

씨티케이코스메틱스 (260930)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	29,000		신규
Earnings			

Stock Information

현재가 (2/7)	24,200원
예상 증가상승률	19.8%
시가총액	2,450억원
비중(KOSDAQ내)	0.10%
발행주식수	10,122천주
52주 최저가 / 최고가	20,000 - 42,150원
3개월 일평균거래대금	3억원
외국인 자본율	0.0%
주요주주지분율(%)	
정인용	50.7
스마일게이트인베스트먼트 (외 3인)	16.9
씨티케이코스메틱스 자사주 펀드	3.3

Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	25.9	32.0	17.3
PBR(배)	2.3	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	10.3	29.4	9.4
배당수익률(%)	0.8	1.3	1.3

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	20.4	(9.0)	(30.3)	15.2
KOSPI대비 상대수익률	12.1	(1.9)	(18.1)	7.4

Price Trend



벤처 브랜드 시대의 수혜자

Issue

신규 커버리지 개시

Pitch

씨티케이코스메틱스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 12MF EPS에 Target PER 20배를 적용하여 산출. Target PER은 ODM 업종 적정 PER을 30% 할인한 수치. 펀더멘털과 관계없는 일시적 부진 요인이 겹치며 2019년 강한 실적 모멘텀 예상

Rationale

- 온라인 벤처 브랜드의 선전은 한국뿐만 아니라 온라인 유통 비중이 상승하고 있는 모든 국가에서 공통적으로 일어나고 있는 구조적인 변화. 씨티케이코스메틱스는 북미 지역을 중심으로 신생 브랜드에 창업 플랫폼을 제공하고 있어 벤처 브랜드 흥행에 대한 구조적인 수혜 가능. ODM 대행으로 이해할 수 있음
- 주력 고객사 IT COSMETICS(매출 비중 70% 이상)가 글로벌 기업에 피인수되며 기존 고객사는 물론 글로벌 브랜드 그룹 산하 전략 제품까지 사업 영역 확대 중
- 매력적인 사업구조에도 불구하고, 상장 이후 2년 연속 감익하며 동사의 주가는 공모가의 절반 이하로 하락. 감익 원인은 펀더멘털과 무관한 생산시설 FDA 인증 이슈. 4Q18 미국 생산 시설 효율 80%까지 회복한 것으로 파악. 2019년부터 본격적인 실적 정상화 기대
- 신사업 기대감 중장기적 관점에서 유효. 2017년부터 벤처 브랜드 대상으로 브랜드랩(브랜드 인큐베이팅), 풀필먼트(물류센터), 인베스트먼트(벤처 브랜드 지분투자) 3개 신사업 진행 중. 잠재 고객사 발굴 및 직접 투자 진행한다는 전략
- 2019년 매출액 1,365억원(YoY +25%), 영업이익 164억원(YoY +258%) 추정. 외형 성장에 의한 영업 레버리지로 영업이익률 YoY +7.8%p 개선된 12.0% 예상

Earnings Forecasts

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	134	113	109	136	154	171	188
영업이익	27	24	5	16	22	27	42
EBITDA	27	25	6	18	24	30	45
순이익	23	15	8	14	18	22	34
순차입금	(11)	(138)	(78)	(74)	(73)	(80)	(98)
매출증가율	119.3	(15.6)	(3.7)	25.4	13.2	10.6	10.0
영업이익률	19.9	21.6	4.2	12.0	14.0	16.0	22.2
순이익률	17.4	13.5	7.0	10.5	11.5	13.0	18.3
EPS증가율	n/a	n/a	(50.0)	84.9	24.5	24.7	55.0
ROE	100.5	14.7	4.4	7.9	9.2	10.6	14.7

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

실적 추정

IT COSMETICS는 씨티케이코스메틱스의 주력 고객사로 전사 매출의 60% 이상을 차지하고 있다. 2016년 IT COSMETICS가 로레알에 인수되면서 동사도 동반 성장할 것으로 기대했으나 4Q17 국내 생산 시설이 FDA 승인을 통과하지 못하면서 제동이 걸렸다. 미국내 생산 시설을 구했으나 예상보다 정상화가 늦어지면서 2Q18까지 주문에 거의 대응하지 못했다. 3Q18부터 본격적으로 생산이 시작되었으며 4분기에는 생산 효율이 80%까지 회복된 것으로 파악되어 2019년부터 정상 생산이 가능할 전망이다.

