

KOSDAQ | 내구소비재와의류

씨티케이 (260930)

CTK CLIP에서 꿈꾸던 뷰티 비즈니스를 시작하세요

체크포인트

- 2023년부터 CTK CLIP 서비스를 통한 신규 브랜드 고객 유치, 기존 고객사들의 매출 성장을 통해 화장품 본업 턴어라운드 시작
- 주력 계열사 BEP 돌파 전망: 미국 풀필먼트 센터는 shipbop(ShipBop)과의 전략적 제휴를 통해 아마존, 이베이, 쇼피파이 등 이커머스 주문에 대한 서비스를 제공중. 해외직구 솔루션 팝인보더를 통해 아이허브, 다이슨, 젠하이저 등의 글로벌 인기 브랜드들을 고객사로 유치
- 씨티케이 바이오 캐나다는 차세대 친환경 플라스틱으로 주목받고 있는 PBAT와 PHA를 개발, 2023년 4월 원료 자동화 생산공장 완공하여 6월부터 원료 공급 예정. 동사의 중장기 성장동력으로서 기대됨
- 화장품 실적 턴어라운드 대비 시장에서 소외된 주가

주가 및 주요이벤트

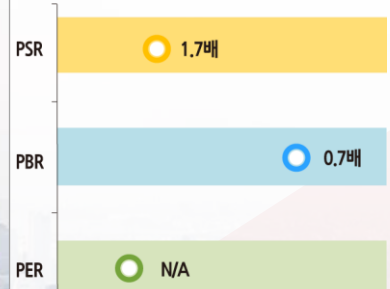


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

씨티케이 (260930)

Analyst 박선영 sympark@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
내구소비재와의류

CTK CLIP 서비스가 이끄는 화장품 본업 턴어라운드

씨티케이는 뷰티에 관한 모든 서비스를 턴키로 제공하는 화장품 플랫폼 기업. 복미 매출비중이 72.1% 수준으로 글로벌 화장품 브랜드 및 인디 브랜드들을 고객사로 보유. 최근 2년간 대형 고객사의 오더 단절로 실적이 악화되었으나, 2023년 1분기부터 빠르게 실적 턴어라운드 하고 있음. 클라우드 기반 온라인 마케팅 플랫폼 CTK CLIP 서비스를 통해 신규 고객사 확보 및 확보된 고객사의 매출 성장. 그에 따른 동사의 공급물량 증대로 꾸준한 실적 개선이 전망됨

연결기준 계열사 실적 흑자전환의 원년

미국 씨티케이 풀필먼트 센터, 씨티케이 이비전의 팝인보드 플랫폼 등 이커머스 기반의 주력 계열사들은 시스템 안정화를 통한 대형 고객사 확보로 2023년부터는 손익분기점 이상의 매출 및 이익 달성이 전망됨. 또한 씨티케이 바이오 캐나다를 통한 차세대 친환경 플라스틱 공장이 2023년 4월 완공되어 6월부터 생산에 돌입함에 따라 중장기 성장동력으로 기대됨

화장품 실적 턴어라운드 대비 주가는 시장에서 소외된 국면

2023년 실적은 매출액 1,037억원, 영업이익 62억원, 지배주주순이익 70억원(YoY 흑자전환)을 전망. 2023년 예상실적 기준 PER 16.7배, PBR 0.7배 수준으로 동종기업 대비 PER 고평가, PBR 저평가 국면. 2023년부터 본업 실적 턴어라운드, 주요 계열사 흑자전환, 2022년에 비주류 계열사 매각 및 손실처리 완료 등으로 2023년 실적 개선 가시성 높은 상황

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,163	1,242	1,138	694	1,037
YoY(%)	5.3	6.8	-8.3	-39.1	49.5
영업이익(억원)	40	5	-119	-152	62
OP 마진(%)	3.4	0.4	-10.5	-21.9	5.9
지배주주순이익(억원)	77	-5	-9	-177	70
EPS(원)	400	-23	-46	-913	363
YoY(%)	-3.0	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	17.5	N/A	N/A	N/A	16.7
PSR(배)	1.2	1.2	2.0	1.5	1.1
EV/EBIDA(배)	8.8	19.1	N/A	N/A	5.4
PBR(배)	0.8	0.9	1.4	0.7	0.7
ROE(%)	4.5	-0.3	-0.5	-11.0	4.5
배당수익률(%)	2.2	1.4	0.8	0.9	0.8

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/21)	5,950원
52주 최고가	8,300원
52주 최저가	4,990원
KOSDAQ (6/21)	875.70p
자본금	97억원
시가총액	1,151억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	1.34%
주요주주	정인용 외 5인 47.71%
	스마일게이트인베스트먼트외3인 9.43%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.8	2.8	-18.7
상대주가	-3.1	-17.2	-27.8

▶ 참고 1) 표지 재무제표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 개요

뷰티에 관한 모든 서비스를
턴키(turn-key)로 제공하는
화장품 플랫폼 기업

씨티케이는 1979년 설립된 화장품 용기 제조업체 '태가통상'을 전신으로 2001년 설립된 뷰티에 관한 모든 서비스를 턴키(turn-key)로 제공하는 화장품 플랫폼 기업이다. 고객에게 화장품 컨텐츠 기획, 제품 디자인, 포뮬라, 패키지 개발, 마케팅, 생산, 검수 및 물류에 이르기까지 전 단계의 서비스를 종합적으로 제공하며 트렌드에 맞는 최적의 혁신 제품을 기획하고 생산하고 있다. 동사는 자체 공장시설 없이 화장품 OEM/ODM 파트너사들과 협력을 통해 턴키 방식으로化妆품을 기획, 제조, 납품함에 따라, 효율적이고 탄력적인 생산 운영이 가능하다는 장점이 있다.

2022년 매출액 694억원 기준으로 사업부문별 매출비중은 화장품제조 74.0%, 물류서비스 24.3%, 브랜드서비스 1.7%로 구성되며, 지역별 매출비중은 북미 72.1%, 유럽 7.4%, 아시아 9.6%, 국내 10.9%이다. 주요 고객사로는 로레알, 유니레버, 에스티로더, 샤넬, 디올, LVMH 등 글로벌 화장품 브랜드뿐 아니라 펜티뷰티, 투페이스드, 글로시에, 히어로 코스메틱스 등 주목받고 있는 다양한 독립 브랜드 사들을 고객으로 보유하고 있다.

주요 계열사로는 미국에서 3PL(제3자 물류) 풀필먼트 센터를 운영하는 CTK USA, 크로스보더 이커머스 판매를 위한 팝인보더 플랫폼을 운영하는 씨티케이 이비전, 인플루언서 기반 이커머스 플랫폼 사업을 전개하는 (주)씨티케이 이빈디브, 클린뷰티 브랜드 사업을 전개하는 (주)컴플리톤코리아가 있으며, 손자회사로 친환경 플라스틱 사업을 전개하는 CTK RESEARCH AND DEVELOPMENT CANADA LTD.가 있다.

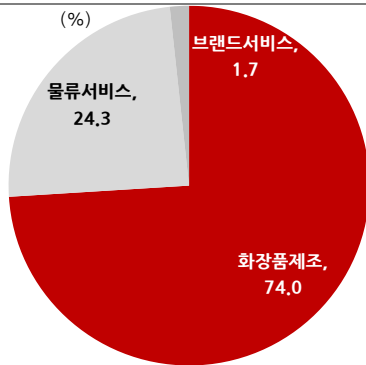
동사는 2017년 코스닥 시장에 상장하였으며, 2023년 3월말 기준 주요주주는 정인용 대표(42.9%) 및 특수관계인 47.7%, 스마일게이트인베스트먼트 9.4%로 구성되어 있다.

회사 주요연혁

2001.05	2008	2015.05	2017.04	2017.09	2017.12	2020	2021.03	2021.07	2022.06
·(주)씨엠아이태가코리아 설립	·Full Service 부문 구축	·사명 변경 (씨티케이 코스메틱스)	·연결 종속회사 설립 :CTK Fulfillment Center Co.,Ltd.	·연결 종속회사 설립 :주식회사 컴플리톤코리아	·코스닥 상장	·연결 종속회사 설립 : CTK BIO CANADA	·Virtual Beauty Innovation Platform 'CTK CLIP' 런칭	·사명변경 '씨티케이'	·연결종속회사 설립 :주식회사 씨티케이이빈디브

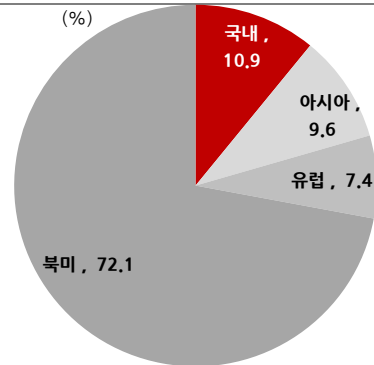
자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출비중(2022년 기준)



자료: 씨티케이, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 매출 비중(2022년 기준)



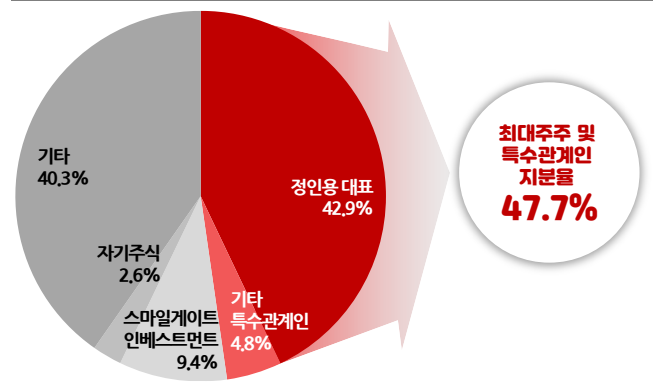
자료: 씨티케이, 한국IR협회의 기업리서치센터

계열사 현황



자료: 씨티케이, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주구성(2023년 3월말 기준)



자료: 씨티케이, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주요 사업부문

동사의 주요 사업부문

- 1) 화장품 제조
- 2) 이커머스
- 3) 브랜드 서비스

동사의 주요 사업부문은 1) 화장품 제조, 2) 이커머스, 3) 브랜드 서비스로 구분된다.

