비중 추이



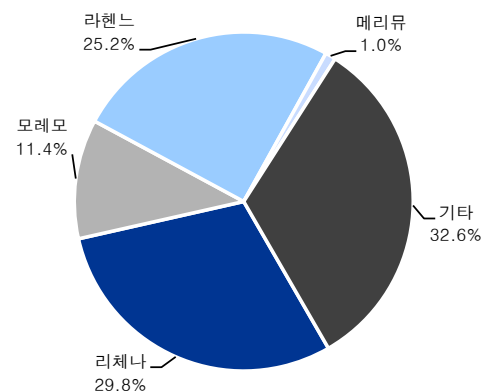
자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 7. 매출액 및 영업이익 추이



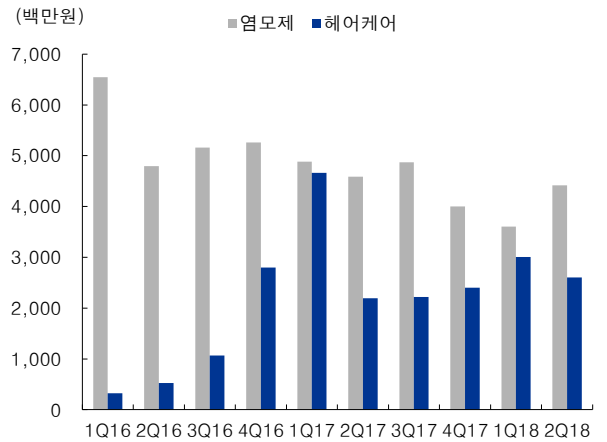
자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 8. 브랜드별 매출비중



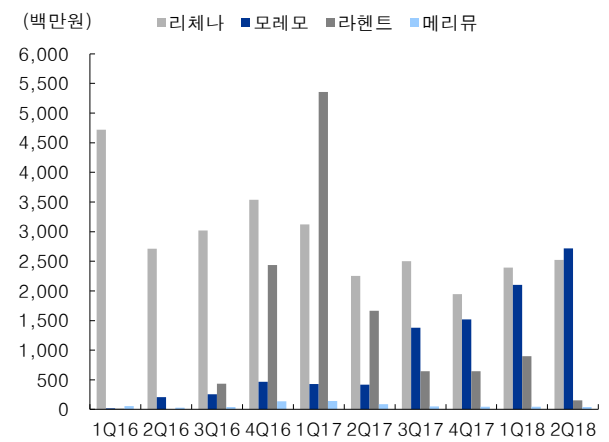
자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 9. 엽모제와 헤어케어 제품군 분기별 매출추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

그림 10. 4대 브랜드 분기별 매출 추이



자료: 세화피앤씨, IBK투자증권

실적 현황

3Q18 누적 실적
매출 212억원
-20.3% yoy
영업이익 9.5억원
-32.6% yoy

3Q18누적 실적은 매출액 212억원(-20.3% yoy), 영업이익 9.5억원(-32.6% yoy), 순이익 11.2억원(흑전 yoy). 3Q18실적은 매출 66억원(-10.8% yoy), 영업이익 0.6억원(-86.1% yoy), 순이익 1억원(흑전 yoy). 동사 실적의 근간인 엽모제 제품군(리체나, 하이스피드, 하이스피드프로 등)은 매출규모가 감소. 브랜드 리뉴얼이 성공적으로 이루어지지 못하고 홈쇼핑 채널편성수가 감소한 것이 주요한 원인으로 파악됨. 엽모제 매출추이는 2016년 226억원, 2017년 182억원, 3Q18누 118억원으로 감소추이.

기존브랜드의 매출감소가
신규브랜드의
매출증가 폭을 상회

하지만 헤어케어 제품군은 브랜드 투자를 지속하고 있는 모레모를 중심으로 중장기 매출추이는 증가하고 있음. 헤어케어 제품군 매출추이는 2016년 63억원, 2017년 144억원, 3Q18누 96억원. 신규브랜드 모레모는 H&B스토어를 중심으로 인지도를 높여가며 매출규모를 키워가고 있으나 기존 브랜드인 라헨트는 주력채널(홈쇼핑)에서의 영향력이 점차 감소하고 있음. 올해에는 동사의 전략브랜드의 시프트가 이루어지는 시점으로 헤어케어 제품군 매출도 전년대비 다소 감소할 것으로 예상됨.

3Q18누적기준 매출원가율은 53.3%으로 전년 동기(3Q17누 48.4%)대비 4.9%p 상승. 신규 기능성 헤어케어 및 스킨케어 제품 개발/출시에 따른 비용부담 증가. 판매비율은 41.9%(89억원)로 전년 동기(46.2%, 123억원)대비 4.3%p감소하였는데 홈쇼핑 채널편성수 감소로 인한 판매수수료 감소가 가장 큰 원인으로 파악됨. 3Q18누 판매수수료는 29억원으로 전년도 67억원 대비 큰 폭으로 감소.

2017년 합병비용 발생에
따른 기저효과로
3Q18누적 순이익 흑전

3Q18누 순이익은 11억원으로 전년도(29.9억원 적자)대비 흑자 전환. 순이익 흑전은 전년도 일회성으로 발생한 영업외 비용에 따른 기저효과. 3Q17누적 실적은 매출 266억원(+37.1% yoy)에 영업이익 14억원(-42.4% yoy), 순손실 29억원(적전 yoy). 2017년 9월 스팩합병을 진행하면서 발생한 합병상장비용 41억원이 3분기 영업 외 손실의 주 원인. 매출이 전년 동기대비 37.1% 증가했음에도 불구하고 영업이익이 42.4% 감소

한 것은 온라인 브랜드로 새롭게 런칭한 모레모(Moremo)브랜드의 광고선전비가 늘어난 것이 주 원인. 참고로 3Q17누적 광고선전비는 14.1억원으로 전년 동기 수치인 3.2억원 대비 큰 폭으로 증가. 2017년에 공격적으로 집행되었던 홍보/마케팅 비용이 2017/2018년 매출로 가시화 되면서 모레모 브랜드가 동사의 주력 브랜드로 자리 잡고 있는 것은 긍정적.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
동 자료에 언급된 종목(세화피앤씨)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

세화피앤씨 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	-				-					