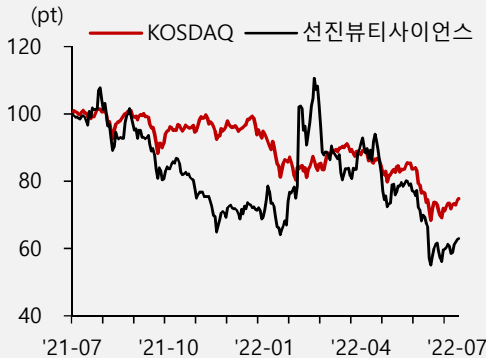


N/R

목표주가	- 원
현재주가	6,110 원
Upside	- %
Key Data	2022년 7월 19일
산업분류	코스닥 제조업
KOSPI(pt)	2,370.97
시가총액 (억원)	746
발행주식수 (천주)	12,203
외국인 지분율 (%)	1.2
52 주 고가 (원)	10,726
저가 (원)	5,340
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.7
주요주주 (%)	
이성호	33.88
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-9.1 -14.2 -36.3
상대주가	-7.2 2.5 -14.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

선진뷰티사이언스(086710)

Next Level 을 앞둔 준비된 수출 강소기업

기업 개요

1988/6 계면활성제 제조를 주력으로 하는 선진화학으로 설립, 1997 년 이후 화장품 소재 제조 전문회사로 변신. 1994 년 중국 천진에 합작사 설립, 2016 년 사명변경, 2021/1 코스닥에 상장함. 전체 매출 중 화장품 소재(자외선 차단 소재, 마이크로비드 등) 73%, 수출 비중 79%(21 년 기준)로 로레알,ISDIN,샤넬,LVMH 등 다국적기업에 판매

투자포인트

1. 시장의 성장과 강화되는 환경 규제 : 동사가 주력으로 하는 '자외선차단제 소재'는 기능성 화장품 소재(vs 일반 범용 화장품원료)에 속하며, 매출의 80%가 미국/중국/스페인/프랑스 등 고객에게 수출되고 있다. 글로벌 화장품 소재시장은 화장품 완제품 시장의 5%만 가정해도 약 287 억달러에 달하는 시장이다. 이 중 기능성 소재의 경우 '20~'23 년 3Y 연평균 약 7% 성장할 것으로 보이고, 특히 자외선 차단제의 경우 i) 코로나 이후 (마스크를 벗고) 성장 회복 국면, ii) 화장품 포장재는 환경을 고려하는 패키징으로 변모하며 '축소'되는 반면 화장품 소재의 '기능/효율성/클린' 컨셉 등은 더욱 강조되는 트렌드가 지속될 것으로 보인다. 또한 주요 시장인 미국에서 다양한 환경 관련 규제들이 적용('19 년 자외선차단제 성분의 GRASE 제안*, '20 년 하와이, 플로리다 등에서 'Island Ban' 법안 발의** 등 - [표 2,3] 참조)이 진행되는 점은 무기계 자외선차단 소재를 생산하는 동사에게 우호적인 환경을 조성하고 있다.

2. FDA 승인 받은 Smart Factory 생산 본격화 : 화장품 소재산업은 완제품과 OEM/ODM 산업과 달리, 화학업체의 비주력제품으로 생산되거나 이에서 분사된 다양한 원료별 전문업체들로 파편화되어 있다. 그러나 동사는 기능성 소재 중에서도 시장규모가 크고, 성장세가 높으며, 가장 다양한 소재들이 개발&양산되고 있는 자외선차단 소재 시장에서의 오랜 업력을 바탕으로, Target 시장 및 고객이 요구하는 기준을 충족하는 경쟁력을 확보한 것으로 판단된다. 2019/6 완공된 동사의 Smart Factory(장항)는, 현재 매출 대비 약 3 배까지 달성가능한 CAPA 이며, 국내 업체 유일하게 미국 FDA 의 승인(NAI: No Action Indicated 등급)을 득하여, 향후에도 안정적인 수출증가 및 추가적인 고객 확보도 가능하리라고 판단된다.