1) 화장품 제조 부문은 화장품 제품 기획에서부터 원료, 포뮬러, 패키지 개발, 마케팅, 생산, 검수, 물류까지 전 단계의 서비스를 한 번에 턴키(turn-key) 방식으로 서비스를 제공한다. 동사는 자체 공장시설 없이 화장품 OEM/ODM 파트너사들과 협력을 통해 제품을 생산하기 때문에 효율적이고 탄력적인 생산 운영이 가능하다. 2022년 매출액 기준 지역별 매출비중은 북미 73.5%, 유럽 9.9%, 아시아 13.0%, 국내 3.5%로 북미 고객사가 주력으로, 동사는 미국 뉴욕, 프랑스 파리 소재의 에이전트를 활용한 해외 영업 및 해외 화장품 전시회를 통한 홍보 활동을 통해 신규고객 확보를 진행하고 있다.

최근에는 클라우드 기반 온라인 마케팅 플랫폼인 CTK CLIP 서비스를 통해 신규 고객사 유입이 확장되고 있다. CTK CLIP 서비스는 브랜드(혹은 고객) 각각에 맞게 믹스 앤 매치를 통해 원하는 화장품을 개발하여 생산할 수 있는 플랫폼으로, 온라인 접속으로 브랜딩, 제품디자인, 제형 개발, 용기 개발, 생산, 규제검토, 품질관리, 물류서비스까지 한 곳에서 이루어질 수 있다는 장점으로 인해 북미, 유럽 외에도 아시아, 아프리카 등 다양한 지역, 다양한

규모의 고객 문의가 이어지고 있다.

2) 이커머스 부문은 글로벌 3PL(제3자 물류(대행)) 서비스가 가능한 씨티케이 풀필먼트 센터, 직구와 역직구 이커머스가 가능한 씨티케이이비전의 팝인보더(PopInBorder) 플랫폼을 통해 진행하고 있다. 동사는 글로벌 이커머스 시장의 성장 및 유통 환경변화에 대응하여 기존 풀필먼트 사업에 계열사의 직구 플랫폼을 연결하여 사업영역 확장을 진행하고 있다. 계열사 씨티케이이비전글로벌네트웍스가 개발한 크로스보더 관련 미들웨어 시스템인 팝인보더를 활용하여 이커머스 시장의 성장에 따라 고객사의 재고 입고에서부터 온라인 유통, 물류 서비스까지 제공할 수 있다. 또한 씨티케이빈디브를 통해 인플루언서 기반 이커머스 플랫폼 및 다양한 유통채널을 통해 화장품, 식품, 리빙 등의 제품 유통을 진행하고 있다.

3) 브랜드서비스 부문은 자회사 컴플리톤코리아를 통해 브랜드 기획 및 컨설팅뿐 아니라 화장품 빅데이터 기반으로 자사브랜드인 클린뷰티 브랜드 세럼카인드, 슈어베이스를 운영하고 있다.

 **산업 현황**

1 화장품 시장 밸류체인과 시장현황

- 화장품 산업은
- 화장품 브랜드사와 유통업체가
- 포함되는 전방산업과
- 위탁생산업체가 포함되는
- 후방산업으로 구분

화장품 시장은 크게 전방산업과 후방산업으로 나뉜다.

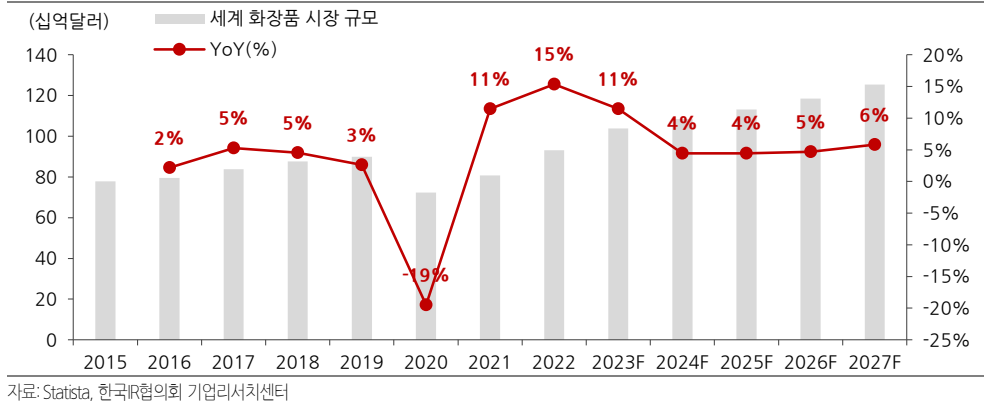
화장품 시장의 전방산업의 대표적인 기업으로는 화장품 브랜드사와 유통업체들이 있다. 대형브랜드사의 경우 자본력을 바탕으로 제품에 대한 기획 및 개발부터 마케팅, 유통까지 자체적으로 수행한다. 반면 중소형브랜드사의 경우 주로 생산설비를 보유하지 않고 있어 비용절감을 위해 외주생산으로 제품을 생산하는 것이 일반적이다. 유통업체의 경우 유통경로에 따라 크게 도매단계, 소매단계로 나뉜다. 도매단계의 경우 전속 대리점, 도매상, 벤더상이 속해 있으며, 소매단계의 경우 오프라인과 온라인으로 나뉘는데, 오프라인의 경우 대형마트, 백화점, H&B스토어와 같은 업체들이 포함되며, 온라인은 SNS, 오픈마켓 등이 있다.

화장품 시장 후방산업에는 원재료 및 부자재 업체와 OEM/ODM과 같은 위탁생산업체들이 포함된다. OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자상표생산) 시스템은 주문자의 요구사항에 적합한 제형을 개발하고 디자인을 제공받아 상표를 부착한 완제품을 생산하여 납품하는 방식이다. ODM(Original Development Manufacturing, 제조자개발생산) 시스템은 화장품 제조회사가 독자적인 연구개발 능력을 바탕으로 화장품 제조 전 과정에 대한 서비스를 실현하는 방식이다. 주로 화장품 개발보다는 마케팅에 강점을 가지고 있는 중소형 브랜드 회사에서 선호하는 방식이다. K-beauty의 흥행으로 한국 화장품에 대한 선호도 및 한국생산(Made in Korea) 제품에 대한 신뢰성이 높아지게 되었으며 이로 인해 ODM/OEM 기업들의 수출 기회도 확대되었다. 한국의 OEM/ODM 업체들은 빠른 제품개발 및 공급능력, 혁신상품 개발능력, 가격경쟁력을 보유함에 따라 글로벌 화장품 기업들에게 좋은 평가를 받고 있다.

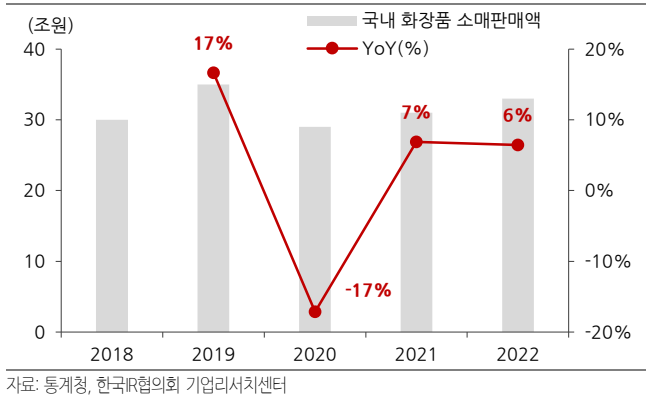
세계 화장품 시장은 2015년부터 꾸준히 증가세를 보였으나, 코로나 팬데믹으로 인해 화장품에 대한 소비심리 위축 등으로 2020년 역성장(-19.5%)을 보였다. 2021년부터 세계 화장품 시장은 반등하여 2022년 931억달러로 추정되며 2023년부터 2027년까지 연평균 4.8%로 성장하여 1,254억 달러를 기록하며 새로운 소비 트렌드 부상과 유통 채널의 발전으로 꾸준한 증가세를 보일 것으로 전망된다.

