

2019/01/24

투자의견 Not Rated

목표주가 N/A

Company Data	
자본금	51 억원
발행주식수	1,012 만주
자사주	36 만주
액면가	500 원
시가총액	2,556 억원
주요주주	
정인용	50.66%
스마일게이트인베스	16.93%
트먼트(외3)	
외국인지분율	0.00%
배당수익률	1.30%

Stock Data	
주가(19/01/23)	25,250 원
KOSDAQ	695.63 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	42,150 원
52주 최저가	20,000 원
60일 평균 거래대금	3 억원

(1) 씨티케이코스메틱스(260930/KQ): 턴어라운드 기점

- **밸류에이션:** 2019 년 예상 실적(지배주주순이익 128 억 추정) 기준 PER 19.1 배로 KSE 화장품 업종 평균(22.1x) 대비 크게 저평가 되어있는 상황은 아님. 아직까지 생산성 회복이 진행되고 있는 구간으로 불확실성이 존재함에 따라 이익률 전망치를 다소 보수적으로 잡았음. 향후, 생산효율화 작업, 한국 공장 생산비중 확대 등의 원가 절감으로 영업이익률이 10% 후반까지 올라간다는 가정 하에서 주가 업사이드는 3~40%까지 열려있다고 판단
- **4Q18 Preview:** 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 358 억원(q-q +12.5%)과 42 억원(OPM 11.7%)으로 추정. 작년 하반기 이후 60%까지 떨어졌던 오더 대비 제품 공급률은 80% 이상까지 올라온 것으로 파악되며, 기존 IT 코스메틱로의 공급 정상화와 북미향 인디 브랜드들의 신규 오더가 외형 성장을 견인한 것으로 추정. 한편, 이익 단에서는 지난 3 분기에 20 명 가량의 신규 인력채용이 있었고, 1Q19부터는 미국 풀필먼트 센터 오픈에 따른 감가상각비도 추가적으로 소요될 예정. 미국 공장 생산 비중 확대에 따라 원가율도 2017 년 대비 약 5%p 증가했음. 이로 인해 향후에도 GP 마진은 25% 내외에서 유지될 전망
- **투자포인트:** 2017 년 미국 FDA 승인 이슈로 생산 중단되었던 OTC 물량(매출비중 30%)을 2Q18 부터 미국 공장에서 생산을 시작하며 2019 년 본격적인 매출 및 수익성 회복이 기대됨. 1) 신규 오더 증가 및 2) 히트제품 생산 여부, 그리고 3) 이익률의 개선 속도가 향후 주가 흐름을 좌우할 전망

씨티케이코스메틱스 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
Sales	매출액	280.9	446.1	217.5	185.4	145.5	266.5	318.4	358.4	1,129.9	1,088.7	1,395.5
	y-y %	24.7%	13.1%	-41.6%	-46.5%	-48.2%	-40.3%	46.4%	93.3%	-15.6%	-3.6%	28.2%
	Full Service	231.6	403.7	185.3	138.9	119.3	226.3	280.6	307.0	959.5	933.3	1,201.1
	Package	49.3	42.4	32.2	46.5	26.2	40.2	37.8	51.3	170.4	155.5	194.4
y-y %	Full Service	29.9%	31.8%	-37.7%	-46.3%	-48.5%	-43.9%	51.4%	121.0%		-2.7%	28.7%
	Package	4.8%	-51.9%	-57.1%	-47.4%	-46.8%	-5.3%	17.3%	10.5%		-8.7%	25.0%
% Sales	Full Service	82.4%	90.5%	85.2%	74.9%	82.0%	84.9%	88.1%	85.7%	84.9%	85.7%	86.1%
	Package	17.6%	9.5%	14.8%	25.1%	18.0%	15.1%	11.9%	14.3%	15.1%	14.3%	13.9%
	매출원가	188.5	298.6	156.5	132.9	109.5	223.0	243.9	270.9	776.5	847.2	1,053.5
	% Sales	67.1%	66.9%	72.0%	71.7%	75.3%	83.7%	76.6%	75.6%	68.7%	77.8%	75.5%
GP	매출총이익	92.5	147.5	61.0	52.5	36.0	43.5	74.5	87.5	353.4	241.5	341.9
	GPM %	32.9%	33.1%	28.0%	28.3%	24.7%	16.3%	23.4%	24.4%	31.3%	22.2%	24.5%
	판관비	15.5	26.3	31.0	36.0	41.8	51.3	52.5	45.5	108.9	191.1	173.1
	% Sales	5.5%	5.9%	14.3%	19.4%	28.7%	19.2%	16.5%	12.7%	9.6%	17.5%	12.4%
OP	영업이익	76.9	121.1	29.9	16.5	-5.8	-7.7	22.0	41.9	244.4	50.4	168.9
	y-y %					-107.5%	-106.4%	-26.3%	154.7%	-	-79.4%	234.8%
	OPM %	27.4%	27.2%	13.7%	8.9%	-4.0%	-2.9%	6.9%	11.7%	-21.6%	-4.6%	12.1%

