

아우딘퓨처스 (227610)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (U)
현재주가 (7/20)	23,350원
상승여력	41%

시가총액	2,335억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	155,650주
52주 고	27,700원
52주 저	8,921원
외인지분율	4.97%
주요주주	최영욱 48.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	28.3	(1.7)
상대	10.6	44.1	(16.0)
절대(달려환산)	1.6	20.8	(2.4)

국내외 성장을 동시에

투자 의견 BUY, 목표주가 33,000원으로 14% 상향

아우딘퓨처스에 대한 투자 의견을 BUY로 유지하며, 목표주가를 29,000원에서 33,000원으로 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 중국 수요 상승에 따라 수출 매출이 급증하여 2018년 연간 매출 추정치를 상향 조정하였기 때문이다. 목표주가 33,000원은 12MF EPS 1,681원에 Target P/E 20배를 적용하여 산출하였다.

2Q18 Preview: 모든 날이 좋았다

2분기 실적은 매출액 288억원(YoY+154%), 영업이익 37억원(YoY+685%)을 전망하며, 컨센서스 영업이익 36억원에 부합하는 실적을 기대한다.

① 지역별 매출은 전년동기비 내수 +138%, 수출 +195% 성장을 달성하며 국내외 수요가 고른 성장을 보이고 있으며, ② 부문별로는 전년동기비 네오젠 브랜드 +178%, 마스크팩이 대부분인 ODM은 +77% 성장한 것으로 추정한다. 비용 부분은 네오젠 브랜드 인지도 확대를 위한 모델 선정 등의 마케팅 비용이 대부분이며, 외형 성장세가 가파른 만큼 비용으로 인한 이익체력 하락은 제한적일 것이다.

▶ 네오젠 브랜드는 2분기에 주로 미국, 유럽, 중국 등의 해외 수출이 성장을 견인한 것으로 추정한다. 미국의 경우 세포라 채널 입점 및 HSN홈쇼핑 정규 방송 진출로 외형이 상승했고, 유럽의 경우 더글라스 채널 입점 중에 있으며, 중국은 동사의 제품군 수요 확대에 따라 벤더의 수가 증가되는 것으로 보인다. ▶ ODM의 경우 연간 10~13개 고객사의 제품을 제조하고 있으며, 1분기부터 주요 고객사인 카버코리아항 주수가 상승하는 가운데, 듀이트리 등의 브랜드의 주수까지 가세하여 4~5월 이미 1분기 매출을 넘어선 것으로 보인다.

2018년, 히트제품을 통해 국내외 성장을 동시에

2018년 매출액 1,162억원(YoY+128%), 영업이익 142억원(흑자전환)을 전망한다. 2018년은 동사의 네오젠 브랜드의 인지도 상승 및 히트제품 개발 능력으로 수출이 계단식으로 상승할 것으로 전망한다. 하반기는 미국, 유럽 H&B 채널 진출, 중국향 수출이 견조한 가운데, 내수 주요 홈쇼핑 채널(CJ오쇼핑)에서 동사의 신제품 판매호조로 내수 채널도 성장을 가세할 것으로 예상된다. 현재 주가는 2018년 기준 16배, 2019년 기준 12배로 제품 개발력과 동사의 이익 성장성 감안 시 저평가 되어있다고 판단되며, 적극 매수 권고한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	288		22.0	265	8.7
영업이익	37		31.6	36	3.8
세전계속사업이익	43		50.0	33	28.7
지배순이익	42		44.8	35	19.9
영업이익률 (%)	12.8		+0.9 %pt	13.4	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	14.6		+2.3 %pt	13.2	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	568	510	1,162	1,347
영업이익	96	-5	142	202
지배순이익	91	-3	146	191
PER	-	-516.6	16.0	12.2
PBR	-	3.9	3.8	2.9
EV/EBITDA	-	203.9	13.7	9.1
ROE	49.0	-0.9	27.4	27.3