국내 또한 코로나19로 인한 마스크 착용 및 활동량 감소는 전반적으로 화장품 산업을 부진하게 만들었으며, 특히 립 제품, 페이스 메이크업 등 색조 화장품에 대한 수요가 감소하였다. 하지만 코로나 엔데믹, 신제품 출시 등으로 인해 화장품 산업은 회복세를 보이고 있다. 2021년, 2022년 화장품 소매 판매액은 전년 대비 각각 6.9%, 6.5%씩 증가하는 모습을 보이고 있다. 또한 국내 대표적인 화장품 유통업체(H&B)인 올리브영 매출은 1분기 전년 동기 대비 42.3% 증가하였으며, 2023년 1분기 점포당 판매액 또한 6.4억원으로 전년 동기 대비 39.5%증가하였다. 이를 통해 국내에서 화장품에 대한 소비 심리는 견고하며, 코로나19로 크게 위축되었던 화장품 시장이 정상화되고 있음을 알 수 있다.

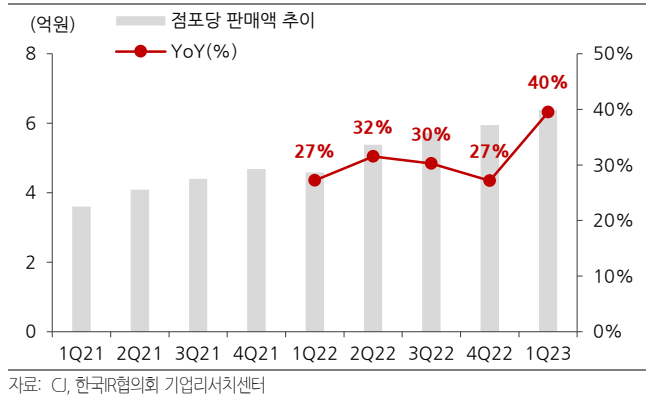
세계 화장품 시장 규모 및 증감률



국내 화장품 소매판매액



올리브영 점포당 판매액 추이



2 국내 화장품 시장 특징

국내 화장품 시장 동향

- 1) 非중국 국가향 수출 비중 증가세
- 2) ODM/OEM 수요 증가세

국내 화장품 시장은 1) 중국향에서 非중국 국가향 수출 비중이 늘어나고 있다는 점, 2) ODM/OEM과 같은 위탁 생산 업체들의 수요가 증가하고 있다는 점에서 특징을 보인다.

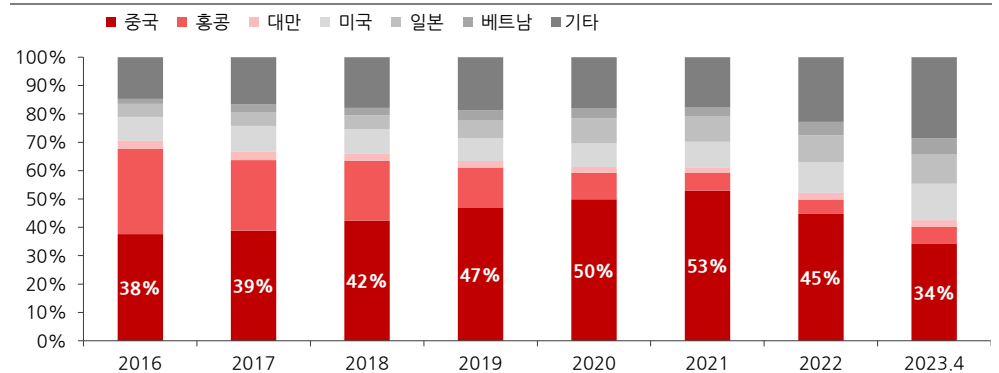
중국은 국내 화장품 수출액의 절반을 차지하고 있을 만큼 규모가 큰 시장이었지만, 최근 중국에 치우쳐진 매출을 대체하기 위해 국내 화장품 기업들은 非중국향 수출을 늘리기 위한 판로 모색에 나서고 있다. 중국향 수출은 2016년(37.6%)부터 꾸준히 점유율을 확대하여 2020년(49.8%)로 전체 화장품 수출의 절반을 차지하였다. 하지만 2022년 중국 수출액은 전년대비 22% 감소하였으며, 엔데믹 이후인 2023년 4월에도 중국, 홍콩, 대만향 화장품 수출액은 마이너스 성장률을 보이는 등 중국 내 한국 화장품에 대한 소비가 더딘 상황이다. 이는 코로나19 봉쇄에 따른 영향뿐 아니라 프리미엄 브랜드(로레알, LVMH그룹), 귀차오(애국주의 소비)트렌드에 따른 중국 내 자국 브랜드의 영향력 확대에 기인한다. 반면 미국의 경우 2016년부터 수출액이 꾸준히 증가하였으며, 2023년 4월 전년 동기 대비 10% 상승하는 모습을 보였다. 향후 K-컨텐츠의 관심 상승에 힘 입어 추가적인 외형 확대가 가능할 것으로 전망된다. 베트남의 경우 1분기 수출액이 전년 동기 대비 큰 폭(+60.4%)으로 증가하였는데, 국내 화장품 기업들은 중국을 대체할 새로운 수출 판로로 아직 경쟁이 치열하지 않은 동남아 시장을 선점하기 위해 시장 진출

에 힘쓰고 있다.

최근의 화장품 업계는 진입 장벽이 크게 낮아지면서 다양한 소비성향 및 취향에 맞는 각종 온라인 브랜드 및 인디 브랜드가 증가하고 있으며 이는 OEM/ODM 기업에 대한 수요를 꾸준히 늘리는 요인으로 작용하고 있다. 전통적으로 뷰티 산업은 유명 브랜드를 보유한 메이저 기업들이 시장을 점유하고 있었다. 하지만 최근에는 주요 소비계층인 MZ세대의 소비 패턴 및 라이프스타일의 변화, 전자 상거래 플랫폼 및 소셜미디어의 등장으로 소규모의 뷰티 브랜드가 성장할 수 있는 기회가 조성되었다. 자본력이 부족해 생산시설을 가지고 있지 않은 소규모 브랜드 사들이 ODM, OEM과 같은 위탁생산을 통해 화장품 제조에 대한 진입장벽을 낮추고, 제품의 R&D와 제조 및 패키징을 아웃소싱 하여 신제품을 출시하는데 필요한 시간과 노력을 단축할 수 있게 되면서 화장품 제조가 이전 보다 용이해진 것이다. 경쟁 부담이 지속되는 브랜드사와 달리 ODM, OEM 업체의 경우 신규 고객사 증가로 인한 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

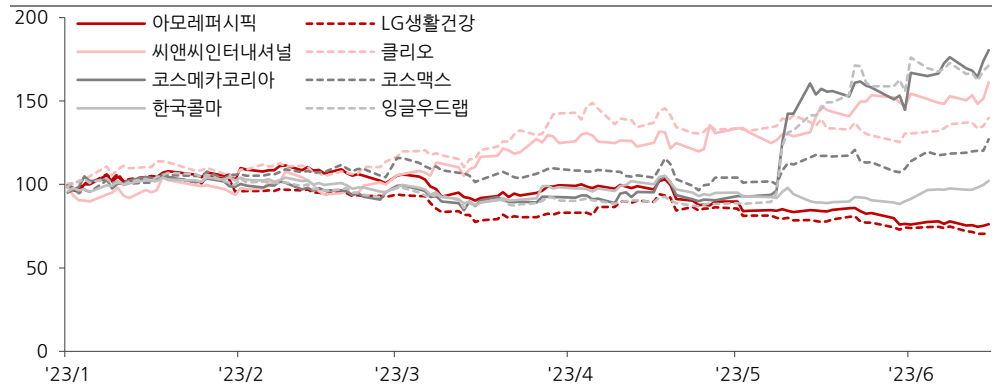
국내 브랜드사와 ODM/OEM사의 2023년 YTD 주가 수익률을 비교해본 결과, 코스메카코리아와 앙글우드랩이 높은 주가 수익률을 보이는데, 코스메카코리아는 국내외에서 OEM/ODM을 전문으로 하고 있으며, 앙글우드랩은 코스메카코리아의 계열사로 미국 지역을 중심으로 위탁생산 및 개발을 하는 업체이다. 브랜드사 내에서도 주가 수익률의 흐름이 엇갈리고 있는데, 중국 비중이 상대적으로 높은 대형브랜드사인 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 수익률이 저조한 반면, 상대적으로 非중국 국가의 비중이 높고, 색조 메이크업 비중이 높은 씨앤씨인티내셔널과 클리오는 유의미하게 주가가 상승하고 있다. 이는 코로나 이후 중국의 리오프닝 효과가 한국 브랜드 업체들로 이어지지 않아, 중국 향 매출 비중이 높은 대형 브랜드사들의 실적이 부진한 영향으로 판단된다. 반면 중소형 브랜드의 경우 낮은 중국 의존도로, 상대적으로 수요가 견고한 일본과 국내 시장을 통한 실적 성장이 주가 상승을 견인했다고 판단된다.

