

제닉 123330

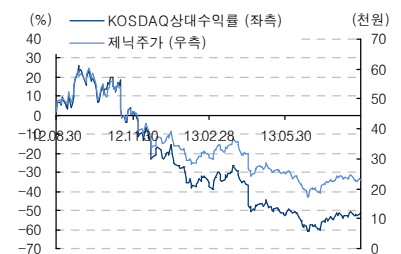
Not Rated

Aug 28, 2013

Company Data

현재가(08/27)	23,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	60,231 원
52 주 최저가(보통주)	17,000 원
KOSPI (08/27)	1,885.84p
KOSDAQ (08/27)	524.39p
자본금	25 억원
시가총액	1,271 억원
발행주식수(보통주)	550 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.8 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인지분(보통주)	1.55%
주요주주	
유현오 외 6 인	26.02%
KB 자산운용	5.06%

Price & Relative Performance



주가지수	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9%	-26.1%	-49.6%
상대주가	7.0%	-24.8%	-52.6%

하반기 턴어라운드 시작되었다

2Q 매출액 131억원(-45.1%yoy), 영업이익 24억원(-19.3%yoy) 달성

동사의 2Q 실적(개별기준)은 매출액 131억원(-45.1%yoy, -3.6%qoq), 영업이익 24억원(-19.3%yoy, +360.3%qoq)을 달성하여, 낮아진 시장 기대치(매출액 132억원, 영업이익 9억원) 대비 영업이익이 크게 상회하였다. 1Q 대비 2Q 영업이익이 개선된 이유는 1) 홈쇼핑 판매가격 정상화(9만9천원)에 따른 매출원가율이 대폭 개선되었고 2) 벤더수수료 등 판촉 비용이 감소하였기 때문이다.

하반기 국내 홈쇼핑 실적 안정화와 OEM/ODM 매출 확대될 전망

2Q부터 홈쇼핑 시간당판매액(1Q 2.7억원 → 2Q 3.1억원)이 상승하기 시작하였으며 7월에는 역대 최고 수준까지 회복(4.1억원)되기도 했다. 홈쇼핑 매출 정상화와 슬림해진 비용 구조로 3Q 매출액은 174억원(-20.8%yoy, +32.8%qoq), 영업이익 26억원(+91.3%yoy, +9.9%qoq)이 예상된다. 향후 실적 불확실성이 높은 홈쇼핑 판매는 효율 극대화에 중점을 두고, 품목 다변화와 OEM/ODM을 통한 유통채널 확대(온라인몰: 쿠팡, 11번가, PB상품: 롯데마트, 이마트, 토니모리, 에뛰드하우스 등)로 점차 실적 안정성은 높아지게 될 전망이다.

중국 화장품 최대 블루오션인 마스크팩 시장 고성장에 따른 중장기 수혜 가능

중국에서 고성장하고 있는 중저가화장품 시장 내 마스크팩 시장의 성장 잠재력은 높다. 중국 화장품 시장 내 마스크팩 비중은 2년 사이 2%에서 현재 10%까지 비중이 올라왔으며, 2015년에는 300억위안(원화 5조 4,000억원)까지 성장할 전망이다. 한편 지난 16일 로레알은 중국 1위 마스크팩업체 매직홀딩스를 주당 6.3홍콩달러(2013년 예상 PER 26배 수준)에 인수 확정했으며, 이는 중국 마스크팩 시장의 성장성을 높이 평가한 것으로 풀이된다. 동사는 홈쇼핑을 통한 하이드로겔 마스크의 프리미엄 시장과 중저가를 겨냥한 시트마스크 OEM(현지생산)으로 매스(오프라인)과 온라인 채널을 공략하는 이원화 전략을 추진하고 있다.

