

씨티케이코스메틱스

Feb 25, 2019

260930

턴어라운드의 시작점

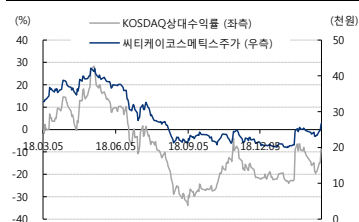
Buy 신규

TP 32,000 원 신규

Company Data

현재가(02/22)	26,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	42,150 원
52 주 최저가(보통주)	20,000 원
KOSPI (02/22)	2,230.50p
KOSDAQ (02/22)	743.38p
자본금	51 억원
시가총액	2,692 억원
발행주식수(보통주)	1,012 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	18 만주
평균거래대금(60 일)	5 억원
외국인지분(보통주)	0.00%
주요주주	
정인용	50.67%
스마일게이트인베스트먼트 외	3 인
	16.94%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1	20.4	-23.8
상대주가	0.3	23.4	-12.2



내수소비재 유민선
3771-9468, ms.yoo@iprovest.com

목표주가 32,000원으로 커버리지 개시

목표주가 3.2만원과 투자의견 BUY로 커버리지 개시. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 타겟 PER 19배(ODM 타겟 PER 대비 20% 할인)를 적용한 후 현재가치 할인한 수치. 인디브랜드 증가의 구조적 수혜와 실적 턴어라운드 고려 시 2019년 중소형주 관심종목으로 제시.

매출 정상화로 4분기 영업이익 QoQ +78% 전망

4분기 연결 매출과 영업이익은 전분기 대비 각각 10%, 78% 성장한 351억원과 39억원 전망. 3분기부터 안정화된 생산으로 2018년 4분기 미국공장 생산량은 주문량 대비 80% 수준으로 상승 추정. 이에 따라 동사 매출의 70% 내외를 차지하는 주력 고객사인 L사향 매출은 QoQ 8% 증가한 260억원 예상. 매출 2위 비중을 차지하는 L2사의 산하 브랜드들도 매출 규모가 지속적으로 증가하는 추세로 4분기 매출 QoQ 12% 성장 전망. 매출의 점진적 정상화로 영업이익률은 YoY 2.3p 상승한 11.2% 추정.

기저효과로 편한 상반기, 모멘텀 존재하는 하반기

2019년 매출 1,450억원(YoY 34%), 영업이익 156억원(YoY 228%) 전망. FDA 이슈 영향 전년도 기저효과로 2019년 상반기 영업이익은 YoY 흑자전환 시현하며 편한 실적 지속 예상. 하반기는 기존 고객사와 신규 고객사 확보로 인한 매출 확대와 자회사의 브랜드 투자가 추가적인 모멘텀으로 작용할 것으로 분석. 현재 주가는 12MF PER 16.4배로 1) 인디브랜드 증가 따른 구조적 수혜, 2) 본격적인 실적 턴어라운드 진입, 2) 계열사 통한 추가 성장 동력 확보 고려 시 비중확대 권고.

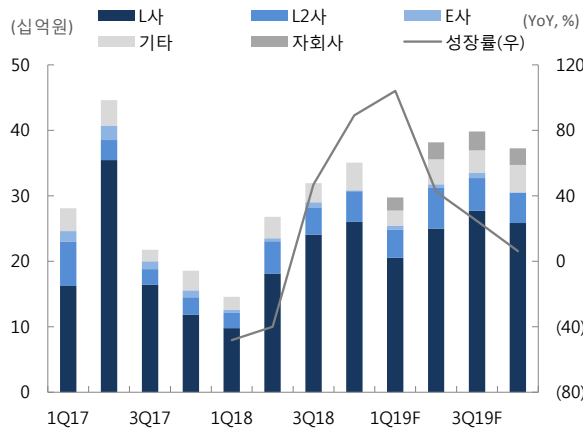
Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	0	113	108	145	166
YoY(%)	NA	NA	-4.1	33.8	14.5
영업이익(십억원)	0	24	5	16	21
OP 마진(%)	0.0	21.2	4.6	11.0	12.7
순이익(십억원)	0	15	6	15	19
EPS(원)	-1,475	1,899	590	1,443	1,832
YoY(%)	0.0	흑전	-68.9	144.3	27.0
PER(배)	0.0	20.7	35.6	18.4	14.5
PCR(배)	0.0	14.4	17.4	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	2.3	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	0.0	6.4	10.6	6.3	4.0
ROE(%)	0.0	17.9	3.5	8.1	9.6