지역별 화장품 수출액 비중



자료: 관세청, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 화장품 관련 기업들의 YTD 수익률



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

3 바이오 플라스틱(친환경 플라스틱) 시장 현황

바이오 플라스틱 종류

- 1) 생분해 플라스틱
- 2) 산화생분해 플라스틱
- 3) 바이오 베이스 플라스틱

세계적으로 환경문제가 핵심과제로 등장하고 있는 가운데 최근 바이오매스(Biomass)를 원료로 제조되는 바이오 플라스틱에 대한 관심이 커지고 있다. 바이오매스란 화학적 에너지로 활용되는 생물을 의미하는 말로, 식물이나 미생물 등과 같은 생물유기체가 이에 해당한다. 바이오 플라스틱은 과거 포장재, 일회용품 등에 적용되어 왔지만, 최근 자동차, 소형 가전분야, 전기분야, 산업용품, 생활용품, 화장품 용기 등 다양한 산업으로 확대되어 사용되고 있다.

바이오 플라스틱의 종류는 크게 원료, 분해 및 생산방법에 따라 1) 생분해 플라스틱(Bio-degradable Plastics), 2) 산화생분해 플라스틱(Oxo-Biodegradable Plastics), 3) 바이오 베이스 플라스틱(Bio-Based Plastics)으로 나뉜다.

생분해 플라스틱은 식물 등을 원료로 하는 바이오매스를 50~70%이상 함유한 플라스틱으로 인체 유해물질이 방출되지 않고 자연에서 분해된다는 특징을 가지고 있다. 하지만 열에 약하고 6개월 이내에 분해되는 단점 때문에 주로 일회용품을 중심으로 사용이 된다. 대표적으로 옥수수 전분이나 사탕수수와 같은 식물성 원료를 기반으로 만든 'PLA(Polylactic acid)', 석유 유래 원료 기반의 'PBS(Polybutylene Succinate)', 'PBAT(Polybutylene Adipate Terephthalate)', 'PHA(Polyhydroxy alkanate)' 등이 있다. 산화생분해 플라스틱은 일반플라스틱 재료에 바이오매스 원료와 생분해 촉진제를 혼합해서 만들 플라스틱이다. 미생물에 의해 분해되는 생분해 플라스틱과 비교해 산화생분해 플라스틱은 열, UV 등에 의해 분해되며, 생분해 기간이 길고, 내열성이 뛰어나 다양한 산업에서 많이 활용되고 있다. 바이오 베이스 플라스틱은 일반적으로 식물성 원료와 석유기반 원료를 섞어 만들어 생분해가 되지 않는 않지만, 바이오 소재를 활용해서 플라스틱 제조 과정에서 이산화탄소 배출량이 적어 탄소 배출 저감에 효과적이다. 대표적인 종류로는 Bio PE, Bio PET, Bio PA 등이 있으며, 음식료 포장재, 문구류, 자동차, 화장품 용기 등에 사용되고 있다.

2022년 기준 세계 바이오 플라스틱 시장 규모는 131억 달러로 추정되며, 2030년까지 연평균 17%로 성장하여 461억 달러를 기록할 것으로 전망된다. 세계 바이오 플라스틱 시장은 환경규제가 강한 미국, 유럽, 일본을 중심으

로 형성되어 있다. 2021년 기준 전체 바이오 플라스틱 생산량 중 아시아 지역이 49.9%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 유럽(24.1%), 북미(16.5%)가 그 뒤를 따른다. 종류별로 봤을 때 2021년 기준 전체 바이오 플라스틱 생산량 중 생분해 플라스틱이 차지하는 비중은 64%로 절반 이상을 차지하고 있으며, 2022년부터 2026년까지 연평균 9%로 성장할 것으로 전망된다. 바이오 베이스, 산화생분해 플라스틱 생산량은 연평균 22%로 증가하여 생분해 플라스틱보다 빠른 속도로 성장할 것으로 예측된다. 적용 분야별로 봤을 때 포장재 부문이 47.9%를 차지하며, 가장 많은 비중을 차지하고 있다.

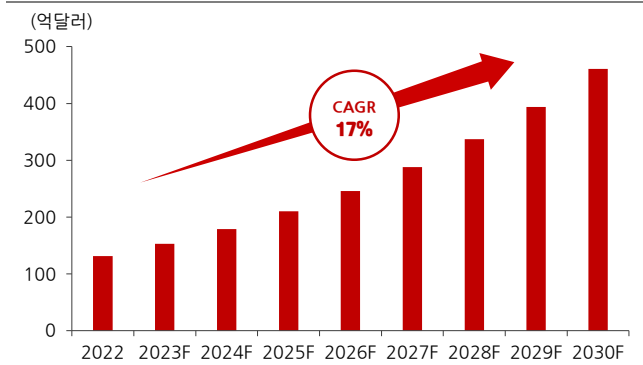
국내에서는 2001년 쓰레기 종량제 봉투 제조 시에 생분해성 소재 함량률 30%이상을 의무화하는 환경부 지침이 개정되었으며, 2003년 일회용품 등의 사용금지 법안이 발표되면서 국내 생분해성 플라스틱 시장은 빠른 속도로 성장하였다. 국내 기업들은 음식료 포장재, 산업용 포장재 등을 바이오 플라스틱으로 대체하고 있으며 향후 바이오 플라스틱에 대한 한계 극복과 가격경쟁력 확보를 통해 시장은 확대될 전망이다. 또한 플라스틱 폐기물에 대한 정부의 규제가 강화와 더불어 국민들의 환경의식 증대는 환경 관련 기술개발 수요증가로 이어져 바이오 플라스틱, 바이오 소재 관련 시장은 더욱더 커질 것으로 전망된다.

바이오 플라스틱 구분

구분	바이오 플라스틱				
	생분해 플라스틱		산화생분해	바이오베이스플라스틱	
	천연물계	석유계	플라스틱	결합형	중합형
바이오매스함량	50~70% 이상	-	-	20-25% 이상	
사용원료	천연물, 미생물계	석유유래 원료 중합 합성	산화생분해제, 식물체 등	천연물-고분자 결합체	천연물 단량체 중합합성
종류	PLA, TPS, PHA, AP, CA 등	PBS, PES, PVA, PCL, PBAT 등	Bio-PE, Bio-PP 등	Bio-PE, Bio-PP, Bio-PET, Bio-PA 등	
장점	생분해 우수, 탄소저감 우수 (천연물계)		분해기간 조절 가능, 물성 우수	탄소저감 우수, 강도 및 탄소저감 우수	
단점	고가, 물성 저하, 유통중 분해가능성		산화분해(열, UV) 필요, 필름만 적용 가능	생분해 속도 매우 느림, 강도, 내수성 문제가능성	
분해 기작	미생물 분해		산화분해후, 미생물 분해	-	
생분해 기간	3-6개월		36개월	-	
플라스틱 사용여부	사용 안함		사용함	사용함	

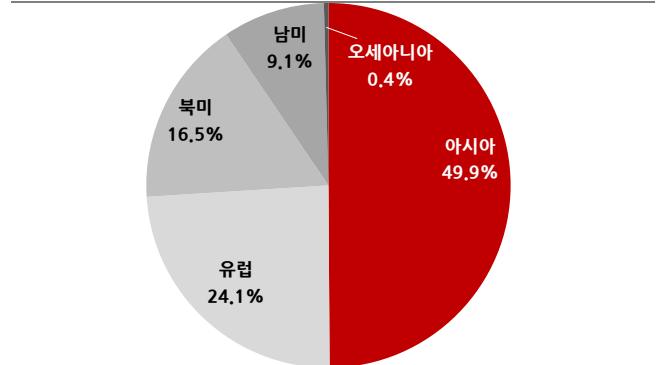
자료: 바이오소재 홈페이지 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 바이오 플라스틱 시장 규모



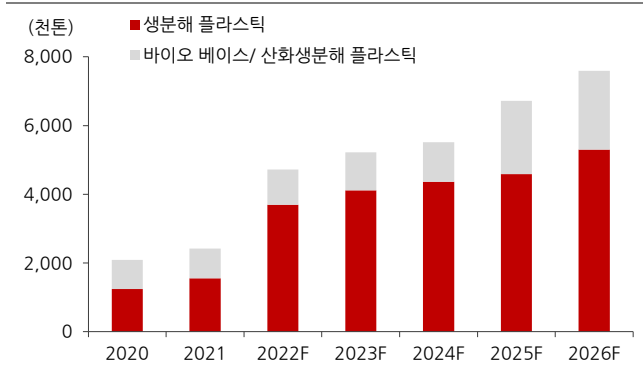
자료: GlobeNewswire, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 바이오 플라스틱 생산량 비중 (2021년 기준)