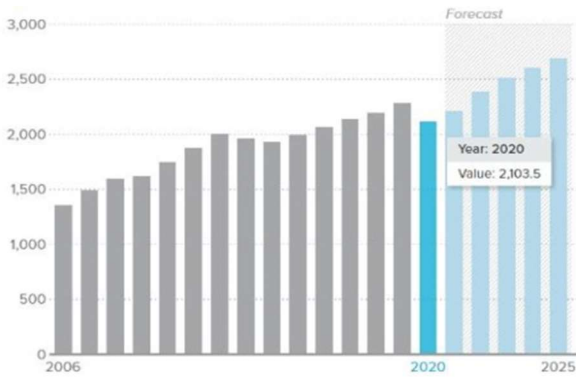
3. 꾸준한 성장과 이익개선 타이밍 : 2019 년 하반기 이후 신/구 공장 이원화된 생산구조로 고정비 부담 가중되어 '18~'21 년 매출은 정체 상태, 영업이익률은 12.2%에서 7.6%까지 하락하였다. 그러나 '22 년 매출은 환율의 긍정적 효과도 반영되며 YOY 30% 증가, 영업이익은 신공장 감가상각비 부담에도 불구하고 공장 효율화(일원화)로 60 억원 이상, 지배주주순이익은 50 억원(1Q22 각각 20, 16 억원 기록) 이상으로 추정된다. 동 기준으로 '22 년 PER 은 15 배 수준, Forward PER 은 12~13 배 수준으로 예상되어, 우호적인 산업환경, 신공장 가동, 본격적인 수출 개선 등을 고려 시 매력적인 매수 구간으로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	381	464	474	464	487
영업이익 (억원)	27	56	47	36	37
영업이익률 (%)	7.0	12.2	9.8	7.7	7.6
지배순이익 (억원)	19	50	41	26	12
PER (배)	-	-	-	-	72.5
PBR (배)	-	-	-	-	1.9
ROE (%)	12.1	24.3	15.2	8.8	3.1
EPS (원)	200	523	422	272	99

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. Sales of Sun Care in US

-Retail Value RSP – USD mil. 2006-2025



주 : 2020 년 이후는 예상치

자료: Euromonitor Passport (Sun Care in the US, 2021/4 자료),
Cosmetic Mania News

표 2. FDA GRASE Rule

-미국 FDA 에서 자외선 차단소재는 “GRASE(Generally Recognized As Safe & Effective)”해야 함을 제안(2019/2)

구분	자외선 차단제 소재
GRACE	산화아연(Zinc Oxide) 이산화티타늄(Titanium Dioxide)
GRASE 아님 (2개)	파라아미노벤조산(PABA: Para-Aminobenzoic Acid) 트롤라민살리실산(Tolamine Salicylate)
추가 시험 요청 중 (12개)	Cinoxatye, Dioxybenzone, Ensulizole, Homosalate, Meradimate, Octinoxate, Octisalate, Octocrylene, Padimate, Sulisobenzene, Oxybenzone, Avobenzene

자료: 선진뷰티사이언스, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 미국 자외선차단제 포함 기타 화장품 수입동향

-'21 년 우리나라의 대미국 수출 가파른 성장세

순위	국가	연도별 수입액			YOY			
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	21/20
	TOTAL	31.5	29.5	37.3	100.0	100.0	100.0	26.4
1	프랑스	6.0	6.0	7.0	19.2	20.3	18.8	16.8
2	캐나다	4.9	4.8	6.2	15.5	16.1	16.6	30.4
3	대한민국	3.6	3.9	5.2	11.5	13.1	13.9	34.6
4	스웨덴	1.5	1.6	2.8	4.8	5.3	7.4	74.2
5	영국	3.0	2.4	2.4	9.4	8.0	6.4	1.5
6	이탈리아	2.1	1.5	2.1	6.5	5.0	5.7	43.1
7	중국	2.1	1.6	2.0	6.5	5.5	5.3	22.5
8	일본	1.2	1.0	1.3	3.8	3.4	3.4	27.8
9	멕시코	1.0	1.2	1.2	3.1	4.2	3.3	0.0
10	스위스	0.6	0.5	0.8	2.0	1.7	2.1	51.8

