

SK COMPANY Analysis



Analyst
서중우

choongwoo.seo@sksec.co.kr
02-3773-9005

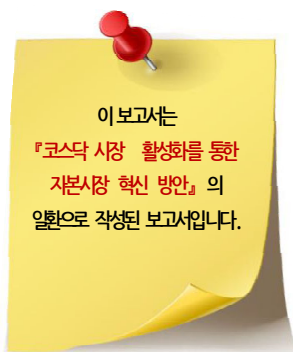
Company Data

자본금	7 억원
발행주식수	918 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,559 억원
주요주주	
유우영(외3)	52.80%

외국인지분률	0.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(21/02/15)	17,450 원
KOSDAQ	981.97 pt
52주 Beta	0.29
52주 최고가	22,900 원
52주 최저가	12,650 원
60일 평균 거래대금	252 억원



엔에프씨 (265740/KQ | Not Rated)

국내 최고 기술력을 갖춘 화장품 소재 전문기업!

- 독보적인 소재 기술을 기반으로 화장품 원료 및 완제품(OEM/ODM) 제조 전문기업
- 매출비중(2019년 기준)은 소재 76%, 완제품(ODM/OEM) 24%
- 화장품 소재분야 다수의 핵심 원천기술 보유
- 무기자외선차단제 핵심 소재인 이산화티탄 합성기술 국내 유일 보유!
- 2021E 매출액 420 억원(+26% YoY), 영업이익 92 억원(+109% YoY) 전망!

무기자외선차단제의 핵심소재 기술 개발 성공(국내 최초!)

자외선차단제 제조에 필요한 무기합성 기술을 작년 2 분기에 자체로 국내 최초 개발했다. 자외선차단제를 만들기 위해서는 이산화티탄과 산화아연 합성 기술이 필수적인데, 특히 이산화티탄을 합성하는 기술은 상당히 난이도가 높은 것으로 파악된다. 해당 기술은 글로벌 시장에서도 5~6 개 기업만이 보유하고 있으며 국내에서는 동사가 유일하다. 국내 화장품 관련 기업들은 그동안 해당 소재 대부분을 일본에서 수입해 왔으며, 특히 2019 년의 경우 일본에서 수요 과잉에 따른 공급 부족 현상이 나타나면서 국내 기업들이 어려움을 겪은 바 있다. 글로벌 자외선차단제 시장은 2013년 이후 연평균 약 9.1% 성장하고 있으며, 최근 유기자외선차단제의 인체유해성 논란으로 향후 무기자외선차단제가 크게 성장할 것으로 전망된다. 동사는 올해 상반기내 해당 소재를 본격적으로 판매할 예정이며, 해당 사업은 향후 유력한 성장모멘텀이 될 수 있을 것으로 예상된다.

2021E 매출액 420 억원(+26% YoY), 영업이익 92 억원(+109% YoY) 전망

2021E 매출액 420 억원(+26% YoY), 영업이익 92 억원(+109% YoY)으로 전망한다. 작년에 코로나 19 영향으로 다소 부진했던 영업상황이 올해에는 백신 접종 등에 따른 코로나 진정효과로 전반적으로 개선세를 나타낼 것으로 판단한다. 실제로 작년 연말부터 Purchase Order 가 급증하고 있는 것으로 추정된다. 또한, 향후 실적 기여도가 높을 것으로 예상되는 자외선차단제의 원료인 이산화티탄이 올해부터 본격적으로 판매 예정인 점도 긍정적인 부분이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원			196	240	329
yoy	%				22.8	36.7
영업이익	억원			32	38	68
yoy	%				18.7	77.7
EBITDA	억원			37	45	77
세전이익	억원			37	30	76
순이익(지배주주)	억원			32	25	66
영업이익률%	%			16.5	16.0	20.8
EBITDA%	%			18.7	18.6	23.5
순이익률	%			16.6	10.6	20.0
EPS	원			472	362	924
PER	배					
PBR	배					
EV/EBITDA	배			2.6	4.8	3.0
ROE	%				22.2	40.0
순차입금	억원			95	213	229
부채비율	%			139.5	218.6	164.8

