

아우딘퓨처스 (227610)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	29,000원 (I)
현재주가 (5/29)	22,000원
상승여력	31%

시가총액	2,220억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	222,451주
52주 고	23,250원
52주 저	8,921원
외인지분율	3.13%
주요주주	최영욱 48.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.1	62.6	0.0
상대	20.3	60.2	0.0
절대(달러환산)	18.3	63.9	0.0

보여줄 것이 많은 2018년

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원을 제시하며 커버리지 개시

아우딘퓨처스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 29,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 1,476원에 Target PER 20배를 적용하여 산출하였다.

아우딘퓨처스는 2000년에 설립한 기업으로 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 다양한 기업의 화장품을 브랜딩한 경력을 시작으로 마스크팩 ODM사업, 자사 브랜드 네오젠을 만드는 역량을 보유했다. 2017년 기준 매출액은 510억원이었으며, 부문별 비중은 브랜드 55%, ODM 20%, 나머지는 상품매출과 브랜드 수수료 등이다. 대표 자사 브랜드는 네오젠, 써메딕이 있으며 H&B스토어와 홈쇼핑에서 주로 판매된다. ODM의 경우 2014년 cGMP 인증 기반의 생산 설비를 확보하고 있으며 마스크팩 품목을 시작으로 점차 기초와 색조도 늘려가는 추세이다. 동사가 보유한 설비는 스킨케어 연간 2천억원, 색조 1천억원 수준을 구축하고 있다.

아우딘퓨처스의 핵심은 화장품 브랜딩이라는 아이덴티티를 기반으로 새로운 제품을 출시하는 것이며, 대다수 기업이 대형사의 유사한 품목으로 시장을 형성하고 있을 당시, 아우딘퓨처스는 새로운 제품군을 지속적으로 출시하며 국내의 다양한 채널에서 중흥무진 했다. 이를 트랙레코드로 중국, 유럽, 미국 등 보폭을 확대하고 있다.

1분기 실적의 함의: 가동률 상승으로 공헌이익을 단번에 상회

1분기 매출액과 영업이익은 236억원(YoY+56%), 28억원(YoY+40%) 달성하며 1분기 ODM 제조기업 중 내수 성과는 단연 1등이었다. ▶ 부문별로 전년동기비 브랜드 매출은 42% 감소, ODM은 11% 증가, 상품매출이 620% 증가하는 성과를 달성했다. 동사의 브랜드 매출 성과가 아쉬운데, 이는 수출 시점 지연과 새롭게 진행되는 홈쇼핑 전용 제품군 선정에서 생긴 시차이다. 긍정적인 것은 전년도 하반기부터 있었던 비용 슬림화 효과와 주요 고객사 중심의 마스크팩 수주 확대로 공헌이익을 단번에 상회한 것이다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	236	56.0	60.3	225	4.8
영업이익	28	40.4	흑전	21	33.4
세전계속사업이익	29	51.7	흑전		
지배순이익	28	32.2	흑전	21	33.7
영업이익률 (%)	11.9	-1.3 %pt	흑전	9.3	+2.6 %pt
지배순이익률 (%)	11.9	-2.1 %pt	흑전	9.3	+2.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	568	510	1,042	1,183
영업이익	96	-5	133	170
지배순이익	91	-3	134	167
PER	-	-516.6	16.6	13.3
PBR	-	3.9	3.7	2.9
EV/EBITDA	-	203.9	13.6	10.1
ROE	49.0	-0.9	25.4	24.8

자료: 유안타증권

보여줄 것이 많은 2018년

2분기부터는 자사 브랜드 중심으로 매출이 확대될 것으로 제품 믹스 개선에 따른 레버리지 효과가 확대될 것으로 기대한다. 국내에서는 홈쇼핑 전용 상품 방송을 시작할 것으로 보이며, 이후 유럽의 더글라스, 세포라의 점포 출점이 예정되어 있다. 동시에 미국 HSN 홈쇼핑 정규 방송 편성이 시작되는 등 외형과 수익성 확대에 긍정적으로 작용할 것이다. 주목할 부분은 2017년에 전혀 발생하지 않았던 중국 수출이 올해 3월부터 의미 있게 상승하고 있는 부분은 덤의 요소이다.