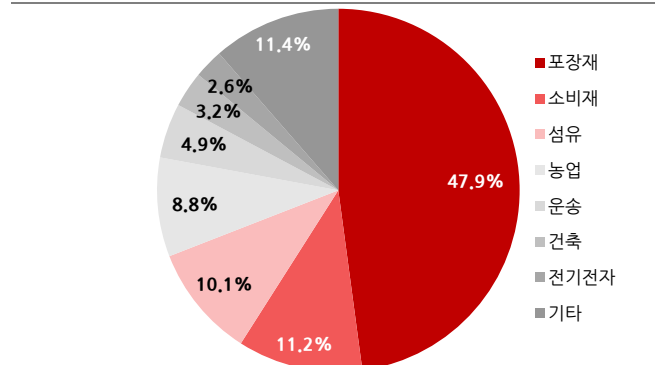
자료: Nova-institute, 한국IR협회의 기업리서치센터

종류별 바이오 플라스틱 생산량 전망



자료: Nova-institute, 한국IR협회의 기업리서치센터

분야별 바이오 플라스틱 생산량 비중 (2021년 기준)



자료: Nova-institute, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 트렌드 변화에 빠르게 대응 가능한 뷰티 서비스 플랫폼 기업

**화장품 부문 실적 턴어라운드:
CTK CLIP 서비스를 통해
신규 고객사 확보 및 매출 성장**

씨티케이 본업인 화장품 사업의 실적 턴어라운드가 시작되고 있다. 화장품 사업 관련 매출액(별도 매출액)은 2021년 하반기부터 초대형 고객사의 오더 단절로 인해 2022년까지 매분기 전년동기대비 감소하였으나, 2023년 1분기부터는 큰 폭의 매출 성장이 시작되고 있으며 당분간 이러한 추세가 이어질 것으로 예상된다. 이익 측면에서도 동사의 별도기준 영업이익은 1Q22 -20억원을 바닥으로 2Q22 -8억원, 3Q22 -3억원, 4Q22 -2억원으로 매분기 영업손실 폭을 축소하였으며, 2023년 1분기에는 영업이익 14억원을 달성하며 영업이익이 흑자전환하였다.

화장품 사업부문의 실적 턴어라운드는 CTK CLIP 서비스가 주도할 전망이다. 실적개선의 핵심은 신규 고객사 확보 및 확보된 고객사의 매출 성장, 그에 따른 동사의 공급물량 증대이다. 최근 CTK CLIP 서비스를 통해 제품 문의건수 증가 및 제품 문의가 실제 영업팀과 연동되는 고객유치 성과가 급증하고 있다. 또한 화장품 전시회 등을 통한 대면영업 대비, CTK CLIP을 통해 접근 가능한 고객의 국가/지역이 확장(아시아, 아프리카 등)됨에 따라 전 세계 뷰티 브랜드로의 고객사 확장이 가능해지고 있다.

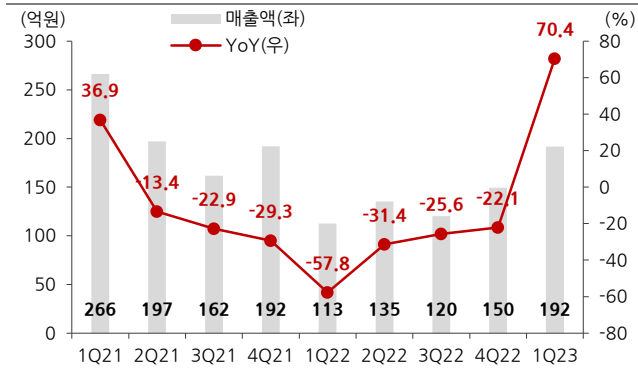
CTK CLIP 서비스는 브랜드(혹은 고객) 각각에 맞게 믹스 앤 매치를 통해 원하는 화장품을 개발하여 생산할 수 있는 플랫폼으로, 동사는 2021년 3월 CTK CLIP 플랫폼 베타서비스를 런칭하였으며 2023년 업그레이드 버전의 CTK CLIP 서비스를 보완하여 런칭하였다. 고객이 원하는 맞춤형 제품을 제안/공급함으로써 해당 브랜드의 성장을 견인하고, 동시에 동사의 실적이 성장하는 상생구조이다.

기본적으로 고객사들은 CTK CLIP을 통해 화장품 내용물, 용기, 박스, QC 등 모든 것이 클립 안에서 진행할 수 있어서 각 제조사에 컨택하여 진행하는 시간과 노력을 줄일 수 있다. CTK CLIP 서비스는 고객들이 카테고리, 테마, 트렌드 등에 따라 제품을 쉽게 검색할 수 있으며, 씨티케이가 보유한 빅데이터를 바탕으로 제품 하나하나를 최신 트렌드와 소비자 니즈를 반영하여 큐레이팅이 가능하다는 장점이 있다. 또한 화장품의 각국마다 법적 규제 등이 다르기 때문에, CTK CLIP에서는 글로벌 규제와 요구사항을 사전적으로 점검하여 각 제품의 타겟 국가에 따라 원료, 생산방식, 인허가 등을 대응하여 고객사가 제품을 판매하는 데 있어 필요한 조건을 모두 충족시킬 수 있다.

일반적으로 화장품 생산을 위해 OEM/ODM을 의뢰할 때 최소 주문수량이 높게 설정되어 있어서 소규모 사업자들에게는 이부분이 높은 진입장벽으로 작용하였다. CTK CLIP 서비스에서는 소량생산, 마케팅용 샘플 제작, MOQ1K 서비스를 통해 나만의 제품을 1,000개 수량으로 개발하고 생산할 수 있으며, 고객사가 마케팅에 활용할 수 있도록 10,000EA 수준의 적은 수량부터 샘플 파우치(샤쎬) 제작 서비스를 제공함에 따라 화장품 브랜드 사업에 신규 진입하고자 하는 고객들을 유치하는 데 장점이 있다.

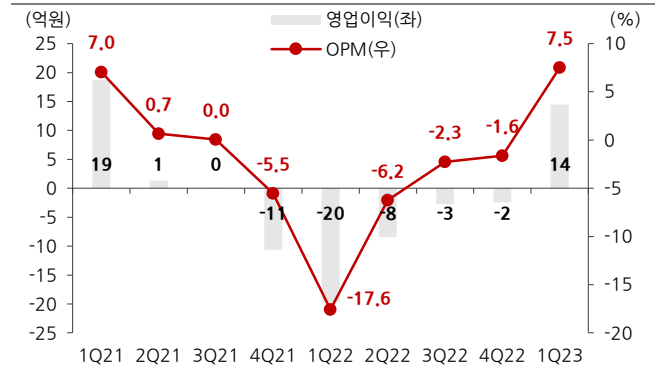
CTK CLIP 플랫폼은 3PL 글로벌 물류서비스를 제공하고 있는 씨티케이 풀필먼트센터, 전 세계 이커머스를 연결하는 팝인보더 서비스, 브랜드 기획부터 CI, BI까지 모든 컨셉을 함께 컨설팅해주는 컴플리톤 브랜드 서비스까지, 계열사에서 제공하는 모든 서비스들을 시너지를 낼 수 있게 연결하는 작업을 진행하고 있다. 서비스 연결 및 고도화를 통해 CTK CLIP 플랫폼이 고객 브랜드의 성장으로 이어지도록 확장할 계획이다.

별도 기준 분기별 매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 기준 분기별 영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

CTK CLIP 서비스 개념



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

CTK CLIP 서비스 장점

					
편의성	빅데이터	큐레이션	글로벌 규제	부가가치	트렌드
<ul style="list-style-type: none"> 제품 카테고리, 테마, 트렌드, 키워드별로 제품 검색이 가능합니다. 	<ul style="list-style-type: none"> 온오프라인에서 수집한 빅데이터를 바탕으로 제품개발과 혁신을 주도합니다. 	<ul style="list-style-type: none"> 제품 하나 하나를 최신 트렌드와 소비자 니즈를 반영하여 꼼꼼하게 큐레이팅합니다. 	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 규제와 요구사항을 충족하는 최고 품질의 제품을 제공합니다. 	<ul style="list-style-type: none"> 그린, 클린, 에코, 비건 등 각 브랜드별 니즈에 맞는 다양한 옵션을 제공합니다. 	<ul style="list-style-type: none"> 최신 트렌드와 미래 니즈를 반영하여 엄선한 콘텐츠와 관련된 제품을 통해 끝없는 영감을 이끌어냅니다.

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2 종합적인 이커머스 전문기업: 미국 풀필먼트 센터, 팝인보더

이커머스 사업부문은
고객사 확대에 따라
BEP 이상의 실적개선 전망

동사는 글로벌 3PL(제3자 물류(대행)) 서비스가 가능한 씨티케이 풀필먼트 센터, 직구와 역직구 이커머스가 가능한 씨티케이 이비전의 팝인보더 플랫폼을 보유하고 있다. 이를 연동하여 종합적인 이커머스 서비스 제공이 가능할 것으로 전망된다. 또한 2022년까지 이커머스 관련 계열사에 대한 투자가 집중되었던 시기였다면, 2023부터는 해당 센터 및 플랫폼의 고객사가 증가됨에 따라 손익분기점 이상의 매출 및 이익을 달성하며 실적이 개선될 전망이다.

