



선진뷰티사이언스

| Bloomberg Code (086710 KS) | Reuters Code (086710.KQ)

2023년 12월 15일

[화장품]

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jieun.ju@shinhan.com

가치주의 변신, 이익률 Up



Not Rated

-



현재주가 (12월 14일)

7,880 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 4Q23~1H24 화장품 업황 호조, 원료 기업 수혜 지속
- ◆ 장항공장 가동 본격화로 2024년 영업마진 레벨업 기대
- ◆ 안정적으로 성장하는 가치주로서 중장기 투자 매력 부각



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	96.2십억원
발행주식수	12.2백만주
유동주식수	5.2백만주(42.7%)
52주 최고가/최저가	10,560 원/5,810 원
일평균 거래량 (60 일)	43,123 주
일평균 거래액 (60 일)	344 백만원
외국인 지분율	3.10%
주요주주	
이성호 외 13 인	55.22%

절대수익률	
3개월	-7.9%
6개월	-11.3%
12개월	13.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-1.5%
6개월	-8.0%
12개월	-1.4%

주가



국내와 해외 매출 견조하게 증가

올해 중저가 인디 화장품 브랜드들을 중심으로 실적 성장세가 이어지고 있는데, 4Q23과 2024년 상반기에도 화장품 업황은 회복의 연장선상에 있을 것으로 기대된다. 이에 동사도 지속적으로 원료 기업 중 수혜가 예상된다. 자외선차단소재와 마이크로비드가 고르게 매출 성장을 보이고 있으며, 국내와 해외 매출 성장도 견조하다. 특히 자외선차단소재는 국내 ODM사들의 썬제품 수주 증가가 동사 실적에 긍정적 영향을 주고 있다.

해외와 국내 시장향 매출 비중이 각각 85%, 15%였는데 올해 기준으로는 국내 매출 비중이 18% 이상으로 상승했을 것으로 보인다. 다만 국내와 해외 매출 비중 변화가 마진 레벨에 영향을 주지는 않는 것으로 파악된다. 고객사는 자외선차단소재와 마이크로비드 모두 로레알(10~15%)이나 유럽과 미국 OEM/ODM사(20%), 중국 로컬 기업들(10%)로 구성되어있다. 최근에는 마이크로비드가 립스틱이나 파운데이션 등에도 채택되는 사례가 늘고 있어 향후 마이크로비드의 강한 매출 성장세가 기대된다.

2024년 영업마진 레벨업 기대

올해부터 가동이 본격화된 장항공장은 고정비 부담을 지속적으로 낮출 것으로 예상된다. 기존 안산공장을 매각하면서 생산 효율이 개선되는 추세로 파악된다. F3공장까지 8월에 완공되어 중장기 매출 캐파는 1,600억원 수준으로 상승할 전망이다. 장항공장의 생산 가능 캐파는 750~800억원 수준이며, 현 가동률은 65% 내외 수준이다. 고정비 부담이 큰 사업 특성상 매출액이 증가할수록 영업레버리지 효과는 커지는 구조임을 감안할 필요가 높다. 이미 지난 3분기까지 영업이익률은 평균 13% 이상을 달성하고 있으며, 현 추세라면 연간 영업이익률은 14%대, 2024년 영업이익률은 17%대 달성도 가능할 것으로 기대된다.

가치주로서 중장기 투자 매력 부각

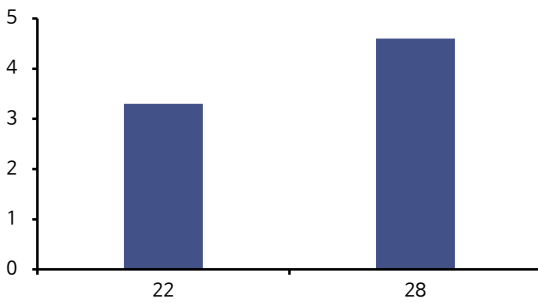
안정적 성장을 보이는 점이 동사의 장점이다. 가치주 성격이 강한 유일무이한 소비재 원료 기업으로서 유사 화장품 Peer 그룹 내에서 상대적으로 안정적 매력을 더해나갈 전망으로 업종 내 상대적 관심을 높여도 좋다는 판단이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2018	46.4	5.6	5.0	523	2,571	0.0	2.6	0.0	20.3	66.9
2019	47.4	4.7	4.1	422	2,973	0.0	5.1	0.0	15.2	122.3
2020	46.4	3.6	2.6	272	3,209	0.0	5.1	0.0	8.8	111.2
2021	48.7	3.7	1.2	99	3,807	71.7	15.6	1.9	3.1	74.7
2022	64.3	5.3	19.6	1,609	5,291	4.2	12.2	1.3	35.4	58.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 기능성 화장품 소재 시장 규모

