

# 에스엔피월드 (263920)

## 색조 부자재 강소기업

박은정 eunjung.park@daishin.com      정다은 daeun.jeong@daishin.com

투자이견 **N/R**

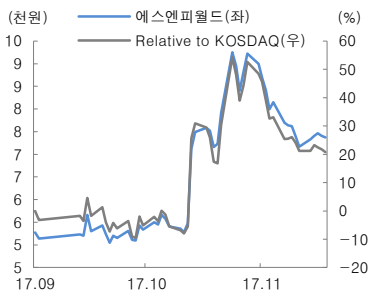
6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 (17.12.15) **7,370**

화장품 업종

KOSDAQ	771.82
시가총액	58십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	9,250원 / 5,050원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	0.05%
주요주주	전동걸 외 3인 71.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	0.0	0.0	0.0
상대수익률	2.4	0.0	0.0	0.0



### 색조 화장품 부자재 전문 생산기업

- 2002년 설립. 2017년 9월 28일 상장. 메이크업 스펀지, 퍼프, 용기 등을 제조하는 화장품 부자재 기업. 2016년 기준 매출 비중은 스펀지 48%, 퍼프 31%, 용기 12% 등으로 구성
- 2016년 End-User기준 지역별 매출 비중은 내수 40%, 중국 12%, 일본 17%, 유럽 21%, 미국 6% 등. 매출이 주요 선진국 중심으로 다변화 되어있으며 2016년 기준 88개사의 해외 거래처수가 꾸준히 증가 추세
- 주요 고객사는 국내사 코스맥스, 마린코스메틱, 한국콜마, 아이피어리스, 에스쁘아 등이며 해외사는 HCT, 워저 등이 있음. 1위 고객사는 코스맥스이며, 상위 10개 고객사의 매출비중은 약 50% 수준에 해당

### 로레알 그룹향 쿠션제품의 함침용 스펀지 공급

- 에스엔피월드는 NBR(Nitrile-Butadiene Rubber) 라텍스를 수입하여 동사의 제조 핵심기술로 경쟁사 대비 경도값이 낮은 부드러운 메이크업 스펀지 제품을 생산
- 2004년 슈퍼소프트 NBR스펀지를 개발, 글로벌 고객사 Christian Dior, Whoo에 납품 시작
- 2014년 하반기 쿠션제품의 필수 부자재 용도로 로레알향 함침용 NBR스펀지 개발 성공. 로레알 그룹은 일본업체와 에스엔피월드에 함침용 NBR스펀지 개발 의뢰했으나, 일본업체는 실패하고 동사는 양산에 성공하여 로레알 그룹의 다수의 글로벌 브랜드사에 공급 중
- 함침용 NBR스펀지 매출은 2014년 6억원, 2015년 43억원, 2016년 60억원까지 확대
- 함침용 스펀지 매출 확대에 따라 영업이익률은 2014년 6.2%에서 2016년 17.4%까지 확대

### 3분기 실적은 매출은 성장했으나, 제품 믹스 악화로 수익성은 부진

- 에스엔피월드의 3분기 실적은 매출액 66억원(YoY+3.1%), 영업손실 4억원(적자전환)으로 전년 대비 부진한 실적을 기록. 매출총이익률이 3Q16 37%에서 3Q17 9%로 감소폭이 컸는데, 업황 부진과 주요 글로벌사의 제품 출시 일정에 따라 고마진 함침용 스펀지 매출이 감소한 것이 주요 영향 (2016년 제품, 상품비중은 각각 71%, 28%, 3Q17누적 제품, 상품비중은 각각 53%, 47%) 또한 최저임금 인상에 따른 노무비 및 외주가공비가 부담 가중
- 다만, 4분기는 함침용 스펀지 중심으로 수주가 회복 중에 있어 3분기 실적 저점일 전망
- 2018년은 일본 고객사의 추가 확대 및 신공장 완공이 3월 완료, 오딧 5월 완료 등으로 2018년 상반기는 수요 회복, 하반기는 CAPA 증설 효과가 나타날 전망

