Eugene Research
기업분석
2018.05.10

Cosmetics

오가닉티코스메틱(900300.KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

NR

현재주가(05/09)	3,205원

Key Data	(기준일: 2018.05.09)
KOSPI(pt)	2,444
KOSDAQ(pt)	851
액면가(원)	무액면
시가총액(십억원)	182
52주 최고/최저(원)	4,420 / 2,815
52주 일간 Beta	0.74
발행주식수(천주)	56,925
평균거래량(3M,천주)	606
평균거래대금(3M,백만원)	1,927
배당수익률(18F, %)	1.6
외국인 지분율(%)	54.7
주요주주 지분율(%)	
CAI ZHENG WANG	44.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	-0.9	-17.2	-19.0
KOSPI 대비상대수익률	9.5	-1.9	-37.0	-51.2

1Q18 Review: 시장 컨센서스 부합한 높은 실적 성장 지속

- **1Q18 Review: 매출액 +35.9%yoy, 영업이익 +53.2%yoy(원화 기준), 시장기대치 부합**

  전일(5/9) 발표한 1분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 516억원, 영업이익 143억원으로 전년동기대비 각각 35.9%, 53.2% 증가함. 이는 당사 예상치 및 시장 컨센서스(매출액 524억원, 영업이익 148억원)에 부합하며 높은 실적성장을 지속하고 있음을 확인한 것임

  매출액 성장과 함께 영업이익이 큰 폭의 성장을 기록한 것은 지난해 2분기부터 출시한 영아용 제품 매출이 본격 반영(매출액 81억원, 매출비중 15.7%)되면서 영업이익률이 개선되었기 때문으로 판단함

  전년동기대비 위안화 환율(1Q17 168.1원/위안 →1Q18 168.6원/위안)의 변동이 크지 않은 점을 감안하면, 환효과를 제외한 동사 주요 제품의 중국 내 판매 확대를 보여주는 실적임

- **2Q18 전망: 여름용 화장품 판매 증가에 따른 안정적인 성장세 지속 전망**

  당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 589억원, 영업이익 195억원으로 전년동기대비 각각 13.3%, 8.2% 증가할 것으로 전망함. RMB 기준으로는 각각 11.9%, 6.8% 증가할 것으로 전망함. 하절기 진입에 따라 여름용 화장품 매출이 크게 증가하며 실적 성장을 견인할 것으로 예상함

  특히 2라인에서 생산하는 여름용 및 클렌징 제품은 수익성이 양호해 실적성장에 긍정적이며, 지난 베이징 전시회를 통해 계약(공급계약금 약 56억원, 36개사와 산모용 화장품, 계약기간 6/30일)한 산모용 제품 매출도 점차 가시화되면서 꾸준한 실적 성장을 기록할 것으로 전망함

- **화장품 업체로써 국내기업대비 절대적 저평가, 중국기업에 대한 투자심리 회복이 관건**

  현재주가는 당사추정 2018년 기준 PER은 3.4배 수준임. 국내 화장품 유사업계(한국콜마, 코스맥스, 에이블씨앤씨, 토니모리 등) 평균 PER 33.4배에 크게 할인되어 거래되고 있음

  지난해 말 동사 주가하락은 상장 전 주주였던 황홍(420만주, 7.38%), 시초군(210만주, 3.69%), 황홍영(420만주, 7.38%) 등의 보호예수기간이 지난 물량의 매도 때문임. 최근 남아있던 약 190만주도 시장출회로 인하여 오버행 리스크는 해소된 것으로 판단함

  중국기업에 대한 투자심리 회복이 관건이며, 일부 부실기업의 퇴출 및 2세대 기업의 안정적인 실적 성장을 보임에 따라 투자심리는 점차 회복될 것으로 예상함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q18P					2Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	51.6	52.7	-2.0	52.4	-1.4	58.9	14.1	13.3	197.7	234.9	18.8	281.9	20.0
영업이익	14.3	14.9	-4.1	14.8	-3.5	19.5	36.4	8.2	60.7	71.9	18.4	85.8	19.4
세전이익	14.4	14.7	-2.5	14.7	-2.2	18.0	25.2	0.6	60.1	71.0	18.2	85.7	20.7
순이익	10.0	10.5	-4.3	10.4	-3.7	14.5	44.5	8.3	43.2	53.2	23.1	61.0	14.6
영업이익률	27.7	28.3	-0.6	28.2	-0.6	33.1	5.4	-1.6	30.7	30.6	-0.1	30.4	-0.2
순이익률	19.4	19.9	-0.5	19.8	-0.5	24.6	5.2	-1.1	21.9	22.7	0.8	21.6	-1.0
EPS(원)	704	736	-4.3	731	-3.7	1,017	44.5	8.3	760	935	23.1	1,071	14.6
BPS(원)	3,782	4,012	-5.8	3,964	-4.6	4,036	6.7	20.8	3,660	4,540	24.1	5,566	22.6
ROE(%)	18.6	18.3	0.3	18.4	0.2	25.2	6.6	-2.9	22.3	22.8	0.5	21.2	-1.6
PER(X)	4.6	4.4	-	4.4	-	3.2	-	-	4.0	3.4	-	3.0	-
PBR(X)	0.8	0.8	-	0.8	-	0.8	-	-	0.8	0.7	-	0.6	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 분석 및 전망