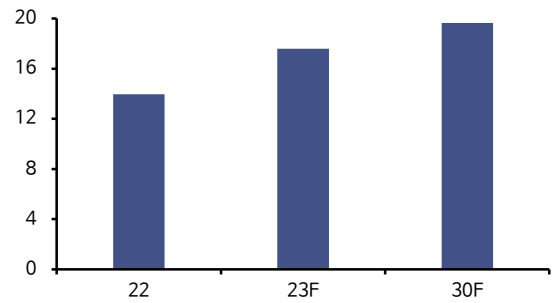
(십억달러)



자료: Market & Market, 신한투자증권

글로벌 선크어 제품 시장 규모

(십억달러)



자료: Fortune Business Insights, 신한투자증권

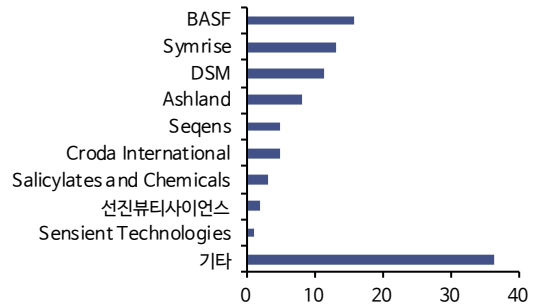
선진뷰티사이언스 소재 적용 고객사 제품군



자료: 회사 자료, 신한투자증권

화장품용 자외선 차단소재 글로벌 시장점유율

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

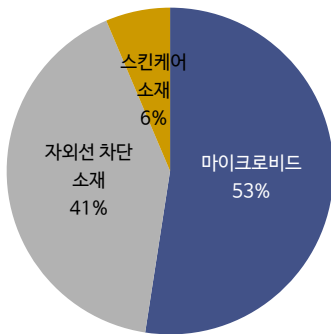
선진뷰티사이언스 연간 실적 추이 및 전망

(억원,%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	331	381	434	443	437	459	605	740
화장품소재	169	198	256	269	268	308	401	434
계면활성제	126	147	142	135	132	26	0	0
산업용소재	15	15	15	8	9	8	5	2
플랫폼비즈니스	22	20	22	31	27	116	197	300
화장품완제품	0	0	0	0	1	1	2	3
OEM/ODM	0	0	0	0	0	0	0	1
영업이익	39	27	56	47	36	37	53	104
영업이익률(%)	11.7	7.0	13.0	10.5	8.1	8.1	8.8	14.0
YoY(%)								
매출액	10.1	14.9	14.1	2.0	(1.3)	5.0	31.8	22.3
영업이익	68.3	(31.1)	112.1	(17.5)	(23.6)	4.0	43.7	94.7