또한 동사의 다른 한 축인 마스크팩 ODM은 이미 1분기부터 전년동기 대비 성장하고 있다. 현재는 마스크팩 수주가 급증하여 모든 부분이 성장 추세에 접어든 것으로 보인다. 2018년은 매출액 1,042억원(YoY+104%), 영업이익 133억원으로 흑자전환 할 것으로 예상되며, 자사 브랜드의 해외 수출 중심으로 외형이 성장하는 바 영업이익률은 13%의 추정은 보수적인 것으로 보인다.

아우딘퓨처스 실적전망 및 추이

(십억원, %)

		2016	2017	2018	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액		56.8	51.0	104.2	15.1	11.3	9.8	14.7	23.6	24.5	25.7	30.4
% YoY		126%	-10%	104%					56%	116%	161%	107%
① 지역별 매출합계												
1. 내수		51.0	44.0	81.2	14.4	8.3	10.0	11.2	21.0	18.1	19.3	22.7
2. 수출		5.8	7.0	23.0	0.7	3.1	-0.2	3.5	2.5	6.4	6.4	7.7
% YoY	1. 내수	142%	-14%	85%					46%	119%	93%	102%
	2. 수출	44%	21%	226%					273%	108%	3624%	121%
% of sales	1. 내수	90%	86%	78%	95%	73%	102%	76%	89%	74%	75%	75%
	2. 수출	10%	14%	22%	5%	27%	-2%	24%	11%	26%	25%	25%
② 품목/유통채널별 매출합계												
1. 네오젠		27.8	28.1	47.0	10.6	5.6	4.8	7.1	6.1	12.3	12.5	16.1
2. ODM		26.2	10.4	20.6	2.3	3.4	3.0	1.7	2.6	5.0	6.0	7.0
3. 수수료수입		0.6	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
4. 상품매출		2.2	11.7	35.6	2.0	2.3	1.8	5.6	14.6	7.0	7.0	7.0
5. 기타		0.0	0.4	0.8	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
% YoY	1. 네오젠	140%	1%	67%					-42%	120%	157%	128%
	2. ODM	124%	-60%	98%					11%	47%	101%	317%
	3. 수수료수입	-29%	-19%	-41%					-51%	-42%	-22%	-41%
	4. 상품매출	123%	435%	205%					620%	211%	299%	24%
	5. 기타										21%	-3%
% of Sales	1. 네오젠	49%	55%	45%	70%	49%	49%	48%	26%	50%	48%	53%
	2. ODM	46%	20%	20%	15%	30%	30%	11%	11%	20%	23%	23%
	3. 수수료수입	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
	4. 상품매출	4%	23%	34%	13%	20%	18%	38%	62%	29%	27%	23%
	5. 기타	0%	1%	1%	0%	0%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익		9.6	-0.5	13.3	2.0	0.5	-1.3	-1.7	2.8	3.3	3.3	3.9
% YoY		367%	적전	흑전					40%	594%	흑전	흑전
% OPM		17%	-1%	13%	13%	4%	-13%	-12%	12%	13%	13%	13%
당기순이익		9.1	-0.3	13.8	2.1	0.5	-1.0	-1.9	2.8	3.2	3.3	4.4
% YoY		427%	적전	흑전					32%	537%	흑전	흑전
% NPM		16%	-1%	13%	14%	4%	-11%	-13%	12%	13%	13%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

아우딘퓨처스 (227610) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	568	510	1,042	1,183	1,345
매출원가	323	343	682	734	809
매출총이익	245	167	360	448	536
판매비	149	173	226	279	322
영업이익	96	-5	133	170	214
EBITDA	103	5	142	178	221
영업외손익	-4	-1	3	3	3
외환관련손익	1	-1	1	1	1
이자손익	-1	0	2	2	2
관계기업관련손익	-5	0	0	0	0
기타	1	0	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	92	-7	136	172	217
법인세비용	1	-3	3	5	7
계속사업순이익	91	-3	134	167	210
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	-3	134	167	210
지배지분순이익	91	-3	134	167	210
포괄순이익	92	-5	132	165	208
지배지분포괄이익	92	-5	132	165	208

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	196	383	525	703	924
현금및현금성자산	74	17	261	408	593
매출채권 및 기타채권	69	151	104	118	135
재고자산	44	62	127	144	164
비유동자산	126	144	135	127	120
유형자산	104	112	104	96	89
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	16	17	17	17	17
자산총계	322	527	660	830	1,044
유동부채	86	60	62	67	72
매입채무 및 기타채무	34	58	58	60	64
단기차입금	30	0	2	4	6
유동성장기부채	16	0	0	0	0
비유동부채	4	7	7	7	7
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	90	67	69	74	79
지배지분	232	459	591	757	965
자본금	25	50	50	50	50
자본잉여금	59	290	290	290	290
이익잉여금	148	143	277	444	654
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	232	459	591	757	965
순차입금	-29	-158	-280	-424	-608
총차입금	46	0	2	4	6

