

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

씨티케이코스메틱스 (260930KQ | Buy 유지 | TP 33,000원 하향)

낮아진 기대감을 고려해도 충분히 하락한 주가

씨티케이코스메틱스에 대해 기존의 투자이견 Buy를 유지하나, 목표주가는 36,000원에서 33,000원으로 하향 제시합니다. 올해 동사의 매출 성장 전망은 크게 달라진 바가 없으나, 늘어난 고정비 부담으로 이익률이 기존 예상에는 다소 미치지 못할 전망입니다. 다만, 여전히 동사의 비즈니스 모델을 보는 관점은 긍정적이며 최근 달러 강세에 대한 수혜도 예상됩니다. 현재 주가도 모든 요소를 고려할 때 충분히 낮은 수준이라고 판단합니다.

2Q19F 영업 현황 점검: 매출액 qoq 증가 예상하나, 비용 증가 효과 유지될 전망

- 1위 고객사향 기존 제품의 글로벌 버전 납품 증가에 따라 2Q19F 연결 매출액 qoq 20% 내외 성장 예상
- 글로벌 버전 제품의 경우 한국에서 생산해 미국 생산분 대비해 별도 실적의 GPM 개선의 여지 있으나, 자회사 (fulfillment)의 원가(렌탈비 월 10만불) 증가해 이를 고려할 필요
- 2018년 12월말 인력 충원(제품 개발 및 기획, 구매, 자회사 관련 총 60여명 수준) 마무리에 따라 고정성 판관비 증가해 분기별 인건비 yoy +10억원 예상
- 1Q19 기준으로 1위 고객사 공급 정상화에도 의존도는 53%로 2018년 대비 15%p 낮아졌으며, 2,3위 고객사가 보유한 인디 브랜드 호조에 따라 이들의 비중 증가. 동사의 제품 기획 역량 및 고객사의 니즈 확인으로 파악. 이밖에, 달러 강세에 따른 수혜 가능한 점 긍정적 (원가는 원화, 매출은 달러 연동 구조)

2019F 매출액 yoy +24.9%, 영업이익 yoy +120.6% 추정

- 씨티케이코스메틱스 2019F 연결 매출액 1,380억원, 영업이익 115억원 전망
- 자회사의 경우, 풀필먼트센터는 7월 이후 본격 가동 예상되나, BEP 수준이 100억 후반대로 파악됨에 따라 30-40억원의 영업손실 전망. 브랜드랩은 하반기 예정된 프로젝트(중국 진출 업체와의 JV, 미국 셀러브리티 브랜드 런칭)에 따라 매출 발생 기대

투자이견 Buy 유지, 목표주가 33,000원 하향

- 목표주가는 기존 방식(PER과 PBR 평균값) 유지해 산출. 실적 추정치 변경 고려해 36,000원에서 33,000원으로 하향



경영실적 전망

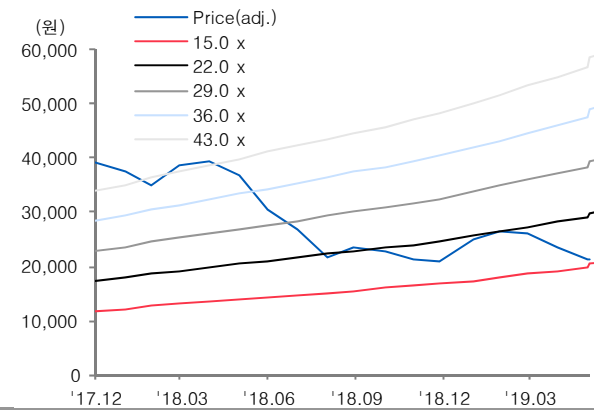
결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	113	110	138	156	176
영업이익	(십억원)	24	5	12	18	23
영업이익률	(%)	21.6	4.7	8.4	11.6	13.2
지배주주순이익	(십억원)	15	8	11	16	20
EPS	(원)	1,898	788	1,122	1,598	1,934
증감률	(%)	0.0	-58.5	42.4	42.5	21.0
PER	(배)	20.7	26.6	18.9	13.3	11.0
PBR	(배)	2.3	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE	(%)	8.9	4.6	6.3	8.5	9.5
EV/EBITDA	(배)	10.3	21.2	11.1	7.1	5.3
순차입금	(십억원)	-138	-82	-77	-80	-86
부채비율	(%)	7.8	12.5	14.9	15.6	16.2