Forecast earnings & Valuation

	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
12월산 (십억원)					
매출액 (십억원)	105	86	62	65	72
YoY(%)	28.6	-18.4	-28.0	5.1	10.5
영업이익 (십억원)	14	8	8	9	10
OP 마진(%)	13.3	9.3	12.9	13.8	13.9
순이익 (십억원)	11	6	7	8	9
EPS(원)	2,876	1,247	1,233	1,373	1,562
YoY(%)	-37.9	-56.6	-1.2	11.3	13.8
PER(배)	13.6	30.1	18.7	16.8	14.8
PCR(배)	9.9	17.9	10.7	10.1	9.3
PBR(배)	4.1	3.5	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	11.0	16.3	9.2	8.1	6.8
ROE(%)	34.0	12.3	11.9	11.8	12.0



| 유통/의류/화장품 |

책임연구원 양지혜

3771-9077

julieyang@iprovest.com

중국 마스크팩 시장의 성장 잠재력 높아

전체 화장품 시장 내
마스크팩 시장, 2년 사이
2%에서 10%까지 비중이
올라옴

중국에서 고성장하고 있는 중저가화장품 시장 내 마스크팩 시장의 성장 잠재력은 높다. 전체 화장품 시장 내 마스크팩 비중은 2년 사이 2%에서 현재 10%까지 비중이 올라왔다. 2015년에는 300억위안(원화 5조 4,000억원)까지 성장할 전망이다. 중국 내 마스크팩은 과거 증정품에서 현재는 성장성이 가장 두드러지는 채널인 드럭스토어와 온라인에서 많이 팔리고 있다. 중국인들이 마스크팩을 선호하는 이유는 1) 마스크팩의 효율성과 2) 저렴한 가격 때문이다.

최근(8/16) 글로벌 화장품
기업 로레알은 중국 1위
마스크팩 업체
매직홀딩스를 인수하였음

홍콩 증시에 상장된 매직홀딩스는 중국에서 마스크팩 아이템 하나로 지난 5년간 연평균 60% 성장하여 2012년 매출액 약 2,200억원을 달성하였으며, 중국 마스크팩 시장에서는 중국 로컬 브랜드인 magic의 팩 제품이 전체 시장에서 가장 큰 점유율을 차지하고 있다. 그리고 지난 16일 글로벌 화장품 기업 로레알은 매직홀딩스를 주당 6.3홍콩달러(2013년 예상 PER 26배 수준)에 인수하기로 확정하였으며, 아시아 지역의 영역을 확대하는 과정에서 성장 속도가 빠르고 미래 전망도 밝은 마스크팩 업체를 인수 결정한 것으로 밝혔다.

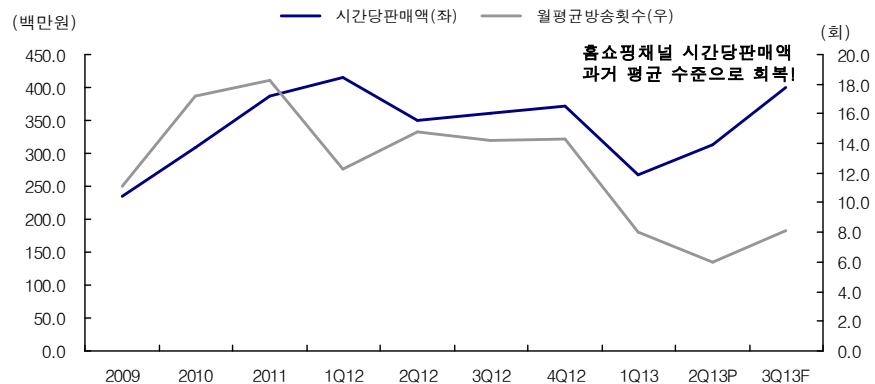
제닉, 중국 이원화 전략:
홈쇼핑을 통해 하이드로겔
프리미엄 시장과
시트마스크 OEM으로 매스
와 온라인 채널 공략

동사는 홈쇼핑을 통한 하이드로겔 마스크의 프리미엄 시장과 중저가를 겨냥한 시트마스크 OEM(현지생산)으로 매스(오프라인)과 온라인 채널을 공략하는 이원화 전략을 추진하고 있다. 현재 동방CJ을 통해 하이드로겔의 프리미엄 이미지와 브랜드 인지도 확대에 중점을 두고 있으며, 3분기부터 중국 중북부 지역 로컬 홈쇼핑에서 판매가 시작될 예정(현재 test중)이다. 한편 중국 화장품 시장 내 저가 마스크팩 시장이 놀라운 속도로 성장하고 있으며, 이에 대응한 매스 제품을 2분기부터 가동을 시작한 상해 생산공장을 통해 OEM/ODM으로 확대할 계획이며, 아모레퍼시픽의 에뛰드하우스 중국 런칭시(오는 11월) 시트마스크 공급 등이 예정되어 있다.