도표 1 1Q18 잠정실적(KRW): 매출액 +35.9%yoy, 영업이익 +53.2%yoy

(십억원,%)	1Q18F			1Q17A	4Q17P
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**51.6**	**35.9**	**3.2**	**38.0**	**50.0**
제품별 매출액					
피부케어 화장품	12.1	2.1	22.9	11.9	9.9
클렌징 화장품	12.3	7.9	-3.9	11.4	12.7
기능성 화장품	5.4	24.4	-4.4	4.3	5.6
여름용 화장품	13.8	32.3	-10.0	10.4	15.3
영아용 화장품	8.1	-	25.6	-	6.4
이익					
영업이익	**14.3**	**53.2**	**2.0**	**9.3**	**14.0**
세전이익	**14.4**	**55.7**	**4.6**	**9.2**	**13.8**
당기순이익	**10.0**	**55.9**	**11.7**	**6.4**	**9.0**
지배 당기순이익	**10.0**	**55.9**	**11.7**	**6.4**	**9.0**
이익률(%)					
(영업이익률)	27.7	3.1	-0.3	24.5	28.0
(경상이익률)	27.8	3.5	0.3	24.3	27.5
(당기순이익률)	19.4	2.5	1.5	16.9	17.9
(지배 당기순이익률)	19.4	2.5	1.5	16.9	17.9

자료: 유진투자증권

도표 2 1Q18 잠정실적(RMB): 매출액 +35.5%yoy, 영업이익 +52.8%yoy

(백만RMB,%)	1Q18P			1Q17A	4Q17P
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**306.4**	**35.5**	**2.4**	**226.1**	**299.1**
제품별 매출액					
피부케어 화장품	72.0	1.8	21.9	70.8	59.1
클렌징 화장품	72.7	7.5	-4.7	67.6	76.2
기능성 화장품	31.9	24.0	-5.2	25.7	33.7
여름용 화장품	81.8	31.9	-10.7	62.0	91.7
영아용 화장품	48.0	-	24.6	-	38.5
이익					
영업이익	**84.7**	**52.8**	**1.2**	**55.5**	**83.7**
세전이익	**85.3**	**55.2**	**3.7**	**55.0**	**82.2**
당기순이익	**59.4**	**55.4**	**10.8**	**38.2**	**53.6**
지배 당기순이익	**59.4**	**55.4**	**10.8**	**38.2**	**53.6**
이익률(%)					
(영업이익률)	27.7	3.1	-0.3	24.5	28.0
(경상이익률)	27.8	3.5	0.3	24.3	27.5
(당기순이익률)	19.4	2.5	1.5	16.9	17.9
(지배 당기순이익률)	19.4	2.5	1.5	16.9	17.9