1. 기업 개요: Full Service Platform Provider

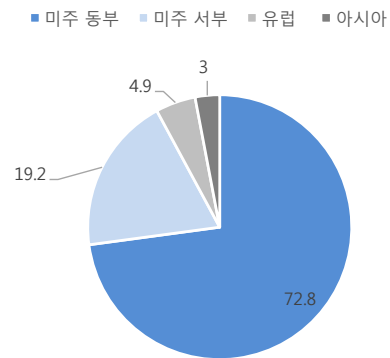
씨티케이코스메틱스는 2001년 설립된 완제 화장품을 외주 생산해 글로벌 화장품 브랜드 업체들에게 수출하는 사업을 전개하고 있다. 별도의 생산 설비를 보유하고 있지 않으며 화장품 연구개발, 기획 및 마케팅 중심의 핵심역량에 기반을 두고 있다. 2008년 미국 현지 진출을 통해 제품 기획부터 개발, 생산, 품질관리, 판매까지 전 과정을 턴키 방식으로 해외 글로벌 브랜드에 제공하는 Full service 사업을 시작했다. 2012년 CC 크림을 납품해 2018년 3분기 기준 전체 매출의 78.4%가 미주 동부에서 발생하고 있으며 미주 서부, 유럽, 아시아가 각각 15.9%, 3.3%, 2.5% 비중을 차지하고 있다. 씨티케이코스메틱스의 주요 고객사는 글로벌 L사, E사 등 50개 이상의 글로벌 화장품 브랜드사로 구성되어 있다.

[도표 825] 씨티케이코스메틱스 매출과 성장률 추이와 전망



자료: 씨티케이코스메틱스, 교보증권 리서치센터

[도표 836] 씨티케이코스메틱스 지역별 매출 비중(3Q18 기준)



자료: 씨티케이코스메틱스, 교보증권 리서치센터

[도표 847] 씨티케이코스메틱스 비즈니스 모델



자료: 교보증권 리서치센터

2. 투자 포인트

1) 인디브랜드 증가 따른 구조적 수혜: 활발한 글로벌 M&A 시장과 중소형 인디브랜드들의 탄생은 씨티케이코스메틱스에게 두가지 기회로 다가온다. 1) 신생 브랜드의 산업에 대한 노하우와 제품 개발 수요 확장, 2) 글로벌 업체들의 활발한 M&A 로 트렌드에 대한 빠른 대응 필요성 증가이다. Full service 비즈니스는 ODM 업체들이 영위하고 있는 OBM 과 유사하지만 고객사들에게 더 많은 선택지를 제공하고 간접비를 나눌 수 있다는 장점을 보유하고 있다. 특히, 산업에 대한 이해도가 부족한 신생 업체들 대신 제품을 개발하고 높은 바잉파워로 생산을 확보할 수 있다. 씨티케이코스메틱스는 2008년부터 MAC 에 납품을 시작해 레코드를 쌓아왔으며 IT Cosmetics 등 주요 업체들의 히트 상품을 개발하면서 높은 제품 기획력을 구축했다. 인디브랜드 증가에 따른 고객사 확대로 구조적인 수혜를 기대할 수 있다.