자료: 씨티케이코스메틱스, SK 증권

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산				640	1,635
현금및현금성자산				217	407
매출채권및기타채권				351	203
재고자산				44	39
비유동자산				105	217
장기금융자산				11	25
유형자산				81	180
무형자산				2	3
자산총계				745	1,852
유동부채				368	119
단기금융부채				136	
매입채무 및 기타채무				170	109
단기충당부채					
비유동부채				14	15
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					1
장기충당부채					
부채총계				382	134
지배주주지분				363	1,716
자본금				5	51
자본잉여금				29	1,192
기타자본구성요소				-4	-5
자기주식					-2
이익잉여금				333	478
비지배주주지분					2
자본총계				363	1,718
부채와자본총계				745	1,852

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름				126	222
당기순이익(손실)				233	153
비현금성항목등				69	67
유형자산감가상각비				5	6
무형자산상각비				0	1
기타				64	60
운전자본감소(증가)				-138	88
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-162	144
재고자산감소(증가)				-5	6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				33	-59
기타				-329	286
법인세납부				-38	-89
투자활동현금흐름				-67	-1,090
금융자산감소(증가)				-9	-977
유형자산감소(증가)				-40	-108
무형자산감소(증가)				-2	-2
기타				16	2
재무활동현금흐름				130	1,060
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)				102	-16
자본의증가(감소)				28	1,088
배당금의 지급					12
기타					2
현금의 증가(감소)				194	191
기초현금				23	217
기말현금				217	407
FCF				-43	132

자료 : 씨티케이코스메틱스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액				1,339	1,130
매출원가				955	777
매출총이익				384	353
매출총이익률 (%)				28.7	31.3
판매비와관리비				117	109
영업이익				267	244
영업이익률 (%)				20.0	21.6
비영업손익				32	-55
순금융비용				0	-9
외환관련손익				19	-59
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				299	189
세전계속사업이익률 (%)				22.4	16.8
계속사업법인세				66	36
계속사업이익				233	153
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				233	153
순이익률 (%)				17.4	13.5
지배주주				233	153
지배주주귀속 순이익률(%)				17.42	13.56
비지배주주					0
총포괄이익				233	157
지배주주				233	157
비지배주주					0
EBITDA				272	251

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액					-15.6
영업이익					-8.5
세전계속사업이익					-36.8
EBITDA					-7.9
EPS(계속사업)					-42.9
수익성 (%)					
ROE					14.7
ROA					11.8
EBITDA마진				20.4	22.2
안정성 (%)					
유동비율				173.8	1,369.2
부채비율				105.2	7.8
순차입금/자기자본				-29.5	-80.4
EBITDA/이자비용(배)				316.6	3,168.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				3,327	1,899
BPS				4,979	16,978
CFPS				3,404	1,980
주당 현금배당금					320
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					24.2
PER(최저)					19.5
PBR(최고)					2.7
PBR(최저)					2.2
PCR					19.8
EV/EBITDA(최고)				-0.3	13.1
EV/EBITDA(최저)				-0.3	9.5