자료: 신한투자증권

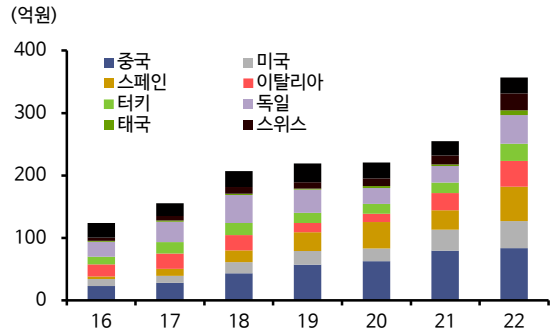
주: 제품군별 제품 및 상품을 합한 매출액으로 개별재무제표 기준임

화장품 소재 제품군별 매출비중



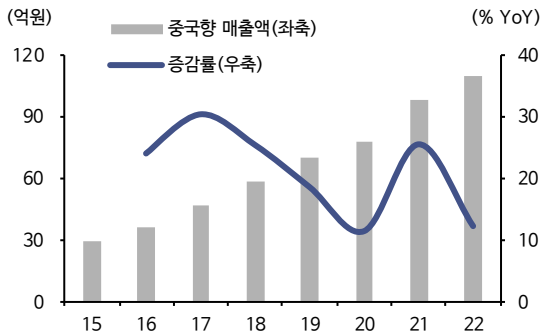
자료: 회사 자료, 신한투자증권

해외 국가별 매출 추이



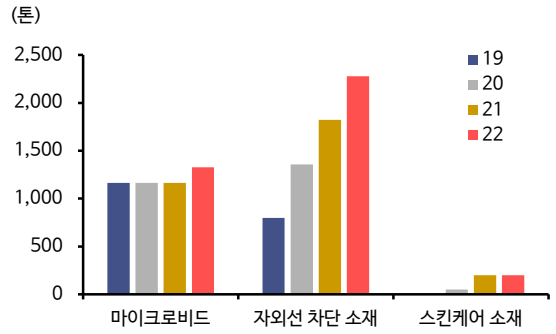
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국향 매출 및 증감률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

장항 신공장 생산가능량(CAPA)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스마트팩토리 가동에 따른 생산 효율 비교

구분	기존(안산)	신공장(장항)
자동화	수동	스마트팩토리
생산 계획	주문 생산	계획 생산
생산Flow	<p>횡형(수평 이동)</p> <p>이동 장치의 빈번한 고장으로 유지 보수 비용 발생</p>	<p>Top-down(직하형 수직 이동 방식)</p> <p>분체 이동 과정에서 배관 막힘이 없어 수율 증가</p>
단위 배치사이즈	1X	2X
폐수 처리	위탁 처리	자체 처리

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
자산총계	59.7	85.6	93.2	107.6	135.6
유동자산	23.8	31.7	33.8	39.5	56.8
현금및현금성자산	6.9	8.3	11.9	13.8	10.5
매출채권	8.8	9.2	10.3	9.9	10.0
재고자산	5.4	9.3	9.6	10.4	12.9
비유동자산	36.0	53.9	59.4	68.2	78.8
유형자산	32.6	50.5	55.3	63.0	74.8
무형자산	0.4	0.8	0.8	0.7	0.7
투자자산	2.7	2.4	2.9	2.6	2.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	33.6	55.4	60.4	59.0	68.7
유동부채	10.3	23.8	25.3	16.7	32.6
단기차입금	1.5	9.2	9.0	6.5	7.7
매입채무	2.4	2.7	3.1	2.4	4.9
유동성장기부채	1.1	5.9	5.7	2.9	9.2
비유동부채	23.2	31.7	35.1	42.4	36.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	21.8	30.1	33.7	40.7	33.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26.2	30.2	32.8	48.6	66.9
자본금	0.7	2.4	2.4	3.1	6.1
자본잉여금	2.3	2.3	2.3	15.9	12.8
기타자본	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(1.2)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.5)
이익잉여금	22.0	24.2	26.7	27.8	47.3
지배주주지분	24.8	28.7	31.0	46.5	64.6
비지배주주지분	1.4	1.5	1.8	2.1	2.3
*총차입금	24.4	45.2	48.4	50.1	50.8
*순차입금(순현금)	17.5	36.9	36.5	36.3	39.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	4.3	4.0	8.5	4.9	10.7
당기순이익	5.3	4.3	3.0	1.6	20.1
유형자산상각비	1.6	2.9	3.9	4.2	4.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.1	0.2	0.0	0.4
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	(0.6)	0.0	(21.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(3.6)	(2.3)	1.8	(3.3)	1.3
(법인세납부)	(0.3)	(0.7)	0.0	(0.3)	(0.2)
기타	1.3	(0.3)	0.1	2.6	5.4
투자활동으로인한현금흐름	(20.4)	(23.1)	(7.8)	(18.6)	(13.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(28.0)	(23.1)	(7.5)	(18.3)	(17.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
투자자산의감소(증가)	(0.2)	0.6	(0.2)	0.1	(1.2)
기타	7.9	(0.1)	(0.1)	(0.5)	5.0
FCF	N/A	(21.3)	3.9	(14.2)	(19.2)
재무활동으로인한현금흐름	16.3	20.5	3.0	15.5	(0.7)
차입금의증가(감소)	16.7	20.8	3.2	1.7	0.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
배당금	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.4)
기타	0.0	(0.0)	(0.1)	14.3	(2.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.3)
현금의증가(감소)	0.2	1.4	3.6	1.9	(3.3)
기초현금	6.7	6.9	8.3	11.9	13.8
기말현금	6.9	8.3	11.9	13.8	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