자료: 유진투자증권

도표 3 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**38.0**	**52.0**	**57.4**	**50.3**	**51.6**	**58.9**	**66.6**	**57.7**	**160.6**	**197.7**	**234.9**	**281.9**
증가율(%)	*11.5*	*22.0*	*21.1*	*37.9*	*35.9*	*13.3*	*16.0*	*14.8*	*18.2*	*23.1*	*18.8*	*20.0*
제품별 매출액(십억원)												
피부케어 화장품	11.9	10.7	11.6	9.9	12.1	10.4	11.1	9.3	47.6	44.1	42.9	42.2
클렌징 화장품	11.4	13.0	15.3	12.7	12.3	12.9	14.6	12.4	54.9	52.4	52.1	53.0
기능성 화장품	4.3	5.5	6.6	5.6	5.4	6.8	8.3	7.0	19.1	22.1	27.5	33.5
여름용 화장품	10.4	15.6	17.8	15.3	13.8	21.0	24.1	20.2	39.0	59.2	79.0	102.8
영아용 화장품	-	7.2	6.1	6.4	8.1	7.9	8.6	8.9	-	19.8	33.5	50.4
제품별 증가율(%)												
피부케어 화장품	10.6	-4.6	-4.4	-26.5	2.1	-2.6	-4.6	-5.9	8.5	-7.3	-2.6	-1.8
클렌징 화장품	11.4	5.9	-15.6	-11.2	7.9	-0.5	-4.7	-3.0	22.2	-4.6	-0.5	1.8
기능성 화장품	7.1	-0.4	29.6	27.0	24.4	23.2	26.4	24.0	19.1	15.5	24.6	21.8
여름용 화장품	14.7	14.7	47.4	265.6	32.3	34.0	35.0	31.6	25.7	51.8	33.4	30.2
영아용 화장품	-	-	-	-	-	9.6	40.4	38.3	-	-	69.4	50.6
제품별 비중(%)												
피부케어 화장품	31.3	20.6	20.2	19.7	23.5	17.7	16.6	16.1	29.6	22.3	18.3	15.0
클렌징 화장품	29.9	24.9	26.6	25.4	23.7	21.9	21.9	21.4	34.2	26.5	22.2	18.8
기능성 화장품	11.4	10.6	11.5	11.2	10.4	11.5	12.5	12.1	11.9	11.2	11.7	11.9
여름용 화장품	27.4	30.1	31.0	30.5	26.7	35.6	36.1	34.9	24.3	30.0	33.6	36.5
영아용 화장품	-	13.8	10.7	12.8	15.7	13.3	12.9	15.4	-	10.0	14.2	17.9
수익												
매출원가	19.4	25.9	27.7	25.6	26.9	29.7	33.4	29.4	83.1	98.5	119.3	142.3
매출총이익	18.6	26.1	29.8	24.6	24.8	29.3	33.2	28.3	77.5	99.2	115.6	139.6
판매관리비	9.3	8.1	10.5	10.6	10.5	9.8	11.1	12.4	34.0	38.5	43.8	53.8
영업이익	**9.3**	**18.0**	**19.3**	**14.1**	**14.3**	**19.5**	**22.1**	**16.0**	**43.4**	**60.7**	**71.9**	**85.8**
세전이익	**9.2**	**17.9**	**19.2**	**13.7**	**14.4**	**18.0**	**21.9**	**16.7**	**47.6**	**60.1**	**71.0**	**85.7**
당기순이익	**6.4**	**13.4**	**14.4**	**9.0**	**10.0**	**14.5**	**16.6**	**12.2**	**33.4**	**43.2**	**53.2**	**61.0**
지배기업 당기순이익	**6.4**	**13.4**	**14.4**	**9.0**	**10.0**	**14.5**	**16.6**	**12.2**	**33.4**	**43.2**	**53.2**	**61.0**
이익률(%)												
(매출원가율)	50.9	49.7	48.2	51.0	52.0	50.3	50.1	50.9	51.8	49.8	50.8	50.5
(매출총이익률)	49.1	50.3	51.8	49.0	48.0	49.7	49.9	49.1	48.2	50.2	49.2	49.5
(판매관리비율)	24.5	15.7	18.2	21.0	20.3	16.6	16.7	21.4	21.2	19.5	18.6	19.1
(영업이익률)	24.5	34.6	33.6	28.0	27.7	33.1	33.2	27.7	27.0	30.7	30.6	30.4
(세전이익률)	24.3	34.4	33.4	27.3	27.8	30.5	32.9	28.9	29.6	30.4	30.2	30.4
(당기순이익률)	16.9	25.7	25.1	18.0	19.4	24.6	24.8	21.1	20.8	21.9	22.7	21.6
(지배기업 당기순이익률)	16.9	25.7	25.1	18.0	19.4	24.6	24.8	21.1	20.8	21.9	22.7	21.6

자료: 유진투자증권

MICF 2018 전시회 참관 (2018.4.14 ~ 15)

도표 4 MICF 2018 전시회 정보

개최기간(주기)	2018-04-14 ~ 2018-04-16 (기타)
개최도시(국가)	베이징 (중국)
산업분야	아동. 유아
최초개최연도	2003
개최규모	106,800㎡
참가국수	17개국
주요참가국	미국, 일본, 한국 등

자료: 유진투자증권

도표 5 MICF 2018 주최자 정보

주최기관	婴产览会办组会
담당자	周林奇
주소	广区车岗号沣
전화	86-020-83681460
팩스	020-38780505
홈페이지	http://www.jingzheng.com/
이메일	jackeymrzhou@163.com

자료: 유진투자증권

도표 6 MICF 2018 전시회 정보

참가업체수	개최국 1,550, 외국 30, 총 1,580개 업체
참관객수	개최국 100,000, 외국 10,000, 총 110,000명
한국업체 참가	10개

자료: 유진투자증권

도표 7 전시회 중 계약 내역

계약금액	약 56억원
계약내용	36개사와 산모용 화장품
계약기간	6/30일

자료: 유진투자증권

도표 8 MICF 2018 현장 모습 (1)



자료: 유진투자증권

도표 9 MICF 2018 현장 모습 (2)