주 : 단위는 USD Mil. %

자료: HIS Markit Connect Global Trade Atlas (2022/5 자료),
Cosmetic Mania News

표 3. Island Ban

-환경보호를 위한 “Chemical Sunscreen-Free 트렌드” 가속화

- 2021년 1월 1일부터 미국 하와이주와 플로리다주 키웨스트에서 특정 유기계 자외선 차단제 (oxybenzone, octinoxate)가 배합된 Sun Care 제품 사용 전면 금지
- 미국 뿐 아니라 Palau (2020/1~), US Virgin Island (2020/3~), Bonaire, 네덜란드 (2021/1~) 시행 예정

- ✓ 옥티노세이트(Octinoxate)는 거의 모든 기존 자외선 차단제에 기본적으로 사용되는 유기계 자외선 차단제 소재
- ✓ 이런 환경관련 규제 강화 추세는 이어질 것으로 보여, 향후 3~5년간 자외선 차단 화장품의 전면적인 Reformation 기회

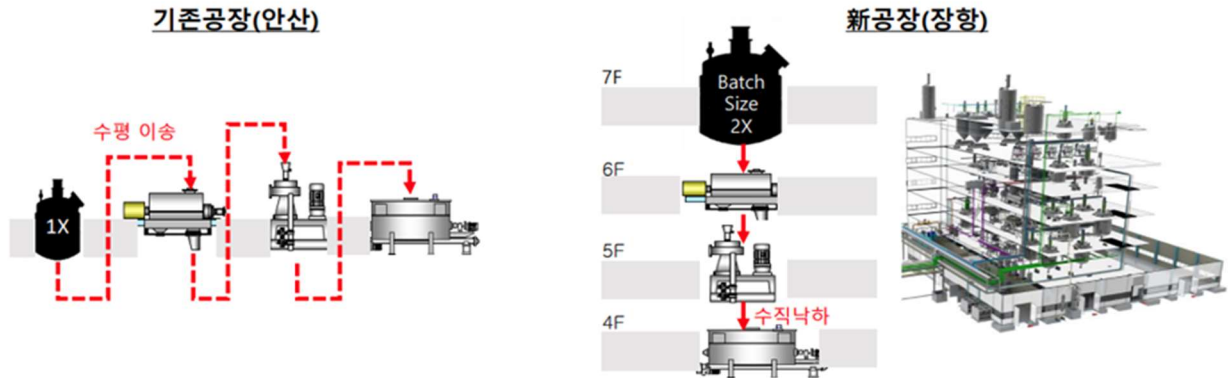


자료: 선진뷰티사이언스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. Smart Factory 가동에 따른 제조원가 절감

-수율 향상 및 생산비용 절감(외주가공비, 유지보수, 폐수처리비, 에너지비용 등)

-2021년 말 기준 완전 장항공장으로 이전, 안산공장 closing



기준	구분	신공장
수동	자동화	스마트 팩토리 인건비 및 운영비 절감
주문 생산	생산계획	계획 생산 품목 교체에 의한 Loss 발생 최소화
횡형(수평이동) 이송 장치의 빈번한 고장으로 유지보수 비용 발생	생산Flow	Top-Down (직하형 수직 이송 방식) 분체 이송 과정에서 배관 막힘 없어 수율 증가
1x	단위 배치 사이즈	2x 일반적으로 반응관 사이즈 2배 증가시 에너지비용 40% 절감
위탁처리 2019년 기준 폐수처리 비용 18억 발생	폐수처리	자체 처리