씨티케이는 2017년부터 미국 캘리포니아 온타리오에 15만 스퀘어피트 규모의 씨티케이 풀필먼트 센터를 운영하고 있다. 2021년에는 미국의 대표 물류 스타트업인 shipbop(ShipBob)과 전략적 제휴를 통해, shipbop의 고객사들인 아마존, 이베이, 쇼피파이 등 주요 이커머스 업체의 주문에 대한 캘리포니아 내 보관, 포장, 배송, 재고관리를 포함한 물류 일괄 대행 서비스를 씨티케이 풀필먼트 센터가 제공하고 있다. 풀필먼트 센터는 이커머스 비즈니스를 위한 최적의 3PL 물류 서비스 제공을 위해 최근 운영관리의 효율화를 위한 OS 투자를 진행하여 효율성을 강화하였으며, 현재 풀필먼트 센터에 약 80%의 물량이 채워져 있으며 가동률이 점점 높아지고 있다.

동사는 씨티케이 이비전을 통해 글로벌 공급사의 시스템과 국내 마켓플레이스 시스템을 자동으로 연결하는 해외 직구 솔루션 ‘팝인보더(POPinBorder)’를 운영하고 있다. 팝인보더 플랫폼을 통하면 공급사 본사의 시스템 내에서 다양한 한국 마켓 플레이스에서 진행되는 주문, 배송, 재고관리, 온라인 마케팅, CS 등의 통합 관리 서비스를 이용할 수 있다. 2021년 세계 최대 건강식품 유통기업인 아이허브(iHerb)가 팝인보더를 통해 지마켓, 옥션 등 이베이 시스템에 연동되어 서비스를 시작하였으며, 2022년초 팝인보더 서비스 런칭 1년만에 거래액 440억원을 돌파하였다. 최근에는 글로벌 가전기업 다이슨, 헤드폰으로 유명한 젠하이저, 호주 캐주얼 패션브랜드 코튼온 등 글로벌 인기 브랜드들을 팝인보더 고객사로 유치하였다. 또한 해당 플랫폼을 바탕으로 국내 브랜드가 해외 이커머스 입점을 쉽게 해주는 서비스도 출시하여 직구, 역직구 시장의 팝인보더 플랫폼 고객을 확대해 나갈 예정이다.

CTK 풀필먼트 센터



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

CTK 풀필먼트 센터 내부



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

CTK 풀필먼트 센터: 클라우드 기반 창고관리 시스템(WMS)



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

이커머스 판매 플랫폼과의 연계



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

CTK 이버전, 팝인보더 서비스



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

팝인보더 고객사

마켓 플레이스

Gmarket AUCTION. 11 kakao NAVER
 GS SHOP Hmall SSF SHOP LOTTE
 TMON SSG.COM WEMAKEPRICE
 I.:mall coupang Qoo10 INTERPARK

고객사

SENNHEISER	iHerb	COTTON:ON
KiWAV	PERTEMBA	PLANTONIN
HYUNDAE	And more	

자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 중장기 성장동력: 친환경 플라스틱(생분해 플라스틱 제조기술)

**씨티케이 바이오 캐나다는
차세대 친환경 플라스틱
PBAT와 PHA를 개발 및
2023년 4월 생산공장을 완공함**

최근 전세계적으로 환경 이슈로 인해 생분해 플라스틱에 대한 관심이 높아지고 있으며 동사는 계열사인 CTK Bio Canada(씨티케이 바이오 캐나다)를 통해 친환경 플라스틱 사업을 전개하며 중장기 성장동력으로 육성하고 있다.

현재 가장 많이 사용되는 생분해 플라스틱은 옥수수과 사탕수수로 만든 생분해성 고분자 PLA(Poly Lactic Acid)이나, PLA는 식량자원을 사용한다는 점, 내구성이 약해 제품 개발에 한계가 있다는 점, 폐기시 높은 온도 및 습도와 같은 조건이 필요하다는 점 등의 문제점을 가지고 있다.

CTK Bio Canada는 브리티시컬럼비아대학, 워털루대학, 웨스턴대학, 맥마스터대학 등 캐나다 유수의 대학 연구기관들과 협력하여 자연환경에서 쉽게 분해되고, 강도나 탄력이 PLA보다 뛰어나 차세대 친환경 플라스틱으로 주목받고 있는 PBAT와 PHA를 개발하였다. 동사는 2023년 4월 캐나다 밴쿠버 인근 Surrey시에 케파 약 1,000억원 규모의 친환경 플라스틱 공장(원료 자동화 생산 공장)을 완공하였으며, 6월부터는 고객사에 원료를 생산하여 공급할 예정이다.

고객사로는 캐나다 최대 신선식품 유통업체인 The Star Group과 생분해 플라스틱 포장재 개발 및 생산을 위한 파트너십을 체결하였으며, 향후 스타그룹에서 사용하는 일회용 플라스틱 포장재를 동사의 생분해 플라스틱 신소재로 전환해갈 계획이다. 또한 미국 친환경 에너지 기업 NLC Energy社와 생분해 플라스틱 소재 제품공급계약을 체결하여 NLC에서 생산하는 제품 포장재를 생분해 플라스틱 소재로 대체할 계획이다.

친환경 산업의 성장은 산업 특성 상 정부 정책이나 지원책 등이 중요하게 작용하는 경향이 있다. 동사는 2022년 캐나다 연방정부의 대표 R&D 지원 프로그램인 SR&ED(Scientific Research and Experimental Development) 대상기업으로 선정되어 약 32만 캐나다 달러를 지원받았으며, 캐나다 정부 및 시에 제품 공급을 위한 논의를 진행하고 있다. 또한 다수의 기업들과 동사의 생분해 플라스틱 소재를 활용한 일회용 플라스틱 제품 공급 방식에 대한 논의를 진행하고 있다. 이에 따라 2024년부터는 공장 가동률이 빠르게 상승하며 씨티케이 바이오 캐나다는 실적이 씨티케이의 연결 실적으로 반영될 것으로 기대된다.

얼스 에디션(Earth Edition): 생분해 플라스틱 소재



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

생분해 플라스틱 소재 생산시설



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년도 실적 추이

2022년 실적은 매출액 694억원(YoY -39.1%), 영업손실 152억원(YoY 적자확대), 법인세비용차감전순실 190억원(YoY 적자확대), 지배주주당기순손실 177억원(YoY 적자확대)이다. 당사는 2021년 하반기부터 최대 고객사인 IT 코스메틱(IT Cosmetics)과의 거래 중단으로 매출액이 크게 감소하였으며, 이로 인해 고객사 다변화 등의 노력에 따른 신규 고객사향 매출 확대에도 불구하고 2022년 매출액이 전년대비 39.1% 감소하였다.

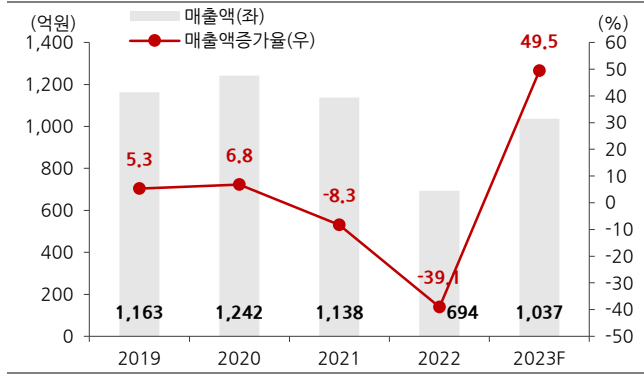
이익 측면에서는 매출액 감소로 인한 이익 축소, 자회사 적자 확대에 따라 전년대비 연결영업손실의 적자폭이 확대되었다. 당사는 2022년 12월 주력사업 강화를 위해 계열사 매각 및 개편을 단행하였으며, 씨티케이인베스트먼트와 씨티케이벤처스를 매각하였다. 이와 관련하여 약 35억원 규모의 지배기업 소유주지분 중단영업손실이 반영되었다.

2 2023년도 실적 전망

씨티케이의 2023년 실적은 매출액 1,037억원(YoY +49.5%), 영업이익 62억원(YoY 흑자전환), 영업이익률 5.9%, 지배주주당기순이익 70억원(YoY 흑자전환)을 전망한다. 2021년 하반기부터 반영된 대형 단일 고객사의 거래 중단 영향은 2022년에 온기 반영이 끝났으며, 2023년에는 CTK CLIP 플랫폼 등을 통한 고객 다변화 성과가 매출 성장으로 이어질 것으로 예상된다. 특히, 금년에는 단일 브랜드 매출 100억원 규모의 브랜드 2개, 30억원~50억원 규모의 브랜드가 2~3개로 성장할 것으로 전망되는 부분이 긍정적이다. 연결 자회사들도 2023부터는 풀필먼트 및 이커머스 관련 고객사가 증가됨에 따라 손익분기점 이상의 매출 및 이익을 달성하며 실적이 개선될 전망이다.