자료: 유진투자증권

도표 10 MICF 2018에 참가한 오가닉티코스메틱 부스 모습



자료: 유진투자증권

도표 11 MICF 2018에 전시한 동사의 영아용 제품



자료: 유진투자증권

도표 12 MICF 2018에 전시한 동사의 산모용 제품



자료: 유진투자증권

도표 13 중국 산모 영유아 성장 스타 10 기업 선정



자료: 유진투자증권

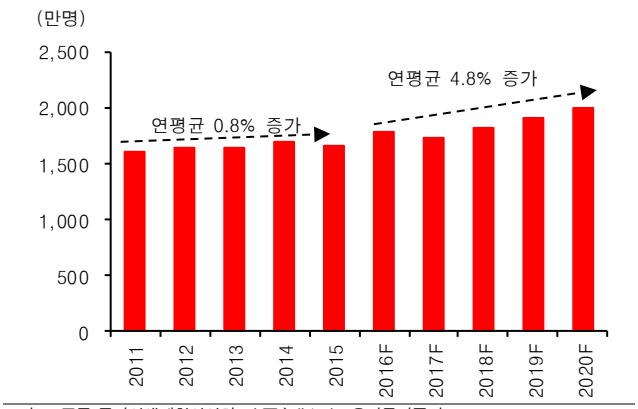
중국 신생아 확대정책 수혜 기대

도표 14 중국의 인구 정책 변천사

시기	정책 목표	주요 내용
인구정책 1기 (1949 ~ 1953)	출산 장려	- 도시 시민들에게 공공의료 제도 실행 - 농촌에서는 토지개량 이후 생산 속도 증가 - 점차적으로 상호 생산합작 제도 실현
인구정책 2기 (1953 ~ 1959)	정책 변화	- 위생부 계획 출산의 교육 지도를 위한 지방조직 확립 - 도시와 농촌의 주민, 기관 간부, 노동자, 학교 교직원 등 대중들에 게 적극적인 선전 실시
인구정책 3기 (1959 ~ 1980)	출산 억제	- 1964년 국무원 계획 생육 위원회 설립 - "晩, 稀, 少" 중심의 인구 정책 형성 - 주도 도시를 중심으로 시행
인구정책 4기 (1980 ~ 2013)	출산 억제	- 1980년 "한 가정 한 자녀" 정책 시행 - 소수 민족을 제외하고는 도시와 농촌 모두 한 자녀로 제한
인구정책 5기 (2013 ~ 2015)	출산 억제 완화	- 2013년 "한 가정 한 자녀"에서 "단독 두 자녀"로 정책 전환 - 도시와 농촌의 한 부부가 한 자녀만 출산할 수 있으나 부부 모두 외동일 경우 두 자녀 출산 가능
인구정책 6기 (2016 ~)	**출산 장려**	**- 모든 부부가 두 자녀를 출산할 수 있도록 허용 ("두 자녀") - 노령화, 노동인구 감소 등 인구 구조 변화로 인한 문제점 해결**

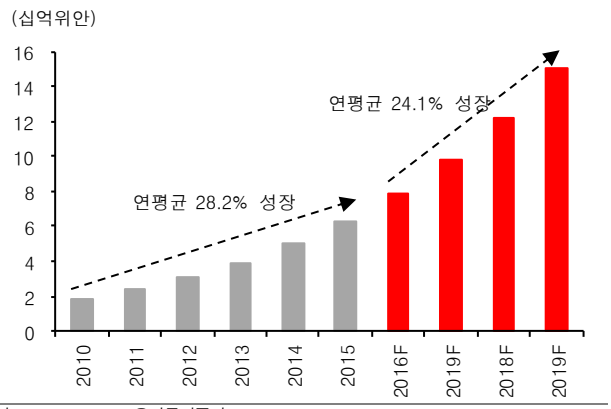
자료: 오가닉티코스메틱, 유진투자증권

도표 15 중국 신생아 수 증가세로 전환 전망
: 2020년 연간 1,800만명 이상 예상



자료: 중국 국가위생계획위원회, 中国产业信息, 유진투자증권

도표 16 중국 친환경 유아용 화장품 시장은
연평균 24.1% 성장 전망



자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 17 주요 경쟁업체와의 비교표

구분		존슨앤존슨 베이비	개구리왕자	피 존	오가닉티코스메틱
제품	주요 제품	베이비 로션, 오일, 파우더, 오랄케어 등	베이비 로션, 입욕제, 모기퇴치약 등	베이비 로션, 입욕제, 세제, 젖병 등	피부케어, 클렌징, 기능성, 여름용 화장품
	주요 원료	화학합성물	우유, 과일, 벌꿀, 알로에	화학합성물	차 원료, 차 폴리페놀, 동백기름, 아로마
	브랜드	Johnson's Baby, Neutrogena	Frog Prince	Pigeon	Tea Baby
판매	판매 루트	대형마트, 약국, 대리상 등	약 223개 대리상 보유, 대형마트를 통한 판매	3개의 상위급 대리상 보유, 상위급 대리상을 통한 백화점, 대형마트 등 제품 공급	약 80개 대리상 보유, 약국 판매 루트를 통해 안정적으로 제품 공급
	주요 매출처	시장 규모가 큰 1선 도시 위주, 대형마트, 약국 등	1,2,3,4 선 도시 대형마트, 약국, 편의점, 유아용 전문점, 인터넷 판매 등	유아용 전문점, 백화점, 대형마트	이익률이 높은 2~3선 도시 위주, 약국, 유아용 전문점 등
	최종 고객	영아(0-1세), 유아(1-3세), 아동(3-12세), 성인	아동(3-12세), 성인	영아(0-1세), 유아(1-3세), 아동(3-12세), 성인	영아(0-1세), 아동(3-12세)
생산	생산 방식	자체생산	자체생산, OEM	자체생산, OEM	자체생산, OEM
기술	R & D	Emerging Market Innovation Center (Shanghai) 등 다수의 자체 리서치 센터 소유	South China University of Technology와 합작을 통한 연구개발 실시중	일본, 상하이, 싱가포르, 총 3곳에 자체 리서치 센터 소유	무한대학교 합작을 통한 연구개발을 실시 중