IT COSMETICS 생산이 정상화되는 것만으로도 큰 폭의 실적 개선이 가능하다. 실적 추정치는 미국내 수주 정상화 물량만을 반영했으며, 올해 예정되어 있는 IT COSMETICS 글로벌 진출 물량은 반영하지 않았다. 현재 글로벌 진출용 샘플을 생산 중인데, 진출 규모에 따라 추정치가 상향될 수 있다. 로레알 외에도 LVMH 계열 브랜드 수주도 증가세에 있는 것으로 파악된다.

수익성은 FDA 이슈로 인한 미국 생산(인건비 상승)과 신사업 고정비 부담(2019년 +40억원 추정)을 감안해도 지난해 기저효과로 대폭 개선이 가능하다. 미국 생산 물량은 IT COSMETICS의 글로벌 진출에 따라 비중이 축소될 수 있어 추가적으로 마진이 개선될 가능성이 높다.

Figure 01 씨티케이코스메틱스 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	133.9	113.0	108.8	136.5	154.5	170.9
L사	62.9	80.0	78.8	102.5	117.9	132.0
L사(2)	48.6	14.8	16.0	19.2	21.1	22.8
E사	8.3	5.9	2.4	2.6	2.8	3.0
기타	14.0	12.2	11.6	12.2	12.6	13.1
매출총이익	38.4	35.3	24.5	35.5	41.7	49.6
영업이익	26.7	24.4	4.6	16.4	21.6	27.3
세전이익	29.9	18.9	9.1	17.9	23.1	28.8
당기순이익	23.3	15.3	7.7	14.3	17.8	22.2
YoY %						
매출액	-15.6	-3.7	25.4	13.2	10.6	
L사		27.2	-1.5	30.0	15.0	12.0
L사(2)		-28.3	-60.0	10.0	8.0	6.4
E사		-69.5	8.0	20.0	10.0	8.0
기타		-13.2	-5.0	5.0	4.0	3.2
영업이익		-8.5	-81.3	258.4	32.0	26.4
당기순이익		-34.4	-49.6	85.5	24.5	24.7
영업이익률		21.6	4.2	12.0	14.0	16.0
세전이익률		16.7	8.3	13.1	15.0	16.9
순이익률		13.5	7.1	10.5	11.5	13.0

Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

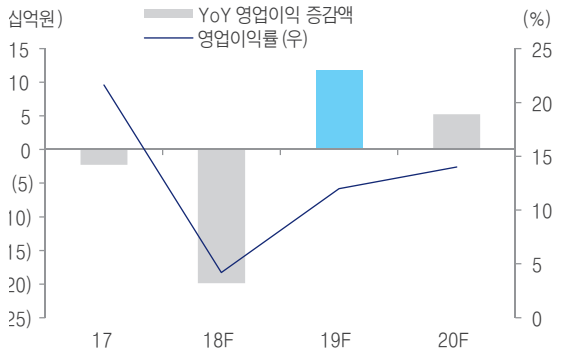
Figure 02 씨티케이코스메틱스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	14.6	26.8	31.9	35.5	108.8	29.1	36.5	33.8	37.1	136.5
L사	9.8	18.1	24.1	26.9	78.8	22.5	27.2	25.3	27.5	102.5
L사(2)	2.3	5.0	4.2	4.6	16.0	4.0	5.4	4.6	5.2	19.2
E사	0.5	0.5	0.7	0.7	2.4	0.5	0.5	0.8	0.8	2.6
기타	2.0	3.3	2.9	3.4	11.6	2.1	3.4	3.1	3.6	12.2
영업이익	(0.6)	(0.8)	2.2	3.7	4.6	2.8	4.2	3.9	5.5	16.4
세전이익	0.3	2.4	2.3	4.0	9.1	3.1	4.6	4.3	5.9	17.9
순이익	0.3	2.0	2.2	3.3	7.7	2.5	3.7	3.4	4.7	14.3
영업이익률(%)	(4.0)	(2.9)	6.9	10.5	4.2	9.5	11.5	11.5	14.9	12.0
세전이익률(%)	2.2	9.0	7.3	11.3	8.3	10.8	12.5	12.6	15.9	13.1
순이익률(%)	2.0	7.5	6.8	9.2	7.1	8.6	10.0	10.1	12.7	10.5