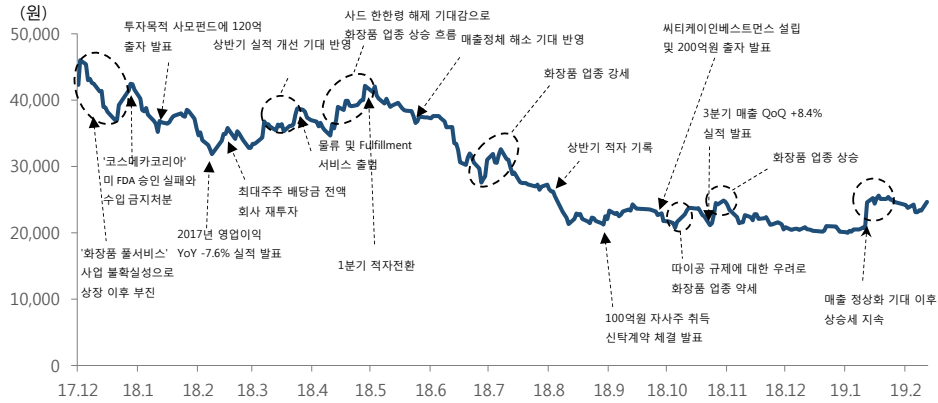
2) 본격적 실적 턴어라운드 국면 진입: 2017 년 4 분기 국내 생산시설이 FDA 승인 통과에 실패하면서 관련 OTC 제품 생산이 전부 중단되었다. 특히 매출의 70%를 차지하는 L 고객사의 CC 크림라인(50% 내외 비중)이 생산을 하지 못하게 되면서 2018 년 1 분기 매출과 영업이익이 각각 YoY 48% 감소, 적자 전환했다. 생산 설비를 미국으로 이전하게 되었고 2018 년 3 월부터 다시 가동을 시작해 2 분기 50% 미만 가동률을 기록했다. 가동률은 3 분기 60%에서 4 분기 80% 내외로 정상화된 것으로 분석한다. 2019 년 가동률은 100%까지 올라갈 것으로 전망한다. 이에 따라 2019 년 매출과 영업이익은 각각 YoY 34%, 228% 증가한 1,450 억원, 156 억원으로 추정한다.

3) 계열사로 추가 성장 동력 확보: 씨티케이코스메틱스는 전략적인 자회사 설립으로 본업과의 시너지를 도모하고 있다. 특히 투자, 기획부터 유통까지 풀서비스 영역을 확대해나갈 예정이다. 자회사는 크게 세가지로 나뉘는데, 1) Fulfillment: 제품 입고부터 주문 받은 제품을 준비하고 B2C 로 배송하는 사업이며 2019 년 1 월 자동화설비가 마무리됨에 따라 3 월부터 물류 관련 매출이 기대된다. 2020 년 상반기 BEP 를 기대하고 있으며 캐파의 80% 내외 가동률은 300 억원의 매출이 가능하다. 2) CTK 인베스트먼트: 2018 년 10 월 설립되었으며 V-commerce 브랜드인 캔디랩에 투자하고 있다. 향후 국내외 신규 유망 브랜드에 대한 전략적 투자를 확대할 계획이다. 3) 브랜드랩: 빠르게 증가하는 북미지역의 중소형 브랜드 고객사 확대를 위해 브랜드 기획부터 마케팅까지 전반적인 서비스를 제공하는 사업이다. 특히, IT 코스메틱스와 동반 성장한 이력을 활용해 신규 브랜드들을 통한 매출 증대를 기대할 수 있다. 세 자회사는 2019 년 100 억원 내외의 매출이 기대되며 지속적으로 매출 기여도를 높여갈 것으로 전망한다.