국내 독보적인 화장품 소재 전문기업

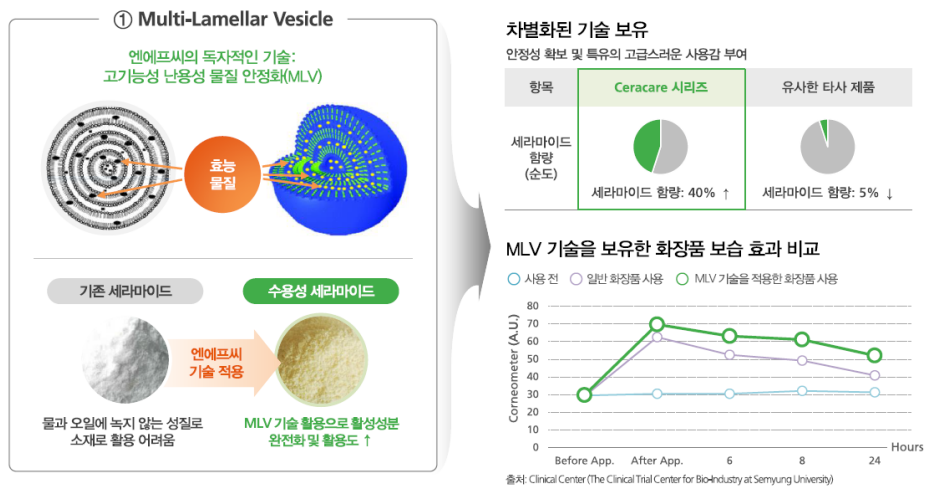
2012 년에 설립된 엔에프씨는 독보적인 소재 기술을 기반으로 화장품 원료 및 완제품 (OEM/ODM)을 제조, 판매하고 있다. 매출비중(2019 년 기준)은 소재(국내) 69%, 소재(해외) 7%, 완제품 ODM/OEM 24% 이며, 주요 소재 매출비중(2019 년 기준)은 보습제 46%, 유화제 27%, 자외선차단제 13%, 기타 14% 이다. 동사의 최대고객사는 L사로 14 년에 걸쳐 지속적으로 소재를 공급하고 있으며, 이외에도 다수의 국내 대표 화장품사들이 주요 고객사이다. 소재 공급에만 집중하다가 2018 년에 완제품(OEM/ODM) 생산으로 사업을 확대한 바 있으며, 동사의 제품이 2018~9 년 프랑스의 유명 화장품 브랜드인 세포라(Sephora)의 북미지역 클렌징부문 매출 1 위를 기록함으로써 기술력을 인정받은 바 있다.

화장품 소재부문 핵심 원천기술 보유!

엔에프씨는 4 가지 핵심 원천기술을 보유하고 있다.

1) MLV(Multi-Lamellar Vesicle)기술은 기존 세라미이드(물과 오일에 녹지 않는 성질로 소재로 활용 어려움)를 독자적인 기술을 적용하여 수용성 세라미이드로 전환시킴으로써 안전성 및 활용도를 높이고 보습효과를 제고시키는 기술이다. 동사의 소재 중 최대 매출 아이템이 보습제인 이유가 여기에 있다.

세라미이드 함량을 기존대비 대폭 증가시키는 원천기술(MLV 기술)



자료: 엔에프씨, SK 증권

2) 나노리포솜 기술은 유용성 물질을 미세한 입자로 나노리포솜화 시켜 피부흡수율을 증가시키는 기술이다. 해당 기술을 스프레이형 제품에 적용시 분사 범위가 확대되고, 사용감을 높여주기 때문에 주요 고객사의 프리미엄급 브랜드에 적용되고 있다.

나노리포솜 기술



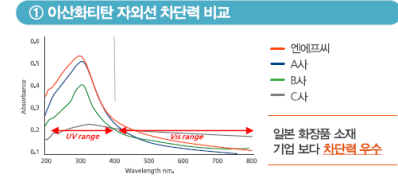
자료 : 엔에프씨, SK 증권

3) 자외선차단제 제조에 필요한 무기합성 기술을 작년 3분기에 자체로 국내 최초 개발했다. 자외선차단제를 만들기 위해서는 이산화티탄과 산화아연 합성 기술이 필수적인데, 특히 이산화티탄을 합성하는 기술은 상당히 난이도가 높은 것으로 파악된다. 해당 기술은 글로벌 시장에서도 5~6개 기업만이 보유하고 있으며 국내에서는 동사가 유일하다. 국내 화장품 관련 기업들은 그동안 해당 소재의 대부분을 일본에서 수입해 왔으며, 특히 2019년의 경우 일본에서 수요 과잉에 따른 공급 부족 현상이 나타나면서 국내 기업들이 어려움을 겪은 바 있다. 동사는 올해 상반기내 해당 소재를 본격적으로 판매할 예정이며, 향후 유력한 성장모멘텀이 될 수 있을 것으로 예상된다.