씨티케이코스메틱스 | 낮아진 기대감을 고려해도 충분히 하락한 주가

방식	내용	금액	비고
①PER	12M fwd EPS (원)	1,157	
	Target PER (배)	28	동종업체 대비 20% 할인
	주당가치 (원)	32,396	
②PBR	2019F-2020F BPS (원)	19,060	
	Target PBR (배)	1.8	2017-2018 년 평균 PBR 적용 ROE 지속 개선 전망 (ROE: 2018 4.6%, 2019F 6.3%, 2020F 8.5%)
	주당가치 (원)	34,308	
적정주가 (원)		33,352	
목표주가 (원)		33,000	
현재가 (원)		21,200	
Upside Potential		55.7%	

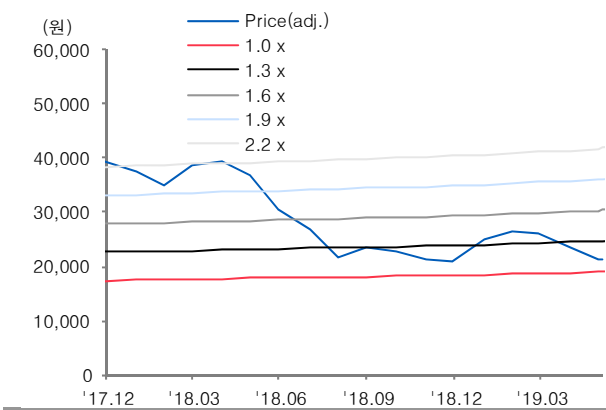
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 씨티케이코스메틱스 12M fwd PER Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 씨티케이코스메틱스 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 씨티케이코스메틱스 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	138	156	139	157	-0.7	-0.6
영업이익	12	18	15	20	-20.0	-10.0
당기순이익	11	16	13	17	-15.4	-5.9
EPS(지배주주)	1,122	1,598	1,341	1,761	-16.3	-9.3
영업이익률 (%)	8.7	11.5	10.8	12.7	-2.1%p	-1.2%p
당기순이익률 (%)	8.0	10.3	9.4	10.8	-1.4%p	-0.6%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

씨티케이코스메틱스 | 낮아진 기대감을 고려해도 충분히 하락한 주가

표3. 씨티케이코스메틱스 실적 전망 Table

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액(억원)	TOTAL	146	266	318	374	306	366	379	329	1,105	1,380	1,557
	화장품제조	146	266	318	366	301	356	361	308	1,097	1,326	1,462
	물류서비스	0	1	1	4	2	6	14	18	7	40	54
	브랜드서비스	0	0	0	1	3	3	3	3	1	11	39
	투자	0	0	0	0	1	1	1	1	0	2	3
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(48.1)</i>	<i>(40.3)</i>	<i>46.4</i>	<i>101.8</i>	<i>110.1</i>	<i>37.2</i>	<i>18.9</i>	<i>(11.9)</i>	<i>(2.2)</i>	<i>24.9</i>	<i>12.9</i>
	화장품제조	<i>(48.1)</i>	<i>(40.2)</i>	<i>48.4</i>	<i>97.8</i>	<i>106.5</i>	<i>33.8</i>	<i>13.5</i>	<i>(15.9)</i>	<i>(3.0)</i>	<i>21.0</i>	<i>10.2</i>
	물류서비스	-	-	-	-	<i>1,105.6</i>	<i>338.5</i>	<i>1,134.2</i>	<i>350.1</i>	-	<i>500.0</i>	<i>35.0</i>
	브랜드서비스	-	-	-	-	-	-	-	<i>132.8</i>	-	<i>770.0</i>	<i>250.0</i>
	투자	-	-	-	-	-	-	-	<i>175.0</i>	-	<i>1,000.0</i>	<i>10.0</i>
<i>Sales portion %</i>	화장품제조	<i>99.9</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>97.9</i>	<i>98.2</i>	<i>97.5</i>	<i>95.4</i>	<i>93.5</i>	<i>99.3</i>	<i>96.1</i>	<i>93.9</i>
	물류서비스	<i>0.1</i>	<i>0.5</i>	<i>0.4</i>	<i>1.1</i>	<i>0.7</i>	<i>1.6</i>	<i>3.7</i>	<i>5.4</i>	<i>0.6</i>	<i>2.9</i>	<i>3.5</i>
	브랜드서비스	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.3</i>	<i>0.9</i>	<i>0.7</i>	<i>0.7</i>	<i>0.9</i>	<i>0.1</i>	<i>0.8</i>	<i>2.5</i>
	투자	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>	<i>0.2</i>	<i>0.2</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>	<i>0.2</i>	<i>0.2</i>
영업이익 (억원)	TOTAL	(6)	(8)	22	45	12	33	41	29	52	115	180
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>적전</i>	<i>적전</i>	<i>(26.3)</i>	<i>175.3</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>85.0</i>	<i>(35.5)</i>	<i>(78.6)</i>	<i>120.6</i>	<i>56.5</i>
OPM (%)	TOTAL	(4.0)	(2.9)	6.9	12.1	3.9	9.1	10.8	8.9	4.7	8.4	11.6
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(31.4)</i>	<i>(30.1)</i>	<i>(6.8)</i>	<i>3.2</i>	<i>7.9</i>	<i>12.0</i>	<i>3.8</i>	<i>(3.2)</i>	<i>(16.9)</i>	<i>3.6</i>	<i>3.2</i>