자료: 오가닉티코스메틱, 유진투자증권

도표 18 중국 유아용 화장품 산업 관련 법률 및 법규

구 분	일시	주요 내용
제품 품질법	2000년 09월	제품의 책임 영역의 주요 법률 및 법규를 규범화시킨다. 이 법률은 제품 경영자, 생산자들이 반드시 이행할 의무, 위법 행위 처벌에 대해 규정했다
중화인민공화국 상표법	2001년 12월	상표 등록을 하지 않고 소유자의 권한 위임을 받지 않은 상태에서 동일한 또는 같은 유형의 제품에 등록상표와 같거나 유사한 상표를 사용했을 경우 이는 등록상표의 독자사용권을 침범한 행위에 속한다. 한 측의 임의의 행위가 다른 한 측의 등록상표 독자사용권을 침범하여 분쟁이 발생했을 경우 관련 당사자들은 반드시 협상을 통해 분쟁을 해결해야 한다. 만약 관련 당사자들이 협상을 거절하거나 협상이 실패했을 경우 상표등록자 또는 당사자는 상표침범사실이 확정되면 인민법원에 법률적 소송을 제기하거나 공상관리당국에서 이 사건을 처리해 줄 것을 요구할 수 있다.
중화인민공화국안전 생산법	2002년 11월	생산경영 단위에서 사용하는 생명안전 또는 위험에 영향을 주는 특종설비 및 위험물품의 용기 또는 운송도구는 반드시 국가의 관련 규정에 따라 전문적인 생산 단위에서 생산해야 하고, 반드시 전문자격을 갖춘 검사 및 검증기관의 검사 및 검증에 합격 통과되어 안전사용증서 또는 안전표시를 취득하여야만 사용할 수 있다.
화장품 위생감독 조항 실시 세칙	2005년 05월	화장품에 대한 위생감독을 강화시키고 화장품 위생감독 및 검사기관을 완비시켜 감독검사 기술능력을 강화시키며 화장품 위생감독 인원들의 자질을 제고시킨다.
화장품 로고 관리 규정	2008년 09월	화장품 로고는 반드시 진실하고 정확하며 과학적이고 합법적이어야 한다. 화장품 로고는 반드시 화장품에 대한 설명, 화장품의 실제 생산 및 가공장소, 생산자의 명칭 및 주소, 생산 날짜, 품질보장기간 및 성분 표 등 관련 항목을 밝혀야 한다.
중화인민공화국 특허법	2009년 10월	발명이나 실용 신형특허를 수여한 후 특허법에서 별도로 규정한 것을 제외하고 특허 소유자로부터 권한을 위임 받지 않은 기업 또는 개인은 관련 특허를 사용할 수 없다. 즉, 생산 또는 업무를 목적으로 그 어떤 특허 절차의 사용과 직접적으로 관련된 특허제품을 생산, 사용, 약정판매, 판매 또는 수입할 수 없다. 또한 생산과 업무의 목적으로 특허 절차를 통해 직접 생산된 제품을 사용, 약정판매, 판매 또는 수입할 수 없다.
아동(유아용 포함) 화장품 신고 및 검토 가이드 라인	2012년 04월	가이드 라인에서 규정한데 의하면 아동화장품의 미생물 군체 총수는 500CFU/mL 또는 500CFU/g 보다 클 수 없다.
소비자권익 보호법	2014년 03월	소비자권익 영역의 주요 법률 및 규범을 수호한다. 이 법률은 경영자들이 반드시 이행해야 할 의무, 소비자들의 권리 및 관련 위법 행위에 대한 처벌을 명확히 규정했다.