도표 1. 개별기준 분기별 실적 추정											(단위: 십억원)
	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	105.3	22.4	23.9	22.0	17.5	85.9	13.6	13.1	17.4	17.7	61.9
%yoy	28.6%	-25.5%	-8.8%	-8.8%	-29.4%	-18.4%	-39.3%	-45.1%	-20.8%	0.8%	-28.0%
홈쇼핑	85.2	17.4	18.2	16.7	12.1	64.5	8.0	7.7	11.7	11.5	39.0
OEM/ODM	15.5	3.7	4.1	3.7	3.4	15.0	3.9	4.0	4.1	3.9	15.9
수출	1.5	0.4	1.1	0.7	1.0	3.3	0.9	1.0	0.8	1.2	3.9
기타	3.0	0.9	0.5	0.8	1.0	3.1	0.8	0.4	0.8	1.0	3.1
%yoy											
홈쇼핑	28.9%					-24.4%	-54.0%	-57.6%	-30.0%	-5.0%	-39.6%
OEM/ODM	20.0%					-3.3%	5.4%	-2.9%	9.0%	15.1%	6.2%
수출	96.2%					114.5%	100.7%	-12.6%	19.5%	25.0%	21.1%
기타	45.8%					2.6%	-7.7%	-6.4%	-3.0%	0.0%	-2.0%
% of Sales											
홈쇼핑	81.0%	77.5%	76.2%	76.1%	69.2%	75.1%	58.6%	58.9%	67.2%	65.2%	63.0%
OEM/ODM	14.7%	16.6%	17.2%	17.0%	19.4%	17.4%	28.8%	29.2%	23.4%	22.2%	25.7%
수출	1.4%	2.0%	4.8%	3.2%	5.5%	3.8%	6.6%	7.3%	4.9%	6.8%	6.4%
기타	2.9%	3.9%	0.7%	3.7%	5.9%	3.6%	6.0%	3.2%	4.5%	5.8%	5.0%
매출원가	39.9	9.3	8.6	9.4	8.7	36.0	8.1	5.6	7.5	7.6	28.8
%yoy	35.0%	-17.4%	-8.6%	-5.9%	-6.0%	-9.8%	-13.4%	-34.3%	-20.3%	-12.6%	-20.0%
% of Sales	37.9%	41.7%	35.8%	42.7%	49.6%	41.9%	59.4%	42.8%	43.0%	43.0%	46.6%
판매비및기타	51.7	10.5	12.4	11.2	8.2	42.3	5.0	5.1	7.3	7.4	24.9
%yoy	29.1%	-29.1%	-4.9%	-4.8%	-32.4%	-18.2%	-52.3%	-58.6%	-34.8%	-9.0%	-41.2%
% of Sales	49.1%	46.9%	51.9%	51.0%	46.5%	49.3%	36.8%	39.1%	42.0%	42.0%	40.2%
영업이익	13.6	2.6	2.9	1.4	0.7	7.6	0.5	2.4	2.6	2.6	8.2
%yoy	11.3%	-35.5%	-22.5%	-41.3%	-80.8%	-44.5%	-79.9%	-19.3%	91.3%	294.9%	8.0%
% of Sales	12.9%	11.5%	12.3%	6.2%	3.8%	8.8%	3.8%	18.1%	15.0%	15.0%	13.2%