자료: 씨티케이코스메틱스, 케이프투자증권 리서치본부

씨티케이코스메틱스 | 낮은 기대감을 고려해도 충분히 하락한 주가

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	140	149	162	179	매출액	110	138	156	176
현금및현금성자산	52	40	39	39	증가율(%)	-2.2	24.9	12.9	13.2
매출채권 및 기타채권	44	55	62	70	매출원가	86	102	112	124
재고자산	11	14	16	18	매출총이익	25	36	44	52
비유동자산	53	58	62	67	매출총이익률(%)	22.4	26.1	28.3	29.6
투자자산	20	25	28	32	판매비와 관리비	20	24	26	29
유형자산	29	30	31	32	영업이익	5	12	18	23
무형자산	2	2	1	1	영업이익률(%)	4.7	8.4	11.6	13.2
자산총계	192	207	224	245	EBITDA	6	13	19	24
유동부채	21	26	30	34	EBITDA M%	5.7	9.2	12.4	13.9
매입채무 및 기타채무	21	26	29	33	영업외손익	4	2	2	1
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	4	3	2	1
비유동부채	0	0	0	0	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	9	14	20	24
부채총계	21	27	30	34	법인세비용	2	3	4	5
지배기업소유지분	168	178	192	210	당기순이익	8	11	16	19
자본금	5	5	5	5	지배주주순이익	8	11	16	20
자본잉여금	119	119	119	119	지배주주순이익률(%)	7.1	8.1	10.2	10.9
이익잉여금	52	62	76	94	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-8	-8	-8	-8	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	2	2	2	1	총포괄이익	7	11	16	19
자본총계	171	180	194	211	EPS 증가율(% , 지배)	-58.5	42.4	42.5	21.0
총차입금	0	0	0	0	이자손익	2	2	1	2
순차입금	-82	-77	-80	-86	총외화관련손익	2	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-17	3	11	14	총발행주식수(천주)	10,122	10,122	10,122	10,122
영업에서 창출된 현금흐름	-16	4	14	17	시가총액(십억원)	213	215	215	215
이자 수취	2	2	1	2	주가(원)	21,000	21,200	21,200	21,200
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	788	1,122	1,598	1,934
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	17,427	18,357	19,763	21,505
법인세부담액	-3	-3	-4	-5	DPS(원)	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	37	-14	-11	-11	PER(X)	26.6	18.9	13.3	11.0
유동자산의 감소(증가)	68	-7	-5	-5	PBR(X)	1.2	1.2	1.1	1.0
투자자산의 감소(증가)	-18	-5	-3	-4	EV/EBITDA(X)	21.2	11.1	7.1	5.3
유형자산 감소(증가)	-12	-1	-3	-2	ROE(%)	4.6	6.3	8.5	9.5
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	ROA(%)	4.1	5.6	7.3	8.2
재무활동 현금흐름	-9	-1	-2	-2	ROIC(%)	8.8	12.7	17.9	21.1
사채및차입금증가(감소)	0	0	0	0	배당수익률(%)	1.0	0.9	0.9	0.9
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	12.5	14.9	15.6	16.2
배당금 지급	-3	-1	-2	-2	순차입금/자기자본(%)	-47.8	-42.7	-41.4	-40.8
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	660.2	565.0	543.5	529.6
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	12	-12	-1	0	총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8
기초현금	41	52	40	39	매출채권 회전율	3.4	2.8	2.7	2.7
기말현금	52	40	39	39	재고자산 회전율	14.5	10.8	10.3	10.3
FCF	-29	2	9	12	매입채무 회전율	5.4	4.4	4.1	4.0

자료: 케이프투자증권

씨티케이코스메틱스 | 낮아진 기대감을 고려해도 충분히 하락한 주가

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

씨티케이코스메틱스(260930) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-04-15	2019-06-04				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	36,000원	33,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-04-15	Buy	36,000원	-36.34	-30.97
2019-06-04	Buy	33,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.