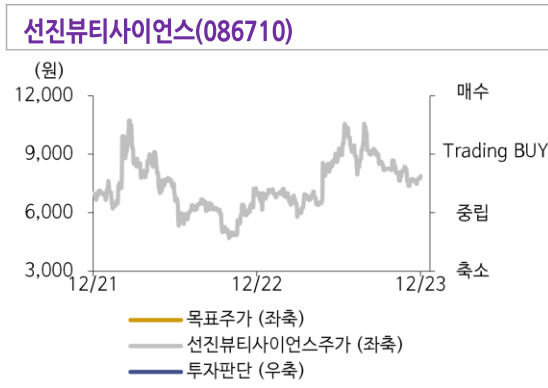
12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	46.4	47.4	46.4	48.7	64.3
증감률 (%)	N/A	2.2	(2.1)	5.0	32.1
매출원가	32.9	34.1	34.8	35.2	44.0
매출총이익	13.5	13.3	11.6	13.5	20.3
매출총이익률 (%)	29.0	28.1	25.0	27.8	31.5
판매관리비	7.8	8.7	8.1	9.8	15.0
영업이익	5.6	4.7	3.6	3.7	5.3
증감률 (%)	N/A	(17.5)	(23.6)	4.0	43.7
영업이익률 (%)	12.2	9.8	7.7	7.6	8.3
영업외손익	0.0	(0.2)	(0.9)	(2.8)	19.4
금융손익	(0.1)	(0.3)	(1.2)	0.3	(1.9)
기타영업외손익	0.1	0.1	0.3	(3.1)	21.2
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	5.7	4.5	2.7	0.9	24.7
법인세비용	0.4	0.1	(0.3)	(0.8)	4.6
계속사업이익	5.3	4.3	3.0	1.6	20.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.3	4.3	3.0	1.6	20.1
증감률 (%)	N/A	(18.0)	(31.0)	(45.7)	1,138.4
순이익률 (%)	11.4	9.1	6.4	3.3	31.3
(지배주주)당기순이익	5.0	4.1	2.6	1.2	19.6
(비지배주주)당기순이익	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
총포괄이익	5.2	4.3	2.8	2.0	19.7
(지배주주)총포괄이익	5.0	4.1	2.4	1.3	19.3
(비지배주주)총포괄이익	0.2	0.3	0.3	0.6	0.4
EBITDA	7.3	7.6	7.6	8.0	10.1
증감률 (%)	N/A	3.4	(0.5)	6.0	26.3
EBITDA 이익률 (%)	15.8	16.0	16.3	16.4	15.7

주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
EPS (당기순이익, 원)	548	449	310	135	1,647
EPS (지배순이익, 원)	523	422	272	99	1,609
BPS (자본총계, 원)	2,715	3,128	3,400	3,981	5,479
BPS (지배지분, 원)	2,571	2,973	3,209	3,807	5,291
DPS (원)	13	15	10	10	20
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	0.0	52.5	4.1
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	0.0	71.7	4.2
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	0.0	1.8	1.2
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	0.0	1.9	1.3
EV/EBITDA (배)	2.6	5.1	5.1	15.6	12.2
배당성향 (%)	2.5	3.5	3.7	10.2	1.2
배당수익률 (%)	N/A	N/A	N/A	0.1	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.8	16.0	16.3	16.4	15.7
영업이익률 (%)	12.2	9.8	7.7	7.6	8.3
순이익률 (%)	11.4	9.1	6.4	3.3	31.3
ROA (%)	8.8	6.0	3.3	1.6	16.5
ROE (지배순이익, %)	20.3	15.2	8.8	3.1	35.4
ROIC (%)	N/A	8.2	5.2	7.9	5.6
안정성					
부채비율 (%)	128.1	183.6	184.0	121.5	102.7
순차입금비율 (%)	66.9	122.3	111.2	74.7	58.8
현금비율 (%)	67.1	34.9	47.1	82.7	32.1
이자보상배율 (배)	14.5	5.6	3.5	4.4	3.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.0	3.9	3.5	3.2	2.7
재고자산회수기간 (일)	42.2	56.4	74.4	75.0	66.1
매출채권회수기간 (일)	69.3	69.2	76.5	75.6	56.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(선진뷰티사이언스)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 13일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------