화장품

변화의 파도에서 기회를 엿보자

[도표 858] 씨티케이코스메틱스 주가 History



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 89] 씨티케이코스메틱스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018 년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019 년
매출	14.6	26.8	31.9	35.1	108.4	29.7	38.2	39.8	37.3	145.0
매출처별										
L 사	9.8	18.1	24.1	26.0	78.0	20.5	25.0	27.7	25.8	99.1
L2 사	2.3	5.0	4.2	4.7	16.1	4.3	6.2	5.0	4.6	20.2
E 사	0.5	0.5	0.7	0.1	1.8	0.6	0.6	0.9	0.0	2.1
기타	2.0	3.3	2.9	4.3	12.4	2.3	3.8	3.4	4.2	13.7
자회사						2.0	2.6	2.9	2.5	10.0
형태별										
Full Service	11.9	22.6	28.1							
Package	2.7	4.2	3.9							
지역별										
미주 동부	10.4	9.8	11.4							
미주 서부	2.5	3.5	2.3							
유럽	1.1	0.8	0.5							
아시아	0.5	0.5	0.4							
YoY %										
매출	(48.1)	(40.0)	46.9	89.2	(4.1)	104.1	42.5	24.6	6.2	33.8
매출처별										
L 사	(39.7)	(48.9)	46.6	119.7	(2.5)	110.0	38.0	15.0	(0.7)	27.0
L2 사	(65.6)	61.7	75.2	76.5	9.0	85.0	25.0	20.0	(0.6)	25.0
E 사	(71.0)	(78.2)	(36.1)	(88.0)	(70.0)	27.0	25.0	15.0	(64.1)	15.0
기타	(42.9)	(17.5)	66.7	42.7	2.0	15.0	17.0	15.0	(1.2)	10.0
형태별										
Full Service	(39.7)	(48.9)	46.6							
Package	(42.9)	(17.5)	66.7							
영업이익	-0.6	-0.8	2.2	3.9	4.8	2.8	5.0	4.3	3.5	15.6
순이익	0.3	2.0	2.2	1.5	6.0	2.8	4.5	4.0	3.4	14.6
영업이익률(%)	-4.0	-2.9	6.9	11.2	4.4	9.5	13.0	10.8	9.5	10.8
순이익률(%)	2.4	8.8	7.7	4.4	5.5	9.4	11.8	10.0	9.0	10.1

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 90] 씨티케이코스메틱스 연간 실적과 Valuation

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	133.9	113.0	108.4	145.0	165.9	184.4
L 사	629.3	800.0	780.0	990.6	1,139.2	1,253.1
L2 사	486.0	148.0	161.3	201.7	226.9	243.9
E 사	83.0	59.9	18.0	20.7	22.7	25.0
기타	140.6	122.0	124.5	136.9	150.6	165.7
자회사			0.0	100.0	120.0	156.0
매출총이익	38.4	35.3	26.0	42.0	48.7	54.8
영업이익	26.7	24.4	4.8	15.6	20.6	25.7
세전이익	29.9	18.9	7.5	18.4	23.3	28.5
당기순이익	23.3	15.3	6.0	14.6	18.5	22.6
적정시가총액	214	246	283	325	374	430
주식수(천주)	10,122	10,122	10,122	10,122	10,122	10,122
적정주가(원)	21,111	24,278	27,919	32,107	36,923	42,462
적정 PER	9	16	47	22	20	19
EPS	2,302	1,511	590	1,443	1,832	2,235
YoY %						
매출액		-15.6	-4.1	33.8	14.5	11.1
영업이익		-8.5	-80.5	227.5	31.8	24.9
당기순이익		-34.3	-60.9	144.3	27.0	22.0
영업이익률	19.9	21.6	4.4	10.8	12.4	13.9
세전이익률	22.3	16.7	6.9	12.7	14.1	15.4
순이익률	17.4	13.5	5.5	10.1	11.2	12.3

자료: 교보증권 리서치센터

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 91] 회사 개요

회사명	주식회사 씨티케이코스메틱스
대표이사	정인용
설립일	2001 년 05 월 08 일
자본금	50 억원
임직원수	124 명
사업분야	화장품 서비스

자료: 씨티케이코스메틱스, 교보증권 리서치센터

[도표 92] 씨티케이코스메틱스 주주구성

(단위: 주, %)