무기자외선차단제의 핵심소재 기술 보유



차별화된 무기합성 기술



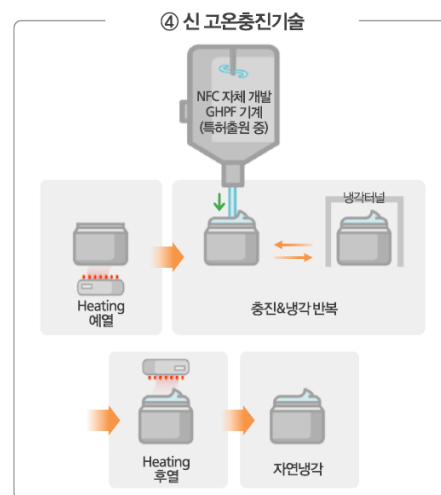
② 산화아연 합성기술 : 코팅 안정성

구분	최초 상태	8시간 후	코팅유지율
엔에프씨			80%~90%
일본 코팅 1위 기업 D사			10%~30%

자료 : 엔에프씨, SK 증권

4) Gradual Hot Pour Filling(고온유동층 다중 충전)방식의 자동화 제형 기술을 보유하고 있다. 해당 기술은 화장품 소재의 충전시간을 줄여주고, 제형다양성을 확보 및 불량율을 낮춰주는 기술로써 동사가 세계 최초로 개발한 바 있다.

세계 최초 고온 유동성 다중 충전 방식의 자동화 제형기술 개발



NFC 기술 경쟁력

기존	항목	개선
4,000개 (8시간 기준)	충진시간	8,000개 (8시간 기준)
12개월	장기안정성	24개월 이상
비수계	제형다양성	수분제형도 가능
5%	불량율	1% 이하
	적용 전 후	

자료 : 엔에프씨, SK 증권

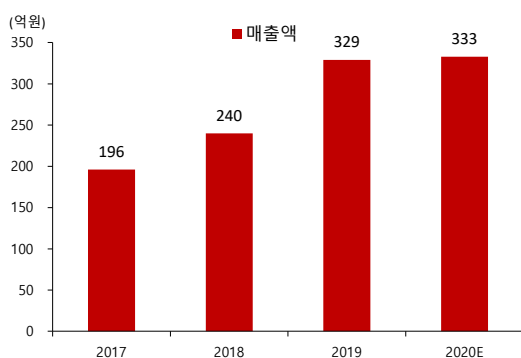
실적전망

지난 2월 8일 실적 변동공시(매출액 및 손익구조 30% 이상 변동)를 통해 2020년 실적을 매출액 333억원(+1.4% YoY), 영업이익 44억원(-35% YoY)으로 발표했다. 코로나 19 영향에도 불구하고 전년과 유사한 수준의 매출을 기록한 것은 최대 고객사인 L사의 실적이 비교적 상당히 견조한 점, 동사의 소재가 화장품 제조에 반드시 들어가는 기초 원료로 사용된 점 및 우수한 제품력에 기인한다고 판단한다. 그러나 영업이익은 일부 해외 고객사(OEM)의 부실채권 발생에 따른 대손상각 처리 등으로 인해 상당폭 감소했다. 하지만, 해당 고객사향 매출비중이 높지 않고 결제방법을 개선한 것으로 파악되므로 향후 미칠 영향은 제한적이라는 생각이다.

2021E 매출액 420억원(+26% YoY), 영업이익 92억원(+109% YoY)으로 전망한다. 작년에 코로나 19 영향으로 다소 부진했던 영업상황이 올해에는 백신 개발 및 접종 등에 따라 전반적으로 개선세를 펼 것으로 판단한다. 실제로 작년 연말부터 Purchase Order가 급증하고 있는 것으로 추정된다. 또한, 향후 실적 기여도가 높을 것으로 예상되는 자외선차단제의 원료인 이산화티탄이 올해부터 본격적으로 판매 예정인 점도 긍정적인 부분이다.