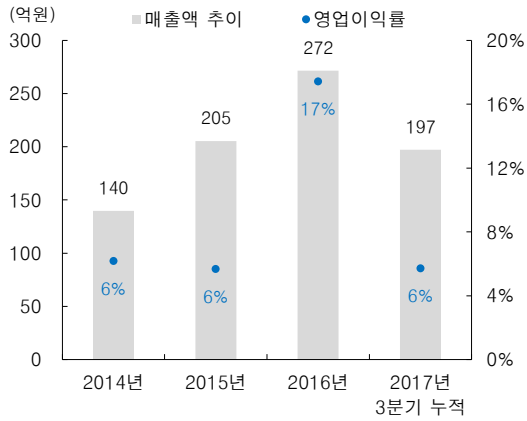
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액	0	0	0	21	27
영업이익	0	0	0	1	5
세전순이익	0	0	0	1	5
총당기순이익	0	0	0	1	4
지배지분순이익	0	0	0	1	4
EPS	0	0	0	27,563	44,359
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	0	0	0	165,265	120,875
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	0.0	33.4	45.3

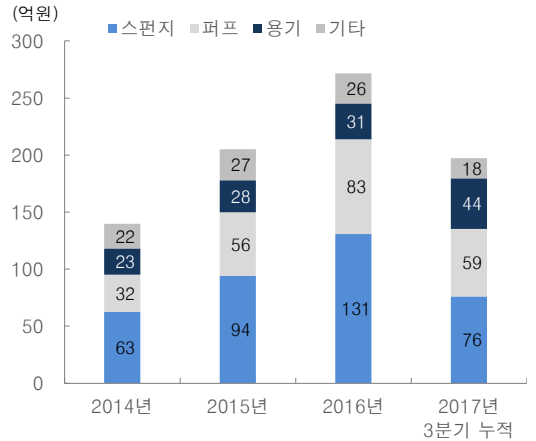
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy, 본부

그림 1. 매출액 추이 및 영업이익률



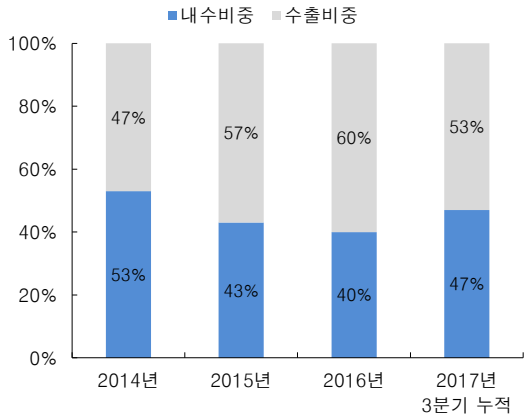
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 제품별 매출액 추이



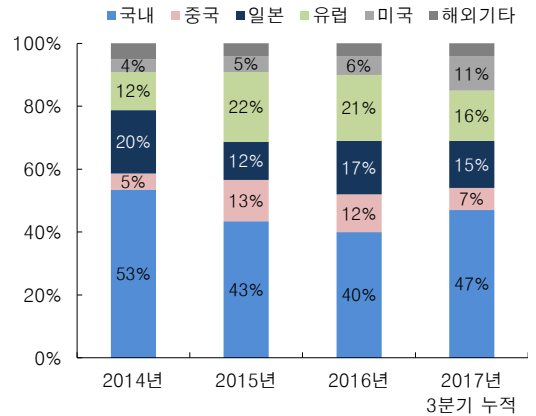
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 내수와 수출 비중 추이



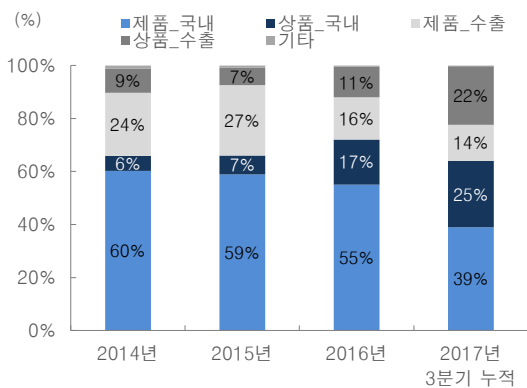
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부  
[참고] End-user 기준

