

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	5,683 만주
자사주	379 만주
액면가	100 원
시가총액	619 억원
주요주주	
MP그룹(외2)	42.96%
MP한강 자사주	6.66%
외국인지분율	0.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(19/06/21)	1,090 원
KOSDAQ	722.64 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	3,235 원
52주 최저가	937 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.8%	1.1%
6개월	-33.3%	-37.8%
12개월	-57.8%	-51.8%

MP 한강 (219550/KQ | Not Rated)

크기만 한 '키스미(Kiss Me)'의 빈자리

- 1Q19 매출액 129 억원(YoY -26.5%), 영업이익 3 억원(YoY -90.5%) 기록
- 2018 년 4 월 '키스미' 국내 독점 공급 종료에 따른 매출 감소로 실적 악화 지속
- 지난해 런칭한 자체 브랜드 '릴리바이레드'가 H&B 와 온라인 채널 위주로 고성장 중
- 그러나, 매출의 73%를 차지했던 '키스미'를 대체할만한 브랜드는 아직까지 부재한 상황
- 전월, 400 억 규모의 CB, BW 발행 및 '퓨라섹', '뉴메딕' 지분 양수 결정 철회를 공시

크기만 한 '키스미(Kiss Me)'의 빈자리

MP 한강의 1Q19 매출액은 YoY -26.5% 감소한 129 억원, 영업이익은 YoY -90.5% 감소한 3 억원을 기록하였다. 2017 년 동사 매출액의 73%를 차지하던 주요 브랜드 '키스미(Kiss Me)'의 국내 독점 공급계약이 종료된 것이 가장 큰 요인이었다. '키스미' 브랜드를 소유하고 있는 일본의 이세한 그룹이 2018 년 4 월 '코리아키스미'라는 한국 법인을 설립 하며 거래처가 양분화되었는데, 그 동안 국내 주요 H&B 와 면세점, 온라인에서 '키스미'를 독점적으로 판매해왔던 MP 한강의 기존 거래처 판매액이 줄어들고, 한국 지사 설립으로 인한 제품 구매단가 상승으로 원가율이 상승하며 실적이 악화되었다. 현 시점 기준, MP 한강이 기존에 '키스미'를 납품했던 주요 채널인 H&B 스토어(약 1,448 개) 중 약 300 개 점포, 그리고 면세점과 아리따움 전 점에 대한 납품이 종료된 것으로 파악된다.

연간 매출액은 소폭 성장, 영업이익은 부진 지속될 전망

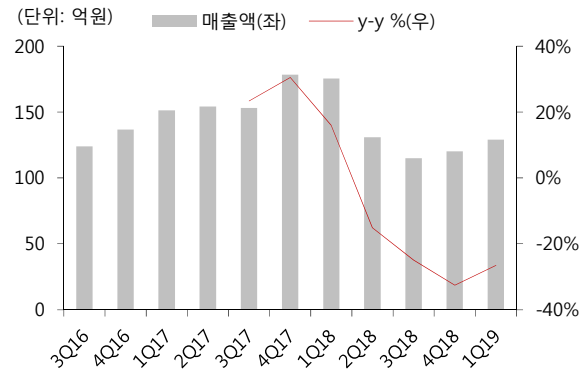
한편, 2018 년 기준 동사의 브랜드별 매출 비중은 키스미 59%, 릴리바이레드 14%, 캔메이크 12%, 헤서린 4%, 기타 11%로 추정되는데, 그 중에서도 2017 년 매출 비중이 3%에 그쳤던 자체 브랜드 '릴리바이레드'의 고성장이 돋보인다. '릴리바이레드'의 경우, 동사의 자체 브랜드로서 이익 기여도가 높고, 10 대 침투력이 강한 인디 색조 브랜드다. 지난해 매출은 약 76 억원을 기록한 것으로 추정되며, 2 분기 현재에도 H&B 와 온라인 채널 위주 판매 호조로 두 자릿수 고성장을 지속해나가고 있는 것으로 파악돼 긍정적이다. 하지만, 아직까지 릴리바이레드의 절대 매출 규모가 크지 않은 만큼 당분간 '키스미'를 대체할 규모의 브랜드가 부재한 상황으로, 단기간 내 의미 있는 실적 개선은 쉽지 않을 전망이다. 특히, 1) 통상 마진율이 높은 면세 채널의 급격한 위축과 2) 규모의 경제 효과 감소에 따른 판매비용 증가, 3) 구매단가 상승에 따른 원가율 상승으로 하반기까지는 낮은 한자리수 영업이익률이 불가피할 전망이다. 2019 년 전사 매출액과 영업이익은 각각 YoY +5% 증가한 569 억원과 YoY -71% 감소한 31 억원(OPM 5.5%)을 기록할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	206	298	500	637	542
yoy	%		N/A(IFRS)	67.6	27.3	-15.0
영업이익	억원	31	77	100	108	53
yoy	%		N/A(IFRS)	30.7	7.1	-50.3
EBITDA	억원	31	77	101	108	54
세전이익	억원	31	77	101	87	51
순이익(지배주주)	억원	24	60	79	64	40
영업이익률%	%	14.9	25.7	20.1	16.9	9.9
EBITDA%	%	15.0	25.8	20.1	16.9	9.9
순이익률	%	11.8	20.0	15.7	10.1	7.4
EPS	원	45	110	145	117	70
PER	배		239	133	159	21.3
PBR	배		11.2	5.0	24	2.3
EV/EBITDA	배	N/A	0.9	N/A	7.1	13.7
ROE	%		N/A(IFRS)	47.0	21.7	11.8
순차입금	억원	-42	-60	-125	-255	-115
부채비율	%	22.1	22.1	16.8	15.8	9.1