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	35	-79	121	143	182
당기순이익	91	-3	134	167	210
감가상각비	6	10	8	8	7
외환손익	0	1	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-71	-83	-22	-32	-36
기타현금흐름	9	-4	2	2	2
투자활동 현금흐름	-37	-164	118	-2	-2
투자자산	-5	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-30	-17	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	-147	118	-2	-2
재무활동 현금흐름	-14	187	2	2	2
단기차입금	-21	-30	2	2	2
사채 및 장기차입금	7	-16	0	0	0
자본	0	256	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-24	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	3	4	3
현금의 증감	-16	-57	244	147	185
기초 현금	90	74	17	261	408
기말 현금	74	17	261	408	593
NOPLAT	96	-5	133	170	214
FCF	1	-92	117	140	179

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

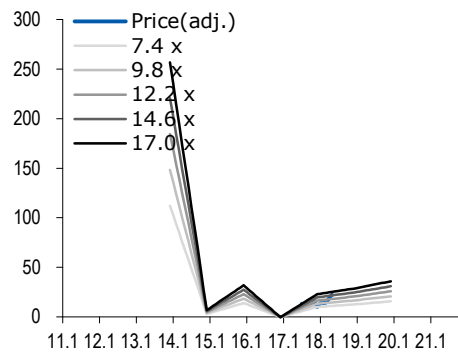
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,862	-35	1,337	1,671	2,102
BPS	4,736	4,657	5,993	7,668	9,780
EBITDAPS	2,100	52	1,423	1,776	2,214
SPS	11,588	5,595	10,420	11,825	13,450
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-516.6	16.6	13.3	10.6
PBR	-	3.9	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	-	203.9	13.6	10.1	7.3
PSR	-	3.3	2.1	1.9	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	126.2	-10.2	104.3	13.5	13.7
영업이익 증가율 (%)	366.2	적전	흑전	27.0	26.3
지배순이익 증가율 (%)	426.3	적전	흑전	25.0	25.8
매출총이익률 (%)	43.1	32.8	34.5	37.9	39.9
영업이익률 (%)	16.9	-1.0	12.8	14.3	15.9
자본순이익률 (%)	16.1	-0.6	12.8	14.1	15.6
EBITDA 마진 (%)	18.1	0.9	13.7	15.0	16.5
ROIC	67.0	-1.1	45.5	54.3	63.8
ROA	32.5	-0.8	22.5	22.4	22.4
ROE	49.0	-0.9	25.4	24.8	24.4
부채비율 (%)	38.8	14.6	11.7	9.7	8.2
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-34.3	-47.3	-56.1	-63.0
영업이익/금융비용 (배)	79.1	-8.2	1,334.7	847.6	713.7

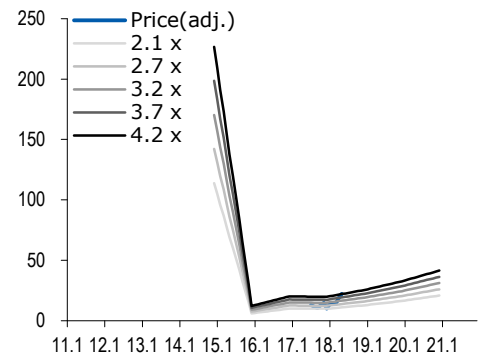
P/E band chart

(천원)

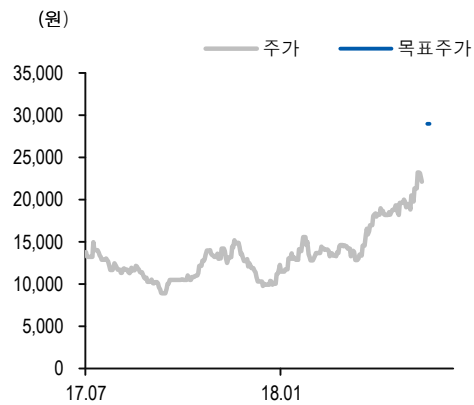


P/B band chart

(천원)



아우딘퓨처스 (227610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-30	BUY	29,000	1년		
담당자 변경					
2017-09-04	Not Rated	-	1년		-
2017-07-05	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외