그림 4. 지역별 비중 추이



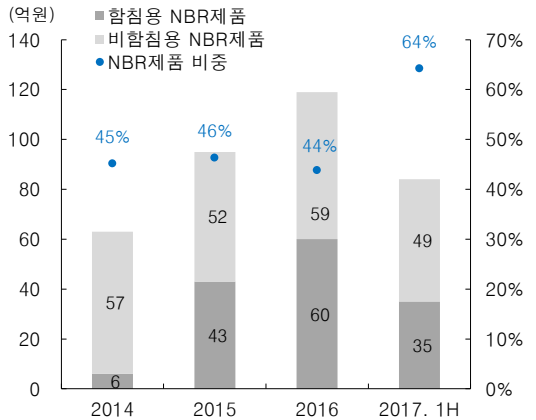
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부  
[참고] End-user 기준

그림 5. 제품과 상품 비중 추이



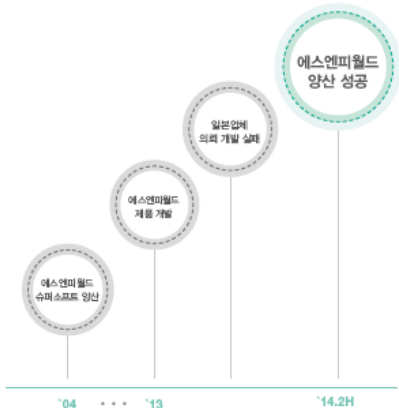
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. NBR 스펀지 제품 비중 추이



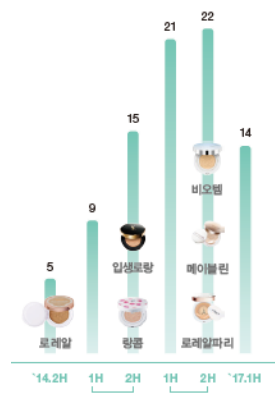
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. NBR 함침용 스펜지 개발 스토리



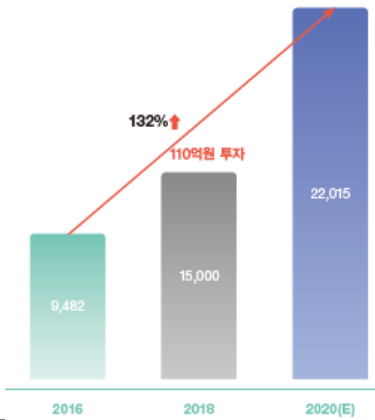
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 로레알 그룹향 쿠션제품 매출 추이



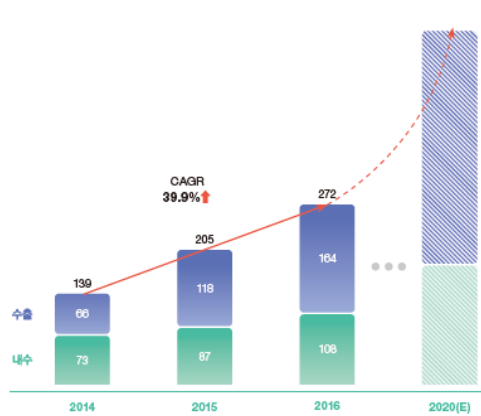
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부  
(단위: 억원)

그림 9. 생산 CAPA



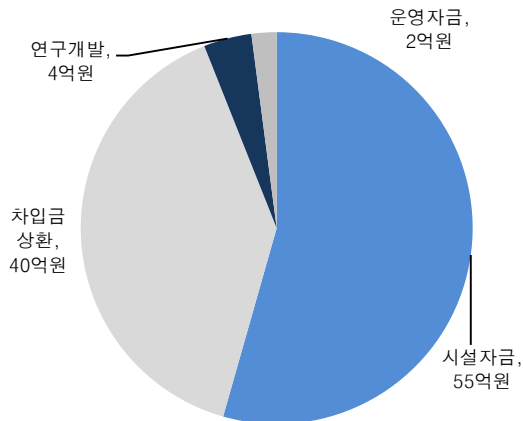
자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부  
(단위: 만개)