매출액 추이

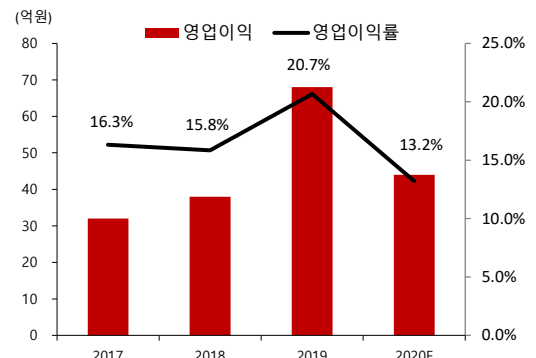
(단위: 억원)



자료: 전자공시시스템 SK 증권

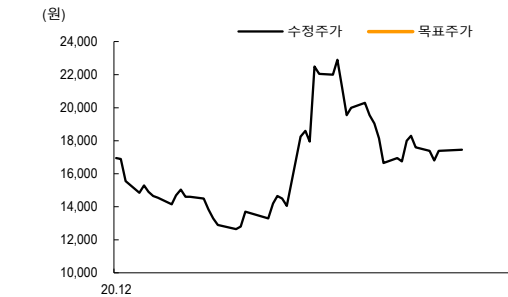
영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원,%)



자료: 전자공시시스템 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.16	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 2월 16일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산			79	89	162
현금및현금성자산			19	28	42
매출채권및기타채권			21	19	45
재고자산			37	31	63
비유동자산			164	317	371
장기금융자산			5	5	3
유형자산			155	288	342
무형자산			0	0	0
자산총계			243	407	533
유동부채			51	134	162
단기금융부채			32	112	119
매입채무 및 기타채무			15	16	31
단기충당부채					
비유동부채			91	145	170
장기금융부채			82	139	163
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계			142	279	332
지배주주지분			102	128	201
자본금			1	1	7
자본잉여금					1
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금			101	127	194
비지배주주지분					
자본총계			102	128	201
부채외자본총계			243	407	533

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름			14	47	28
당기순이익(손실)			32	25	66
비현금성항목등			8	24	14
유형자산감가상각비			4	6	9
무형자산상각비			0	0	0
기타			3	17	5
운전자본감소(증가)			-11	3	-41
매출채권및기타채권의 감소(증가)			-5	2	-26
재고자산감소(증가)			-8	3	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)			-1	1	15
기타			-6	2	-52
법인세납부			-13	-3	-6
투자활동현금흐름			-55	-165	-52
금융자산감소(증가)			-1	-7	-1
유형자산감소(증가)			-52	-158	-51
무형자산감소(증가)			0	0	0
기타			1	1	1
재무활동현금흐름			24	128	38
단기금융부채증가(감소)			-2		4
장기금융부채증가(감소)			26	128	34
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					0
기타				0	0
현금의 증가(감소)			-17	10	14
기초현금			35	19	28
기말현금			19	28	42
FCF			-170	-91	-31

자료 : 엔에프씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액			196	240	329
매출원가			123	159	213
매출총이익			72	81	116
매출총이익률 (%)			37.0	33.7	35.2
판매비와관리비			40	43	47
영업이익			32	38	68
영업이익률 (%)			16.5	16.0	20.8
비영업손익			4	-8	8
순금융비용			3	4	2
외환관련손익			-1	0	1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익			37	30	76
세전계속사업이익률 (%)			18.7	12.5	23.1
계속사업법인세			4	5	10
계속사업이익			32	25	66
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익			32	25	66
순이익률 (%)			16.6	10.6	20.0
지배주주			32	25	66
지배주주귀속 순이익률(%)			16.56	10.58	20
비지배주주					
총포괄이익			33	26	67
지배주주			33	26	67
비지배주주					
EBITDA			37	45	77

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액				22.8	36.7
영업이익				18.7	77.7
세전계속사업이익				-18.1	152.4
EBITDA				22.4	72.8
EPS(계속사업)				-23.2	155.0
수익성 (%)					
ROE				22.2	40.0
ROA				7.8	14.0
EBITDA마진				18.7	18.6
안정성 (%)					
유동비율			155.5	67.0	100.0
부채비율			139.5	218.6	164.8
순차입금/자기자본			93.1	167.0	113.6
EBITDA/이자비용(배)			13.4	11.6	29.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			472	362	924
BPS			1,478	1,793	2,829
CFPS			532	452	1,050
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)				2.8	4.9
EV/EBITDA(최저)				2.8	4.9