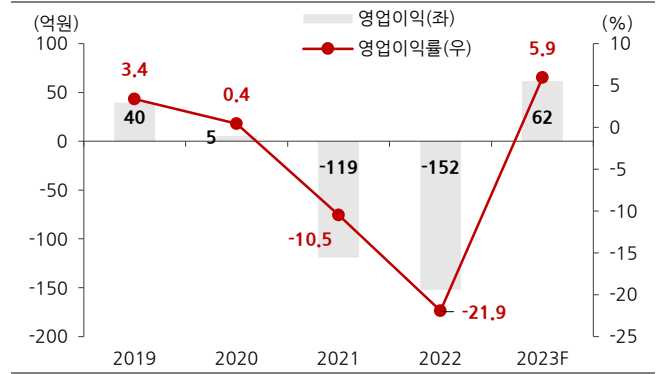
실제 2023년 1분기 당사는 매출액 241억원(YoY +53.7%), 영업이익 2억원(YoY 흑자전환), 법인세비용차감전순이익 35억원(YoY 흑자전환), 지배주주순이익 32억원(YoY 흑자전환)의 호실적을 발표하였다. 주력인 북미 화장품 매출이 2022년 1분기 83억원에서 2023년 1분기 154억원으로 전년동기대비 85.9% 성장하였으며, 아시아 화장품 매출이 2022년 1분기 9억원에서 2023년 1분기 15억원으로 전년동기대비 69.7% 성장하며 고객 다변화 노력의 성과가 실적으로 가시화되기 시작했다는 것을 확인할 수 있다.

매출액 추이 및 전망



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 씨티케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,163	1,242	1,138	694	1,037
증가율 (%)	5.3	6.8	-8.3	-39.1	49.5
화장품제조	1,085	890	809	513	821
물류서비스	57	329	313	168	200
브랜드서비스	5	5	16	12	15
투자(중단사업)	17	17	12	-	-
매출원가	851	831	805	475	668
매출원가율 (%)	73.2	66.9	70.7	68.4	64.4
매출총이익	313	411	333	219	368
매출총이익률 (%)	26.9	33.1	29.2	31.5	35.5
영업이익	40	5	-119	-152	62
영업이익률 (%)	3.4	0.4	-10.5	-21.9	5.9
증가율 (%)	-24.4	-86.6	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	101	-10	-10	-190	101
지배주주순이익	77	-5	-9	-177	70
순이익률 (%)	6.6	-0.4	-0.8	-25.5	6.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2023년 예상실적 기준 동종기업 대비 PER 고평가, PBR 저평가 국면

**2023년 예상실적 기준
PER 16.7배, PBR 0.7배로
동종기업 대비
PER 고평가, PBR 저평가**

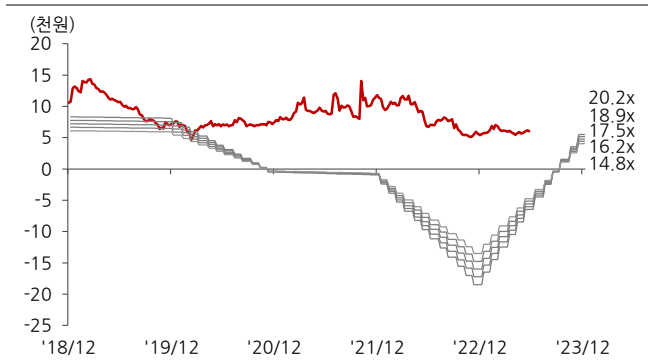
씨티케이의 밸류에이션 수준을 판단하기위해 국내 상장된 화장품 OEM/ODM 대표기업 5개사(코스맥스, 한국콜마, 씨앤씨인터내셔널, 코스메카코리아, 앙글우드랩)를 동종기업으로 밸류에이션을 비교해보고자 한다.

씨티케이의 현재 주가 밸류에이션은 2023년 예상실적 기준으로 PER 16.7배, PBR 0.7배 수준으로 동종기업들의 2023년 컨센서스 기준 평균 밸류에이션인 PER 14.1배, PBR 1.5배와 비교 시 PER은 고평가, PBR은 저평가 국면으로 판단된다. 밸류에이션 밴드차트에서도 PER의 경우 최근 3년간 동사의 실적이 지배주주손실 임에 따라 밴드차트 추이를 관찰하기 어려우나, PBR 밴드차트에서 현재 주가수준은 밴드 하단에 위치하고 있다는 것을 볼 수 있다.

동사는 2021년 및 2022년 대형 고객사의 오더 중단으로 인해 실적이 악화되었으나, 2023년부터는 본업이 실적 턴어라운드 하고 있으며 주요 계열사들의 흑자전환이 기대되고 있다. 또한 2022년도에 비주류 계열사의 매각 및 손실처리가 진행됨에 따라 2023년 실적 개선의 가시성이 높아진 상황이다. 따라서 2023년 예상 PER은 동종기업 대비 고평가이나, 2024년부터는 밸류에이션 격차가 크게 줄어들 것으로 예상된다.

동사의 PBR은 동종기업 대비 낮은 편이나, ROE 역시 2023년 예상실적 기준으로 낮은 수준이다. 하지만 서초동 소재의 본사 건물과 약 600억원 규모의 현금성 자산을 감안하고, 2023년부터 실적이 본격적으로 턴어라운드 한다는 측면에서 볼 때 밸류에이션 갭차이를 줄여갈 수 있다고 판단된다.

PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		씨티케이	코스맥스	한국콜마	씨앤씨인터내셔널	코스메카코리아	잉글우드랩	선진뷰티사이언스
주가	2023년 6월 21일 종가 기준	5,950	93,300	44,300	47,800	20,500	8,900	9,040
시가총액		1,151	10,589	10,136	4,787	2,189	1,768	1,103
자산총계 (억원)	2020	2,052	11,890	24,896	1,201	3,590	1,087	932
	2021	2,083	14,119	26,060	1,597	3,916	1,282	1,076
	2022	1,787	13,965	29,333	1,790	3,928	1,354	1,356
	2023E	1,885	15,075	29,902	2,025	N/A	1,517	N/A
자본총계 (억원)	2020	1,641	3,429	6,237	404	1,298	607	310
	2021	1,668	5,613	6,836	1,179	1,423	810	465
	2022	1,540	5,811	6,641	1,342	1,467	930	646
	2023E	1,564	6,526	7,203	1,600	N/A	1,061	N/A
매출액 (억원)	2020	1,242	13,829	13,221	896	3,391	1,372	464
	2021	1,138	15,915	15,863	913	3,965	1,608	487
	2022	694	16,001	18,657	1,306	3,994	1,515	643
	2023E	1,037	17,808	21,350	1,930	4,743	1,655	N/A
영업이익 (억원)	2020	5	666	1,217	144	99	79	36
	2021	-119	1,226	843	23	201	170	37
	2022	-152	531	733	175	104	99	53
	2023E	62	1,082	1,257	269	263	139	N/A
영업이익률 (%)	2020	0.4	4.8	9.2	16.0	2.9	5.7	7.7
	2021	-10.5	7.7	5.3	2.5	5.1	10.5	7.6
	2022	-21.9	3.3	3.9	13.4	2.6	6.5	8.3
	2023E	5.9	6.1	5.9	14.0	5.5	8.4	N/A
당기순이익 (억원)	2020	-5	214	1,603	97	26	31	26
	2021	-9	744	358	-59	89	150	12
	2022	-177	208	-220	165	27	73	196
	2023E	53	749	617	253	137	142	N/A
ROE (%)	2020	-0.3	6.2	29.3	26.3	2.0	5.1	8.8
	2021	-0.5	16.5	5.5	-7.5	6.6	21.2	3.1
	2022	-11.0	3.7	-3.3	13.1	1.8	7.8	35.4
	2023E	3.4	12.1	8.9	17.2	N/A	12.5	N/A
PER (배)	2020	N/A	46.8	7.3	N/A	49.7	32.2	N/A
	2021	N/A	13.3	25.7	N/A	15.5	11.4	72.5
	2022	N/A	40.3	N/A	18.5	41.2	13.9	4.2
	2023E	16.7	12.0	13.9	16.1	14.3	11.5	N/A
PBR (배)	2020	0.9	2.9	1.9	N/A	1.0	1.6	N/A
	2021	1.4	1.8	1.3	1.6	1.0	2.1	1.9
	2022	0.7	1.4	1.5	2.3	0.7	1.1	1.3
	2023E	0.7	1.5	1.3	2.7	N/A	1.4	N/A
PSR (배)	2020	1.2	0.7	0.9	N/A	0.4	0.7	N/A
	2021	2.0	0.6	0.6	2.0	0.3	1.1	1.8
	2022	1.5	0.5	0.5	2.3	0.3	0.7	1.3
	2023E	1.1	0.6	0.5	2.2	0.4	1.0	N/A

주: 2023년 실적은 컨센서스 반영(컨센서스가 없는 씨티케이, 잉글우드랩은 당사 추정치 반영)
 자료: Quantivise, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 대형 고객사 이탈에 따른 실적 변동

고객사 다변화 및 지속적인 신규 고객사 발굴 및 육성을 통해 꾸준한 성장 추구

씨티케이는 2020년 화장품 매출액(별도 기준)이 약 904억원이었으나, 2021년 8월을 기점으로 주요 고객사의 주문종료로 거래가 중단되었으며 이로 인해 2021년 및 2022년에 매출액 및 영업이익이 크게 감소하였다.