자료: Respect Marketing Research Inc, 유진투자증권

Capa 증설과 함께
제품다변화 및 유통망 다각화는 긍정적

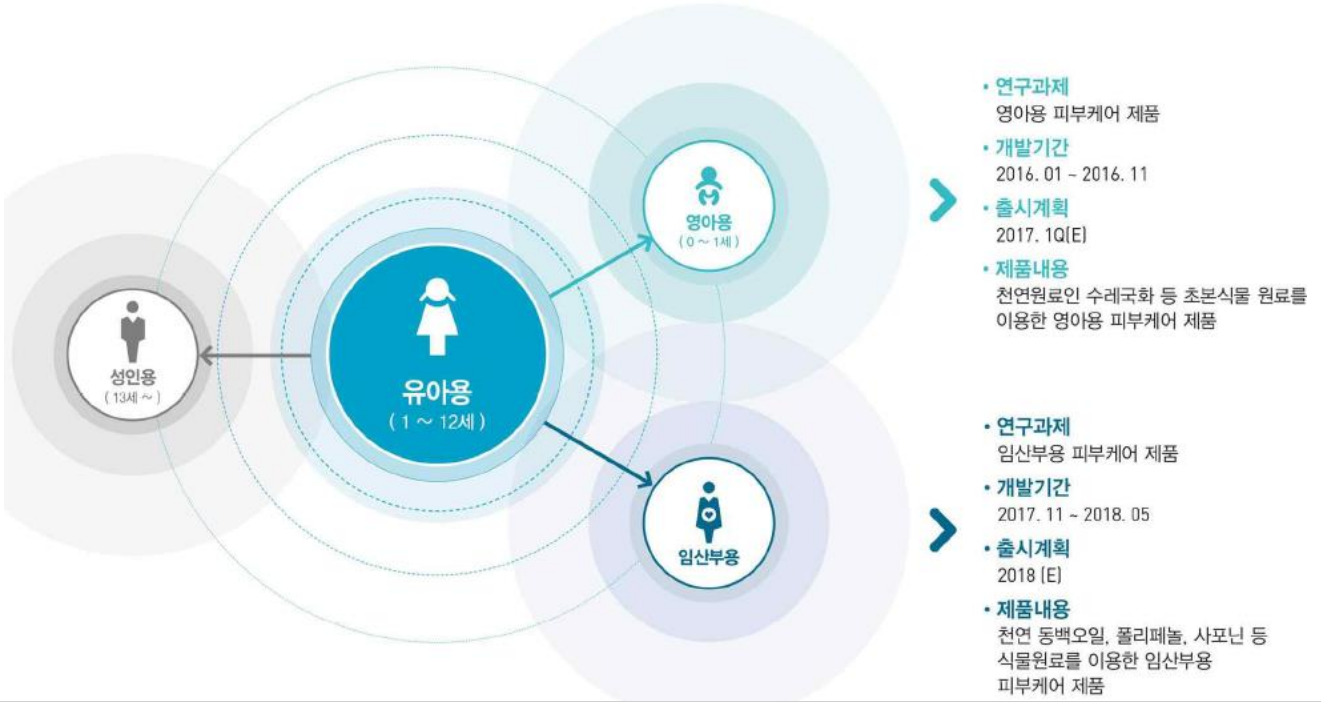
도표 19 중장기적인 Capa 증설을 통한 성장 지속 전망

연간 생산능력 (톤)					
	2015	2016	2017	가동시기	주력제품
제1라인	14,115	14,115	14,115	가동 중	유아용 제품 위주
제2라인	-	27,840	27,840	설비 가동 인허가 진행 중	영아용 제품 포함
제3라인	-	-	33,600	2018년 초	임산부용 제품 포함
전체	14,115	41,955	75,555		

연도별 설비 투자계획 (백만 원)			
	2016	2017	총 계
건물 외	7,222	4,152	11,374
설비	7,117	1,264	8,381
운영자금 외	8,486	16,371	24,857
총 계	22,825	21,787	44,613

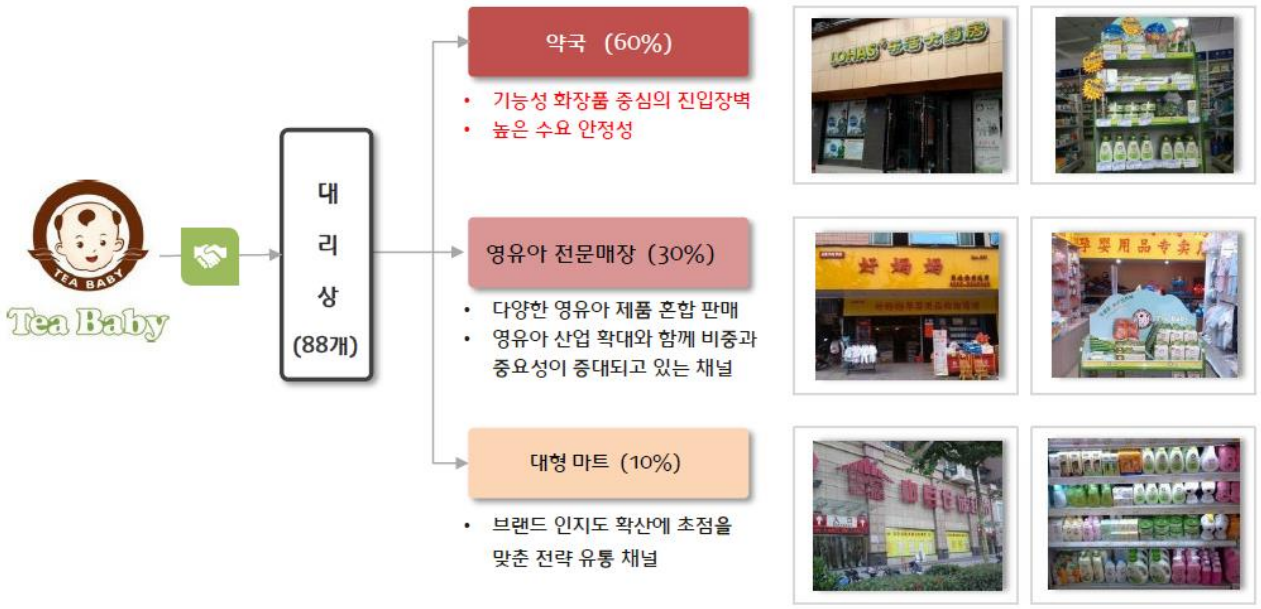
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 고객기반확대: 브랜드정착에이어 '유아 ＜영아＜임산부로 단계적인 고객기반확대 추진