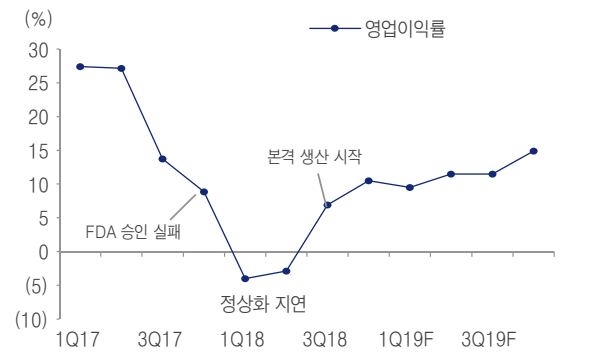
Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

Figure 03 씨티케이코스메틱스 영업이익 증감액과 영업이익률



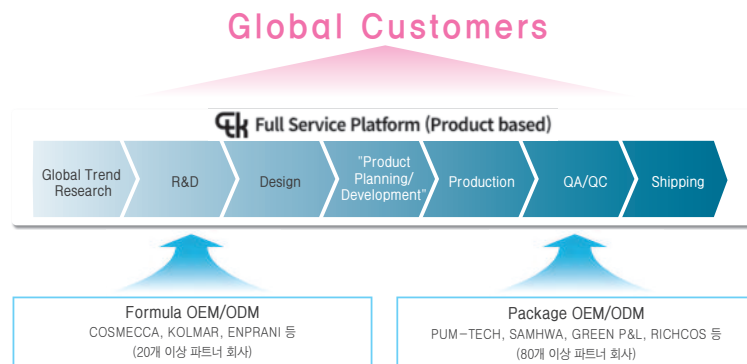
Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

Figure 04 씨티케이코스메틱스 분기 영업이익률 추이



Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

Figure 05 씨티케이코스메틱스 플랫폼 사업 영역



Source: 씨티케이코스메틱스, KTB투자증권

재무제표 (씨티케이코스메틱스)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	64.0	163.5	143.3	142.3	143.5
현금성자산	24.3	138.2	78.4	74.6	73.0
매출채권	35.1	20.3	46.2	48.2	50.2
재고자산	4.4	3.9	17.6	18.3	19.1
비유동자산	10.5	21.7	55.7	68.7	82.9
투자자산	2.3	3.4	24.7	25.7	26.8
유형자산	8.1	18.0	30.5	42.5	55.8
무형자산	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3
자산총계	74.5	185.2	199.1	211.0	226.4
유동부채	36.8	11.9	23.7	24.7	25.6
매입채무	17.0	10.9	22.4	23.4	24.3
유동성이자부채	13.6	0.0	0.2	0.2	0.2
비유동부채	1.4	1.5	0.8	0.8	0.8
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	38.2	13.4	24.5	25.5	26.5
자본금	0.5	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	2.9	119.2	119.2	119.2	119.2
이익잉여금	33.3	47.8	52.2	63.1	77.5
자본조정	(0.4)	(0.4)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
자기주식	0.0	(0.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
자본총계	36.3	171.8	174.6	185.5	199.9
투하자본	24.6	32.2	94.3	109.0	124.8
순차입금	(10.7)	(138.2)	(78.3)	(74.4)	(72.8)
ROA	44.2	11.8	3.9	7.0	8.1
ROE	100.5	14.7	4.4	7.9	9.2
ROIC	120.0	69.6	6.1	12.9	14.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	12.6	22.2	(20.8)	14.7	18.8
당기순이익	23.3	15.3	7.6	14.3	17.8
자산상각비	0.5	0.7	1.1	1.8	2.4
운전자본증감	(13.8)	8.8	(29.1)	(1.8)	(1.8)
매출채권감소(증가)	(16.2)	14.4	(27.2)	(2.0)	(2.0)
재고자산감소(증가)	(0.5)	0.6	(13.6)	(0.8)	(0.8)
매입채무증감(감소)	3.3	(5.9)	11.5	1.0	1.0
투자현금	(6.7)	(109.0)	(1.1)	(17.9)	(19.9)
단기투자자산감소	0.0	(94.9)	31.9	(2.6)	(2.7)
장기투자증권감소	(0.6)	0.0	(0.2)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(4.9)	(11.4)	(13.6)	(13.8)	(15.6)
유무형자산감소	0.8	0.4	(0.3)	0.0	0.0
재무현금	13.0	106.0	(4.8)	(3.2)	(3.2)
차입금증가	10.2	(1.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가	2.8	107.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	0.0	1.2	3.2	3.2	3.2
현금 증감	19.4	19.1	(26.7)	(6.4)	(4.3)
총현금흐름(Gross CF)	30.2	22.0	8.4	16.6	20.6
(-) 운전자본증가(감소)	10.2	(3.0)	28.0	1.8	1.8
(-) 설비투자	4.9	11.4	13.6	13.8	15.6
(+) 자산매각	0.8	0.4	(0.3)	0.0	0.0
Free Cash Flow	9.7	(78.2)	(21.9)	(3.2)	(1.1)
(-) 기타투자	0.6	0.0	0.2	0.6	0.6
잉여현금	9.1	(78.2)	(22.0)	(3.8)	(1.7)