그림 10. 증장기 매출 계획



자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부  
1) 생산CAPA: 132% 확대  
2) 쿠션제품 매출 비중: 2016년 40% → 2020년E 45%, 매출 연평균 25% 이상 성장 목표  
3) 수출비중: 2016년 60% → 2020년E 70% 목표, 수출 연평균 30% 이상 성장 목표

그림 11. 공모자금 사용 계획



자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 증장기 매출 계획

주주구성	주식수	지분율	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,415,120	30.7%	6개월
상장주선인	3,195,800	40.6%	3년(자발적)
기타주주	60,000	0.8%	3개월
우리사주	155,660	2.0%	6개월
기관투자자	50,000	0.6%	12개월
일반투자자	1,550,000	19.7%	
합계	400,000	5.1%	
기타	50,000	1.0%	
합계	7,876,580	100%	

자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액	0	0	0	21	27
매출원가	0	0	0	17	20
매출총이익	0	0	0	4	7
판매비외관리비	0	0	0	3	2
영업이익	0	0	0	1	5
영업이익률	na	na	na	5.7	17.4
EBITDA	0	0	0	1	5
영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	0	0	1	5
법인세비용	0	0	0	0	1
계속사업순이익	0	0	0	1	4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	1	4
당기순이익률	na	na	na	5.1	14.2
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	0	0	0	1	4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	1	4
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	0	0	0	1	4

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
EPS	0	0	0	27,563	44,359
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	0	0	0	165,265	120,875
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS	0	0	0	37,352	57,410
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.6	NA
SPS	0	0	0	535,478	312,528
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	0	0	0	43,458	58,448
DPS	0	0	0	0	0

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
성장성					
매출액 증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	32.4
영업이익 증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	307.7
순이익 증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	265.0
수익성					
ROIC	0.0	0.0	0.0	26.0	50.0
ROA	0.0	0.0	0.0	21.5	35.9
ROE	0.0	0.0	0.0	33.4	45.3
안정성					
부채비율	0.0	0.0	0.0	70.5	45.7
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	13.0	-20.5
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	28.0	110.2

자료: 에스엔피월드, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
유동자산	0	0	0	6	10
현금및현금성자산	0	0	0	1	3
매출채권 및 기타채권	0	0	0	3	5
재고자산	0	0	0	1	1
기타유동자산	0	0	0	0	1
비유동자산	0	0	0	5	5
유형자산	0	0	0	4	4
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	1	2
자산총계	0	0	0	11	16
유동부채	0	0	0	4	5
매입채무 및 기타채무	0	0	0	2	2
차입금	0	0	0	2	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	0	1
비유동부채	0	0	0	1	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	0	4	5
자배지분	0	0	0	6	11
자본금	0	0	0	0	1
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	0	6	10
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	6	11
순차입금	0	0	0	1	-2

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
영업활동 현금흐름	0	0	0	0	3
당기순이익	0	0	0	1	4
비현금항목의 가감	0	0	0	1	1
감가상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	1
자산부채의 증감	0	0	0	-1	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	0	0	0	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	0	0	1	-1
단기차입금	0	0	0	1	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	1
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	1	2
기초 현금	0	0	0	0	1
기말 현금	0	0	0	1	3
NOPLAT	0	0	0	1	4
FCF	0	0	0	1	3

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

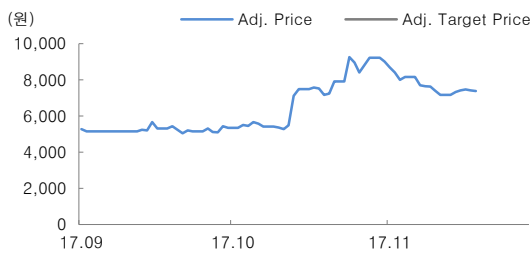
(담당자:박은정)

**본 자료는 에스엔피월드 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 첫번째 자료임을 알려드립니다.**

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스엔피월드(263920) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20171215)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	81.3%	16.7%	0.5%

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견**
- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상