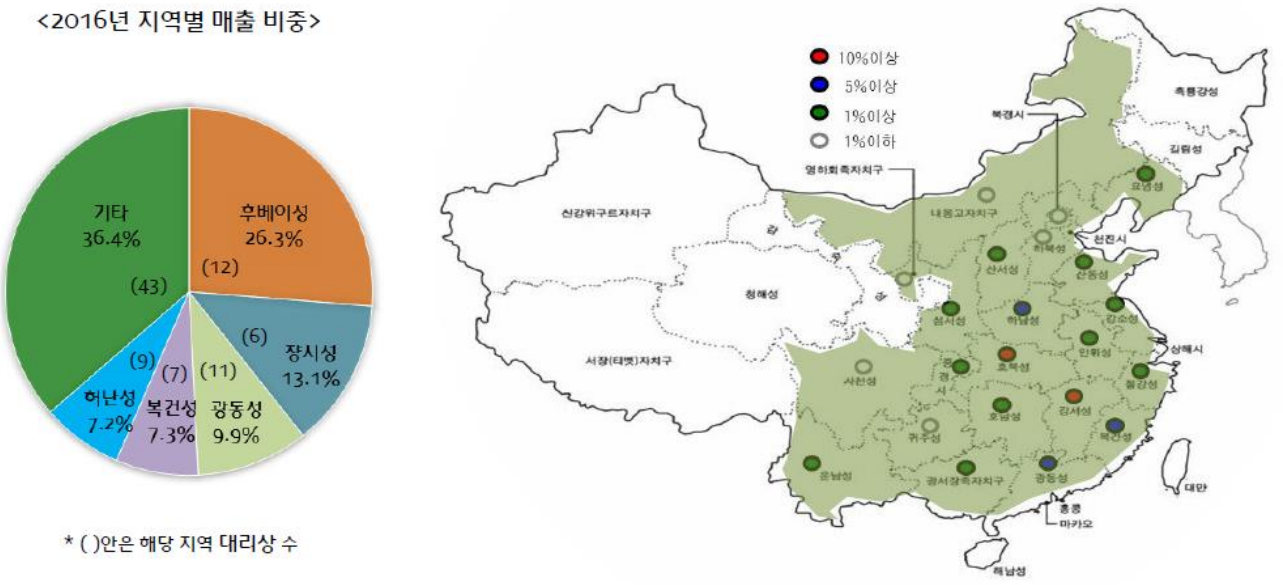
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 전략적유통채널 구축: 약국(60%), 영유아전문매장(30%), 대형마트(10%)의 전략적유통채널 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 푸젠성 주변 5개성을 중심으로 전국2, 3선 도시중심으로고객네트워크 확장