MP 한강 분기별 매출액과 y-y 성장률

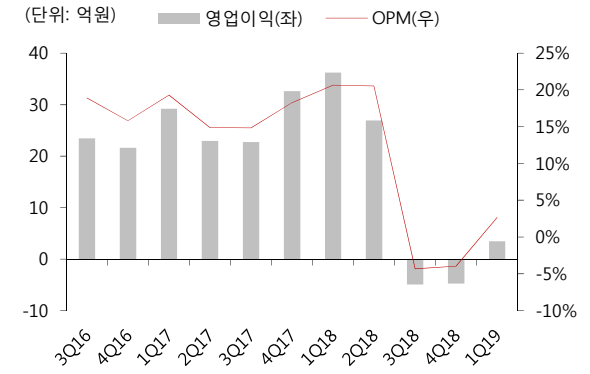
(단위: 억원, %)



자료: Quantwise, SK 증권

MP 한강 분기별 영업이익과 OPM 추이

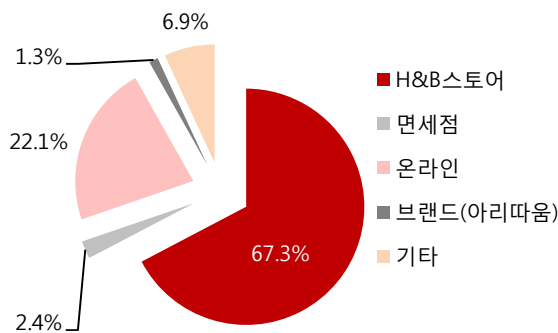
(단위: 억원, %)



자료: Quantwise, SK 증권

1Q19 기준 유통채널 별 매출 비중

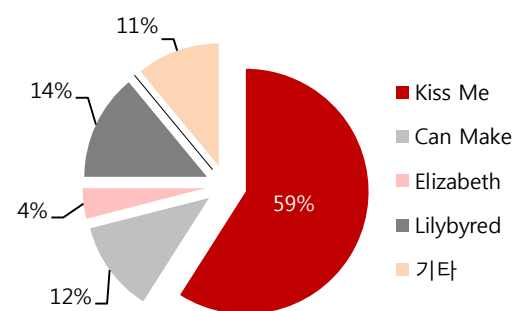
(단위: %)



자료: MP 한강, SK 증권

2018 년 기준 브랜드 별 매출 비중

(단위: %)



자료: MP 한강, SK 증권

주: 기타 브랜드는 VCL, 오킵스, Fairy drop 등을 포함

MP 한강 자사 브랜드 Lilybyred(릴리바이레드)의 주요 제품

Starry Eyes 9am to 9pm Gel Eyeliner
스테리아이즈 나인투나인 젤아이라이너

2017 연니의 파우치&글로우픽 어워드 2관왕
아침9시부터 밤9시까지 강력한 지속력의 아이라이너

Bloody Liar Coating Tint
앙큼라이어 코팅틴트

1분에 1개꿀, 런칭 3일만에 초도몰량 품절
모태과즙 여신처럼 앙큼한 거짓입술을 연출하는 립틴트

Skinny Mes Brow Pencil
스키니메스 브로우펜슬

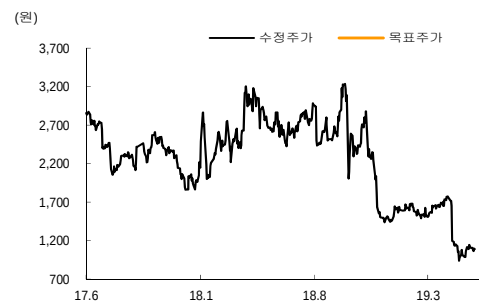
2017 상반기 연니의 파우치 아이브로우 1위
1.5mm 초슬림으로 칼같이 정교한 눈썹을 연출하는 브로우

자료: MP 한강, SK 증권

400 억 규모 CB, BW 발행 결정 철회에 따른 재무 부담 완화

지난 5월 8일 MP 한강은 공시를 통해 2018년 9월 발표한 300 억원 규모의 전환사채(CB)와 100 억원 규모의 신주인수권부사채(BW) 발행 결정을 철회하였다. 동시에 사업다각화를 위해 조달 금액으로 취득하려고 하였던 중국 의료기기(필러) 업체 뉴메딕과 퓨라섹의 지분 양수 계획도 철회하였다. 결정을 철회한 주요 이유는 양수를 계획했던 두 업체(뉴메딕, 퓨라섹)의 자체적인 실적 악화와 MP 한강의 본업 부진으로 인한 회사의 현금 조달에 대한 부담을 고려한 것으로 보인다. 결론적으로 사채발행에 따른 주주까지 희석효과에 대한 우려와 신규 사업에 대한 불확실성은 해소되었다는 판단이다.