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	133.9	113.0	108.8	136.5	154.5
증가율 (Y-Y,%)	119.3	(15.6)	(3.7)	25.4	13.2
영업이익	26.7	24.4	4.6	16.4	21.6
증가율 (Y-Y,%)	114.0	(8.5)	(81.3)	258.4	32.0
EBITDA	27.2	25.1	5.7	18.2	24.0
영업외손익	3.2	(5.5)	4.4	1.5	1.5
순이자수익	0.0	0.9	2.2	1.9	2.2
외화관련손익	1.9	(5.9)	1.4	(1.1)	(1.3)
지분법손익	0.0	0.0	(0.3)	(0.5)	(0.5)
세전계속사업손익	29.9	18.9	8.9	17.9	23.1
당기순이익	23.3	15.3	7.6	14.3	17.8
지배기업당기순이익	23.3	15.3	7.7	14.2	17.6
증가율 (Y-Y,%)	126.3	(34.4)	(50.5)	88.9	24.5
NOPLAT	20.8	19.8	3.9	13.1	16.7
(+) Dep	0.5	0.7	1.1	1.8	2.4
(-) 운전자본투자	10.2	(3.0)	28.0	1.8	1.8
(-) Capex	4.9	11.4	13.6	13.8	15.6
OpFCF	6.2	12.1	(36.6)	(0.7)	1.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	21.2	0.6	11.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(28.5)	(15.0)	(4.0)
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	(23.9)	(12.6)	(1.4)
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(9.8)	(15.0)	5.2
영업이익률(%)	19.9	21.6	4.2	12.0	14.0
EBITDA마진(%)	20.3	22.2	5.2	13.3	15.6
순이익률(%)	17.4	13.5	7.0	10.5	11.5

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	0	1,514	756	1,399	1,742
BPS	0	16,924	17,193	18,282	19,711
DPS	0	320	320	320	320
Multiples(x, %)					
PER	n/a	25.9	32.0	17.3	13.9
PBR	n/a	2.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	n/a	10.3	29.4	9.4	7.2
배당수익률	0.0	0.8	1.3	1.3	1.3
PCR	n/a	18.1	29.2	14.8	11.9
PSR	n/a	3.5	2.3	1.8	1.6
재무건전성(%)					
부채비율	105.1	7.8	14.0	13.7	13.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	173.8	1,369.2	605.9	577.2	559.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.0	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	48.1	18.5	47.8	52.1	55.6
현금+투자자산(%)	51.9	81.5	52.2	47.9	44.4
자본구조					
차입금(%)	27.2	0.0	0.1	0.1	0.1
자기자본(%)	72.8	100.0	99.9	99.9	99.9

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권