자료: IR Book, 유진투자증권

오가닉티코스메틱(900300.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**206.6**	**236.6**	**290.1**	**351.0**	**420.7**
유동자산	157.3	181.7	227.7	279.7	338.7
현금성자산	102.9	118.3	147.1	180.2	221.1
매출채권	45.8	57.9	72.8	90.1	106.8
재고자산	7.0	4.1	6.5	8.0	9.5
비유동자산	49.3	55.0	62.4	71.3	82.1
투자자산	4.7	6.3	6.5	6.8	7.0
유형자산	44.6	48.7	55.8	64.4	74.9
기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
부채총계	**27.5**	**28.3**	**31.6**	**34.2**	**36.7**
유동부채	27.2	28.0	31.3	33.9	36.3
매입채무	6.4	6.9	10.1	12.5	14.8
유동성이자부채	8.6	5.8	5.8	5.8	5.8
기타	12.2	15.3	15.5	15.6	15.8
비유동부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	**179.1**	**208.3**	**258.5**	**316.8**	**384.1**
지배지분	179.1	208.3	258.5	316.8	384.1
자본금	60.0	56.7	56.7	56.7	56.7
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	119.1	151.6	201.8	260.2	327.4
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**179.1**	**208.3**	**258.5**	**316.8**	**384.1**
총차입금	8.6	5.8	5.8	5.8	5.8
순차입금	(94.4)	(112.5)	(141.3)	(174.5)	(215.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**160.6**	**197.7**	**234.9**	**281.9**	**337.3**
증가율(%)	18.2	23.1	18.8	20.0	19.6
매출원가	83.1	98.5	119.3	142.3	170.3
매출총이익	**77.5**	**99.2**	**115.6**	**139.6**	**167.0**
판매및 일반관리비	34.0	38.5	43.8	53.8	62.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**43.4**	**60.7**	**71.9**	**85.8**	**104.1**
증가율(%)	13.8	39.9	18.4	19.4	21.3
EBITDA	**45.3**	**62.8**	**74.3**	**88.6**	**107.3**
증가율(%)	13.0	38.8	18.3	19.3	21.2
영업외손익	**4.2**	**(0.7)**	**(0.9)**	**(0.1)**	**(5.8)**
이자수익	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	4.6	(0.5)	(0.3)	0.4	(5.3)
세전순이익	**47.6**	**60.1**	**71.0**	**85.7**	**98.3**
증가율(%)	(2.7)	26.2	18.2	20.7	14.7
법인세비용	14.2	16.8	17.8	24.7	28.2
당기순이익	**33.4**	**43.2**	**53.2**	**61.0**	**70.1**
증가율 (%)	(3.5)	29.7	23.1	14.6	14.9
지배주주지분	33.4	43.2	53.2	61.0	70.1
증가율(%)	(3.5)	29.7	23.1	14.6	14.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**586**	**760**	**935**	**1,071**	**1,231**
증가율 (%)	(28.8)	29.7	23.1	14.6	14.9
수정EPS	586	760	935	1,071	1,231
증가율 (%)	(28.8)	29.7	23.1	14.6	14.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**23.2**	**36.9**	**41.7**	**47.5**	**57.6**
당기순이익	47.3	58.7	53.2	61.0	70.1
자산상각비	1.9	2.1	2.4	2.8	3.2
기타비현금성손익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
운전자본증감	(8.5)	(10.2)	(14.0)	(16.3)	(15.7)
매출채권감소(증가)	(12.0)	(14.6)	(15.0)	(17.3)	(16.6)
재고자산감소(증가)	1.9	2.5	(2.3)	(1.5)	(1.5)
매입채무증가(감소)	1.8	0.2	3.2	2.4	2.3
기타	(0.2)	1.7	0.1	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(4.6)**	**(10.1)**	**(9.8)**	**(11.7)**	**(14.0)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(6.1)	(8.0)	(9.5)	(11.4)	(13.6)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	**60.0**	**(5.4)**	**(3.1)**	**(2.6)**	**(2.8)**
차입금증가	2.9	(2.3)	0.0	0.0	0.0
자본증가	57.1	(3.1)	(3.1)	(2.6)	(2.8)
배당금지급	0.0	3.1	3.1	2.6	2.8
현금 증감	**78.8**	**21.1**	**28.8**	**33.1**	**40.8**
기초현금	24.1	97.2	118.3	147.1	180.2
기말현금	102.9	118.3	147.1	180.2	221.1
Gross cash flow	46.1	61.5	55.6	63.8	73.3
Gross investment	13.1	20.3	23.8	28.0	29.6
Free cash flow	**33.1**	**41.2**	**31.9**	**35.7**	**43.7**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	586	760	935	1,071	1,231
BPS	3,146	3,660	4,540	5,566	6,747
DPS	0	54	50	50	50
밸류에이션(배,%)					
PER	8.3	4.0	3.4	3.0	2.6
PBR	1.6	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/ EBITDA	4.1	1.0	0.6	0.1	n/a
배당수익율	0.0	1.8	1.6	1.6	1.6
PCR	6.0	2.8	3.3	2.9	2.5
수익성 (%)					
영업이익율	27.0	30.7	30.6	30.4	30.9
EBITDA이익율	28.2	31.8	31.6	31.4	31.8
순이익율	20.8	21.9	22.7	21.6	20.8
ROE	24.6	22.3	22.8	21.2	20.0
ROIC	37.6	48.4	50.6	47.0	47.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	578.5	649.0	727.1	825.8	932.2
이자보상배율	94.1	521.4	127.2	159.7	202.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	3.9	3.8	3.6	3.5	3.4
재고자산회전율	19.8	35.5	44.3	39.0	38.6
매입채무회전율	28.7	29.7	27.7	25.0	24.7

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
조사분석담당자는 지난 4/13~14일에 해당사 경비제공으로 MICF 2018 전시회를 다녀왔습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.3.31 기준)