구분	주식수	지분율
정인용	5,084,478	50.2
스마일게이트 인베스트먼트	1,714,477	16.9
BRV LOTUS GROWTH FUND	352,905	3.5
씨티케이코스메틱스우리스주조합	140,590	1.4
일반주주	2,725,015	27.7

자료: 씨티케이코스메틱스, 교보증권 리서치센터

화장품

변화의 파도에서 기회를 엿보자

[씨티케이코스메틱스 260930]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	0	113	108	145	166
매출원가	0	78	82	103	117
매출총이익	0	35	26	42	49
매출총이익률 (%)	na	31.3	24.0	29.0	29.4
판매비와관리비	0	11	21	26	28
영업이익	0	24	5	16	21
영업이익률 (%)	na	21.6	4.4	10.8	12.4
EBITDA	0	25	5	16	21
EBITDA Margin (%)	na	22.2	4.9	11.1	12.6
영업외손익	0	-6	3	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	2	6	6	6
금융비용	0	-7	-3	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	19	8	18	23
법인세비용	0	4	2	4	5
계속사업순이익	0	15	6	15	19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	15	6	15	19
당기순이익률 (%)	na	13.5	5.5	10.1	11.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	15	6	15	19
지배순이익률 (%)	na	13.6	5.5	10.1	11.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	16	6	15	19
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	16	6	15	19

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0	22	26	20	24
당기순이익	0	15	6	15	19
비현금항목의 가감	0	7	6	8	9
감가상각비	0	1	0	0	0
외환손익	0	2	4	4	4
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	4	2	4	5
자산부채의 증감	0	9	14	0	0
기타현금흐름	0	-9	-1	-3	-4
투자활동 현금흐름	0	-109	-3	-3	-3
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-11	0	0	0
기타	0	-98	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	0	106	-3	-3	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	109	0	0	0
현금배당	0	-1	-3	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	19	18	12	16
기초 현금	0	22	41	59	71
기말 현금	0	41	59	71	87
NOPLAT	0	20	4	12	16
FCF	0	18	19	13	17

자료: 씨티케이코스메틱스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	0	164	179	199	219
현금및현금성자산	0	138	59	71	87
매출채권 및 기타채권	0	21	20	27	30
재고자산	0	4	2	3	3
기타유동자산	0	0	98	98	98
비유동자산	0	22	21	21	20
유형자산	0	18	17	17	17
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	2	2	2	2
기타비유동자산	0	1	1	1	1
자산총계	0	185	201	219	239
유동부채	0	12	25	32	36
매입채무 및 기타채무	0	11	23	30	35
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	1	2	2	2
비유동부채	0	2	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	1	1	1
부채총계	0	13	26	33	38
지배지분	0	172	174	186	201
자본금	0	5	5	5	5
자본잉여금	0	119	119	119	119
이익잉여금	0	48	51	62	77
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	172	175	186	201
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,475	1,899	590	1,443	1,832
PER	0.0	20.7	35.6	18.4	14.5
BPS	0	16,954	17,225	18,359	19,883
PBR	0.0	2.3	1.2	1.4	1.3
EBITDAPS	0	3,108	525	1,588	2,071
EV/EBITDA	0.0	6.4	10.6	6.3	4.0
SPS	0	13,997	10,707	0	0
PSR	0.0	2.8	2.0	0.0	0.0
CFPS	0	2,209	1,847	1,283	1,650
DPS	9,792	320	320	320	320

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	-4.1	33.8	14.5
영업이익 증가율	NA	NA	-80.5	227.5	31.8
순이익 증가율	NA	NA	-60.9	144.3	27.0
수익성					
ROIC	0.0	124.8	15.9	80.0	110.5
ROA	0.0	16.5	3.1	7.0	8.1
ROE	0.0	17.9	3.5	8.1	9.6
안정성					
부채비율	0.0	7.8	14.9	17.9	18.6
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	0.0	3,085.9	0.0	0.0	0.0