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 국내 홈쇼핑 시간당 판매액과 월평균 방송횟수 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[제닉 123330]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	105	86	62	65	72
매출원가	40	36	29	29	31
매출총이익	65	50	33	36	41
매출총이익률 (%)	62.1	58.1	53.4	55.0	56.4
판매비와관리비	52	42	25	27	31
영업이익	14	8	8	9	10
영업이익률 (%)	12.9	8.8	13.2	13.7	13.9
EBITDA	15	10	11	11	12
EBITDA Margin (%)	14.6	11.8	17.2	17.4	17.1
영업외손익	0	0	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	2
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	14	7	9	10	11
법인세비용	3	1	2	2	2
계속사업순이익	11	6	7	8	9
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	6	7	8	9
당기순이익률 (%)	10.0	7.1	11.0	11.6	12.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	11	6	7	8	9
지배순이익률 (%)	10.0	7.1	11.0	11.6	12.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	10	6	7	8	9
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	10	6	7	8	9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	13	5	13	11	12
당기순이익	11	6	7	8	9
비현금항목의 가감	6	5	5	5	5
감가상각비	1	2	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	3	3	3	3
자산부채의 증감	1	-4	2	-1	-1
기타현금흐름	-4	-2	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-29	-4	-2	-2	-2
투자자산	0	-2	-1	-1	-1
유형자산	-13	-3	-2	-2	-2
기타	-17	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	17	0	1	0	0
단기차입금	-2	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	19	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	2	10	8	8
기초 현금	5	5	7	17	25
기말 현금	5	7	17	25	33
NOPLAT	11	6	6	7	8
FCF	0	3	8	7	7

자료: 제닉, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	34	32	37	44	52
현금및현금성자산	5	7	17	25	33
매출채권 및 기타채권	8	6	4	4	4
재고자산	5	5	4	4	4
기타유동자산	16	15	13	12	10
비유동자산	25	28	28	29	30
유형자산	21	21	21	20	20
관계기업투자금	0	2	3	4	5
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	2	2	2	2	2
자산총계	59	60	66	73	81
유동부채	12	6	5	5	5
매입채무 및 기타채무	9	5	4	4	5
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	1	1	1	1
비유동부채	1	1	1	0	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	12	6	6	6	6
지배지분	46	53	60	67	76
자본금	2	2	3	3	3
자본잉여금	24	25	25	25	25
이익잉여금	20	26	33	40	48
기타자본변동	1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	46	53	60	67	76
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

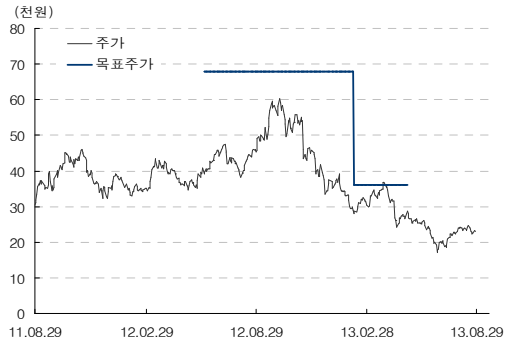
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	2,876	1,247	1,233	1,373	1,562
PER	13.6	30.1	18.7	16.8	14.8
BPS	9,537	10,753	10,943	12,262	13,770
PBR	4.1	3.5	2.1	1.9	1.7
EBITDAPS	4,041	2,066	1,930	2,053	2,239
EV/EBITDA	11.0	16.3	9.2	8.1	6.8
SPS	25,985	15,780	11,248	11,822	13,063
PSR	1.5	2.4	2.1	2.0	1.8
CFPS	51	524	1,544	1,189	1,271
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	28.6	-18.4	-28.0	5.1	10.5
영업이익 증가율	11.3	-44.5	8.0	9.1	12.1
순이익 증가율	18.1	-41.7	10.6	11.3	13.8
수익성					
ROIC	58.7	25.0	25.3	29.3	32.9
ROA	23.8	10.3	10.8	10.9	11.1
ROE	34.0	12.3	11.9	11.8	12.0
안정성					
부채비율	26.7	12.0	9.5	8.4	7.6
순차입금비용	0.7	0.0	0.0	-0.1	-0.2
이자보상배율	89.7	536.9	0.0	0.0	0.0

제닉 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.06.04	Buy	68,000			
2012.06.18	Buy	68,000			
2012.12.20	Buy	68,000			
2013.02.07	Trading Buy	36,000			
2013.05.06	담당자변경				
2013.08.28	Not Rated				

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%