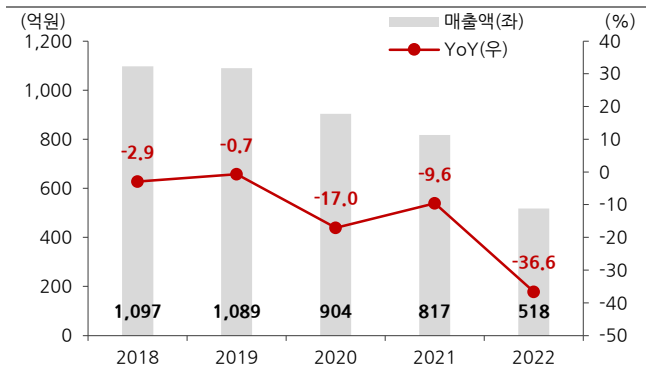
주요 고객사 IT Cosmetics(잇 코스메틱)은 2008년 설립된 미국에서 가장 빠르게 성장한 뷰티 브랜드 중 하나였으며, 잇 코스메틱에 제품을 공급하는 동사 역시 해당 브랜드의 성장에 따라 동반 성장하며, 동사 매출의 약 50% 이상을 잇 코스메틱 단일 브랜드가 차지하는 상황이 되었다. 하지만 2016년 잇 코스메틱은 로레알 그룹에 인수되었으며, 이후 로레알 그룹의 공급사 다변화 원칙에 따라 CC크림 등 씨티케이가 독점공급하던 잇 코스메틱 향 공급물량은 차츰 감소하기 시작하였고, 2021년 8월부터는 잇 코스메틱 향 모든 주문이 종료되며 동사 실적이 크게 악화되었다.

동사는 잇 코스메틱을 통해 단일 브랜드향 매출 집중에 따른 실적 변동성의 리스크 요인에 대해 크게 경험하였으며, 이를 토대로 고객사 다변화를 위한 노력을 기울이고 있다. 동사는 CTK CLIP 서비스를 통해 지속적으로 신규 고객사를 발굴하고 있으며, 해당 브랜드사의 성공을 위한 다양한 서비스 제공을 통해 브랜드와 동사의 동반 성장을 위한 노력을 기울이고 있다.

2 오버행 이슈

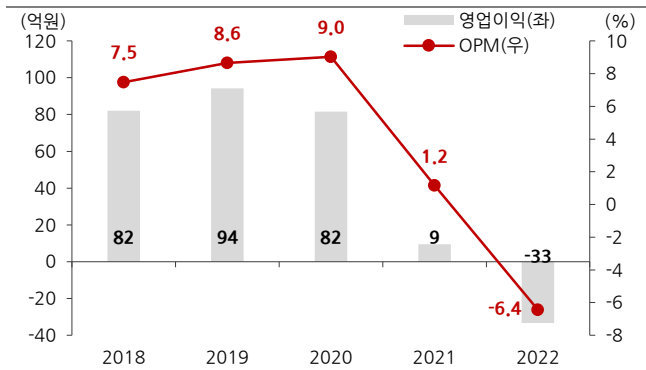
동사는 2017년 상장 이후 주가가 계속 하락함에 따라 상장 전 투자했던 투자자들이 아직 투자회수를 하지 못한 상황이다. 2023년 3월말 주주현황에서 보면 스마일게이트인베스트먼트가 약 180만주(지분율 9.4%)를 보유하고 있으며, 해당 펀드의 만기 등의 이슈가 발생 시 잠재적 매도물량으로 시장에 출회될 수 있는 오버행 리스크에 노출되어 있다. 다만 투자자 및 회사 측에서는 해당 지분의 매도가 필요한 시점에 블록딜(Block Deal)을 통해 시장에 큰 영향이 미치지 않도록 진행할 것으로 예상된다.

별도 기준 매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 기준 영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,163	1,242	1,138	694	1,037
증가율(%)	5.3	6.8	-8.3	-39.1	49.5
매출원가	851	831	805	475	668
매출원가율(%)	73.2	66.9	70.7	68.4	64.4
매출총이익	313	411	333	219	368
매출이익률(%)	26.9	33.1	29.2	31.5	35.5
판매관리비	273	406	452	371	307
판매비율(%)	23.5	32.7	39.7	53.5	29.6
EBITDA	73	54	-68	-98	122
EBITDA 이익률(%)	6.3	4.3	-6.0	-14.1	11.8
증가율(%)	16.7	-27.0	적전	적지	흑전
영업이익	40	5	-119	-152	62
영업이익률(%)	3.4	0.4	-10.5	-21.9	5.9
증가율(%)	-24.4	-86.6	적전	적지	흑전
영업외손익	63	-10	43	-3	44
금융수익	82	66	67	94	69
금융비용	26	84	27	84	38
기타영업외손익	6	8	3	-12	13
중속/관계기업관련손익	-2	-6	67	-35	-5
세전계속사업이익	101	-10	-10	-190	101
증가율(%)	7.9	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	29	10	7	-17	17
계속사업이익	72	-20	-18	-173	84
중단사업이익	0	0	-22	-39	0
당기순이익	72	-20	-39	-212	84
당기순이익률(%)	6.2	-1.6	-3.4	-30.5	8.1
증가율(%)	-7.8	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	77	-5	-9	-177	70

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	307	-215	34	-88	137
당기순이익	72	-20	-39	-212	84
유형자산 상각비	27	39	42	44	53
무형자산 상각비	7	9	9	10	7
외환손익	7	26	1	13	0
운전자본의감소(증가)	192	-253	32	26	-29
기타	2	-16	-11	31	22
투자활동으로인한현금흐름	-427	234	-4	-57	-201
투자자산의 감소(증가)	168	273	136	0	-80
유형자산의 감소	0	21	1	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-127	-51	-26	-55	-59
기타	-468	-9	-115	-3	-62
재무활동으로인한현금흐름	-33	-48	110	12	-3
차입금의 증가(감소)	16	-1	15	1	1
사채의증가(감소)	0	0	12	0	1
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	-14	-21	-9	-18	-5
기타	-35	-26	92	29	0
기타현금흐름	-4	-12	13	16	-17
현금의증가(감소)	-158	-42	153	-118	-84
기초현금	523	365	323	476	358
기말현금	365	323	476	358	274

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	1,155	1,142	855	816	879
현금성자산	365	323	476	358	274
단기투자자산	473	251	152	265	345
매출채권	215	324	138	95	142
재고자산	65	178	49	54	63
기타유동자산	37	66	40	44	55
비유동자산	870	910	1,228	971	1,027
유형자산	413	414	399	422	428
무형자산	33	34	36	25	18
투자자산	332	370	689	391	467
기타비유동자산	92	92	104	133	114
자산총계	2,025	2,052	2,083	1,787	1,906
유동부채	211	291	217	229	276
단기차입금	34	36	37	41	46
매입채무	91	141	85	77	102
기타유동부채	86	114	95	111	128
비유동부채	64	68	80	48	45
사채	0	0	13	0	0
장기차입금	1	4	0	0	0
기타비유동부채	63	64	67	48	45
부채총계	275	358	296	277	321
지배주주지분	1,726	1,641	1,668	1,540	1,601
자본금	51	51	97	97	97
자본잉여금	1,192	1,192	1,146	1,167	1,167
자본조정 등	-103	-152	-119	-91	-91
기타포괄이익누계액	0	-9	1	15	15
이익잉여금	587	560	543	352	413
자본총계	1,750	1,694	1,787	1,510	1,585

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	17.5	N/A	N/A	N/A	16.7
P/B(배)	0.8	0.9	1.4	0.7	0.7
P/S(배)	1.2	1.2	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA(배)	8.8	19.1	N/A	N/A	5.4
배당수익률(%)	2.2	1.4	0.8	0.9	0.8
EPS(원)	400	-23	-46	-913	363
BPS(원)	8,926	8,485	8,625	7,961	8,276
SPS(원)	6,014	6,421	5,886	3,586	5,360
DPS(원)	157	105	100	50	50
수익성(%)					
ROE	4.5	-0.3	-0.5	-11.0	4.5
ROA	3.6	-1.0	-1.9	-10.9	4.6
ROIC	3.2	0.9	-37.4	-33.4	14.3
안정성(%)					
유동비율	546.1	392.7	394.8	356.0	319.0
부채비율	15.7	21.2	16.6	18.3	20.2
순차입금비율	-41.8	-27.7	-28.8	-33.2	-31.2
이자보상배율	10.4	1.3	-26.1	-20.6	8.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.4	0.6
매출채권회전율	3.6	4.6	4.9	5.9	8.7
재고자산회전율	13.0	10.2	10.0	13.4	17.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.