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.06.24	Not Rated			
2018.12.28	Not Rated			
2018.06.28	Not Rated			
2017.06.26	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 본 보고서는 MP 한강의 합병 상장에 당사가 대표 주권회사로 선정되어 작성한 의무 공표 자료입니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 24일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	77	125	212	397	268
현금및현금성자산	30	47	76	129	55
매출채권및기타채권	21	39	40	64	29
재고자산	14	26	44	53	93
비유동자산	11	30	31	49	52
장기금융자산	9			21	23
유형자산	1	0	1	1	1
무형자산	0	27	27	27	27
자산총계	88	155	243	446	320
유동부채	15	27	34	60	24
단기금융부채			3	20	
매입채무 및 기타채무	4	2	5	9	14
단기충당부채				1	1
비유동부채	1	1	1	1	3
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					0
부채총계	16	28	35	61	27
지배주주지분	72	127	208	385	293
자본금	3	3	3	55	57
자본잉여금			6	102	120
기타자본구성요소				-35	-85
자기주식				-35	-85
이익잉여금	69	124	199	263	202
비지배주주지분					
자본총계	72	127	208	385	293
부채외자본총계	88	155	243	446	320

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	26	40	71	56	15
당기순이익(손실)	24	60	79	64	40
비현금성항목등	8	19	26	46	12
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	19	26	45	12
운전자본감소(증가)	-7	-32	-15	-29	-19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	-4	-7	-25	35
재고자산감소(증가)	2	-12	-18	-8	-40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	10	3	6
기타	-14	-22	-15	-49	51
법인세납부		-8	-19	-27	-21
투자활동현금흐름	-19	-22	-42	-3	61
금융자산감소(증가)	-19	12	-26	-24	86
유형자산감소(증가)	-1	1	-1	0	0
무형자산감소(증가)		0	0	0	0
기타	2	1	16	22	27
재무활동현금흐름					-150
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					100
기타					
현금의 증가(감소)	7	18	29	53	-74
기초현금	23	30	47	76	129
기말현금	30	47	76	129	55
FCF	3	N/A(IFRS)	63	53	-4

자료 : MP한강 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	206	298	500	637	542
매출원가	105	138	244	296	337
매출총이익	100	161	256	341	205
매출총이익률 (%)	48.9	53.9	51.2	53.6	37.8
판매비와관리비	70	84	156	234	151
영업이익	31	77	100	108	53
영업이익률 (%)	14.9	25.7	20.1	16.9	9.9
비영업손익	0	0	0	-20	-2
순금융비용	-1	-1	-1	-1	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	31	77	101	87	51
세전계속사업이익률 (%)	15.0	25.7	20.1	13.7	9.4
계속사업법인세	7	17	22	23	11
계속사업이익	24	60	79	64	40
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	24	60	79	64	40
순이익률 (%)	11.8	20.0	15.7	10.1	7.4
지배주주	24	60	79	64	40
지배주주귀속 순이익률(%)	11.83	19.98	15.73	10.1	7.39
비지배주주					
총포괄이익	24	55	79	64	39
지배주주	24	55	79	64	39
비지배주주					
EBITDA	31	77	101	108	54

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액		N/A(IFRS)	67.6	27.3	-15.0
영업이익		N/A(IFRS)	30.7	7.1	-50.3
세전계속사업이익		N/A(IFRS)	31.2	-13.3	-41.5
EBITDA		N/A(IFRS)	30.6	7.2	-50.1
EPS(계속사업)		N/A(IFRS)	32.0	-18.9	-40.0
수익성 (%)					
ROE		N/A(IFRS)	47.0	21.7	11.8
ROA		N/A(IFRS)	39.5	18.7	10.5
EBITDA마진	15.0	25.8	20.1	16.9	9.9
안정성 (%)					
유동비율	523.5	459.2	629.2	666.2	1,117.2
부채비율	22.1	22.1	16.8	15.8	9.1
순차입금/자기자본	-58.2	-47.0	-60.0	-66.3	-39.3
EBITDA/이자비용(배)				79.8	914.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	45	110	145	117	70
BPS	133	233	382	766	666
CFPS	45	110	145	118	71
주당 현금배당금				189	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		27.3	18.3	29.2	46.0
PER(최저)		23.6	13.3	15.9	21.3
PBR(최고)		12.8	6.9	4.5	4.9
PBR(최저)		11.1	5.0	2.4	2.3
PCR		23.8	13.3	15.8	21.1
EV/EBITDA(최고)	-1.4	1.1	0.1	15.0	32.1
EV/EBITDA(최저)	-1.4	0.9	0.0	-1.2	13.7