자료: 선진뷰티사이언스 IR Book, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	314	597	856	932	1,076
유동자산	178	238	317	338	395
현금및현금성자산	53	69	83	119	138
단기금융자산	1	0	0	0	0
매출채권및기타채권	69	106	134	115	112
재고자산	50	54	93	96	104
비유동자산	136	360	539	594	682
장기금융자산	27	27	24	29	26
관계기업등투자자산	17	0	0	0	0
유형자산	85	326	505	553	630
무형자산	2	4	8	8	7
부채총계	146	336	554	604	590
유동부채	77	103	238	253	167
단기차입부채	16	26	151	147	94
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	57	71	84	101	66
비유동부채	70	232	317	351	424
장기차입부채	61	218	301	337	407
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	168	262	302	328	486
지배주주지분*	168	248	287	310	465
비지배주주지분	0	14	15	18	21

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	381	464	474	464	487
매출원가	289	329	341	348	352
매출총이익	91	135	133	116	135
판매비와관리비	65	78	87	81	98
영업이익	27	56	47	36	37
EBITDA	43	73	76	76	80
비영업손익	(7)	0	(2)	(9)	(28)
이자수익	0	1	1	0	0
이자비용	2	4	8	10	8
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	(8)	4	3	(5)	11
관계기업등관련손익	2	0	0	0	0
기타비영업손익	0	(1)	3	6	(31)
세전계속사업이익	20	57	45	27	9
법인세비용	0	4	1	(3)	(8)
연결실체공동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	19	53	43	30	16
지배주주순이익*	19	50	41	26	12
비지배주주순이익	0	2	3	4	4
기타포괄손익	(1)	(0)	0	(2)	3
총포괄손익	19	52	43	28	20

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	33	43	40	85	49
당기순이익	19	53	43	30	16
현금유입(유출)이없는수익	17	32	35	44	77
자산상각비	17	17	29	40	43
영업자산부채변동	(3)	(36)	(23)	18	(33)
매출채권및기타채권	(13)	(30)	1	19	10
재고자산감소(증가)	(1)	0	(41)	(1)	(6)
매입채무및기타채무	12	(2)	13	2	(40)
투자활동현금흐름	(24)	(204)	(231)	(78)	(186)
투자활동현금유입액	3	81	8	0	4
유형자산	0	0	0	0	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	28	284	239	78	190
유형자산	23	280	231	75	183
무형자산	0	1	5	0	0
재무활동현금흐름	(6)	163	205	30	155
재무활동현금유입액	55	176	219	36	197
단기차입부채	5	15	77	0	18
장기차입부채	50	161	142	36	36
재무활동현금유출액	59	9	11	4	37
단기차입부채	59	9	11	4	37
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	(0)	(0)	(1)	0
현금변동	3	2	14	36	19
기초현금	50	67	69	83	119
기말현금	53	69	83	119	138

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	200	523	422	272	99
BPS*	1,739	2,571	2,973	3,209	3,854
CFPS	339	449	415	876	408
SPS	3,944	4,806	4,913	4,808	4,040
EBITDAPS	449	761	787	783	664
DPS (보통, 현금)	0	0	0	10	10
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	3.7	10.2
PER*	0.0	0.0	0.0	0.0	72.5
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	17.5
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
EV/EBITDA	0.5	2.2	4.7	4.6	15.0
재무비율					
매출액증가율	14.9	21.9	2.2	-2.1	5.0
영업이익증가율	-31.1	112.1	-17.5	-23.6	4.0
지배주주순이익증가율*	-43.5	173.5	-18.0	-31.0	-45.7
매출총이익률	24.0	29.0	28.1	25.0	27.8
영업이익률	7.0	12.2	9.8	7.7	7.6
EBITDA이익률	11.4	15.8	16.0	16.3	16.4
지배주주순이익률*	5.1	11.4	9.1	6.4	3.3
ROA	8.8	12.4	6.4	4.0	3.7
ROE	12.1	24.3	15.2	8.8	3.1
ROIC	18.3	18.9	8.5	6.1	9.6
부채비율	87.3	128.1	183.6	184.0	121.5
차입금비율	46.0	93.3	149.8	147.5	103.1
순차입금비율	13.9	66.9	122.3	111.2	74.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

선진뷰티사이언스(086710)

일자	2022-07-20
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%