자료: 유안타증권

아우디퓨처스 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	
매출액	56.8	51.0	116.2	15.1	11.3	9.8	14.7	23.6	28.8	32.5	31.3	
% YoY	126%	-10%	128%	0%	0%	0%	0%	56%	154%	230%	113%	
① 지역별												
내수	51.0	44.0	86.3	14.4	8.3	10.0	11.2	21.0	19.7	22.3	23.2	
수출	5.8	7.0	29.9	0.7	3.1	-0.2	3.5	2.5	9.1	10.2	8.1	
% YoY	내수	142%	-14%	96%					46%	138%	123%	106%
	수출	44%	21%	324%					273%	195%	5833%	134%
% 매출비중	내수	90%	86%	74%	95%	73%	102%	76%	89%	69%	69%	74%
	수출	10%	14%	26%	5%	27%	-2%	24%	11%	31%	31%	26%
② 부문별												
네오젠	27.8	28.1	57.9	10.6	5.6	4.8	7.1	6.1	15.5	19.2	17.0	
ODM	26.2	10.4	21.6	2.3	3.4	3.0	1.7	2.6	6.0	6.0	7.0	
수수료수입	0.6	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
상품매출	2.2	11.7	35.6	2.0	2.3	1.8	5.6	14.6	7.0	7.0	7.0	
기타	0.0	0.4	0.8	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
% YoY	네오젠	140%	1%	106%					-42%	178%	298%	141%
	ODM	124%	-60%	108%					11%	77%	101%	317%
% 매출비중	네오젠	49%	55%	50%	70%	49%	49%	48%	26%	54%	59%	54%
	ODM	46%	20%	19%	15%	30%	30%	11%	11%	21%	18%	22%
매출총이익	24.5	16.7	42.7	7.5	4.1	2.5	2.6	6.4	11.0	13.2	12.1	
% GPM	43%	33%	37%	49%	37%	26%	18%	27%	38%	41%	39%	
판매관리비	14.9	17.3	28.5	5.5	3.7	3.8	4.3	3.6	7.3	8.5	9.1	
% 판매관리비	26%	34%	25%	36%	32%	38%	29%	15%	25%	26%	29%	
영업이익	9.6	-0.5	14.2	2.0	0.5	-1.3	-1.7	2.8	3.7	4.8	2.9	
% YoY	3.7	적전	흑전					40%	685%	흑전	흑전	
% 영업이익률	17%	-1%	12%	13%	4%	-13%	-12%	12%	13%	15%	9%	
당기순이익	9.1	-0.3	14.6	2.1	0.5	-1.0	-1.9	2.8	4.2	4.7	2.8	
% YoY	427%	적전	흑전	0%	0%	0%	0%	32%	738%	흑전	흑전	
% 순이익률	16%	-1%	13%	14%	4%	-11%	-13%	12%	15%	15%	9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

연간 실적 변동표		(단위: 십억원, %, %p)					
		수정전		수정후		변동률	
		2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액		104	118	116	135	12%	14%
영업이익		13	17	14	20	7%	19%
	영업이익률	13%	14%	12%	15%	-1%p	1%p
지배주주순이익		13	17	15	19	9%	14%
	순이익률	13%	14%	13%	14%	0%p	0%p
EPS		1,337	1,671	1,456	1,906	9%	14%

자료: 유안타증권 리서치센터

아우디퓨처스 (227610) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	568	510	1,162	1,347	1,423
매출원가	323	343	735	763	770
매출총이익	245	167	427	584	653
판매비	149	173	285	381	416
영업이익	96	-5	142	202	237
EBITDA	103	5	151	211	244
영업외손익	-4	-1	7	9	13
외환관련손익	1	-1	1	1	1
이자손익	-1	0	6	8	12
관계기업관련손익	-5	0	0	0	0
기타	1	0	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	92	-7	148	212	250
법인세비용	1	-3	3	21	50
계속사업순이익	91	-3	146	191	200
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	-3	146	191	200
지배지분순이익	91	-3	146	191	200
포괄순이익	92	-5	144	189	198
지배지분포괄이익	92	-5	144	189	198

주: 영업외익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	196	383	540	740	948
현금및현금성자산	74	17	250	409	600
매출채권 및 기타채권	69	151	116	135	142
재고자산	44	62	142	164	173
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	675	867	1,068
유동부채	86	60	65	68	70
매입채무 및 기타채무	34	58	60	62	62
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	72	75	77
지배지분	232	459	603	792	990
자본금	25	50	50	50	50
자본잉여금	59	290	290	290	290
이익잉여금	148	143	289	479	679
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	232	459	603	792	990
순차입금	-29	-158	-268	-425	-614
총차입금	46	0	2	4	6

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	35	-79	109	156	188
당기순이익	91	-3	146	191	200
감가상각비	6	10	8	8	7
외환손익	0	1	-1	-1	-1
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-71	-83	-46	-43	-20
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	232	160	191
기초 현금	90	74	17	249	409
기말 현금	74	17	249	409	599
NOPLAT	96	-5	142	202	237
FCF	1	-92	102	147	176

자료: 유안타증권

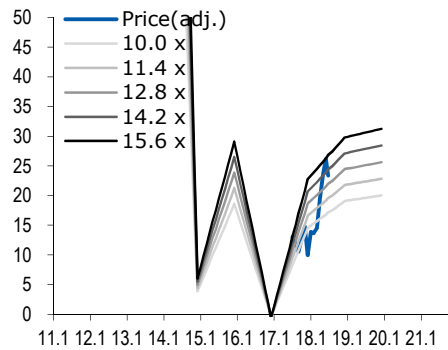
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,862	-35	1,456	1,906	1,999
BPS	4,736	4,657	6,114	8,027	10,035
EBITDAPS	2,100	52	1,507	2,105	2,442
SPS	11,588	5,595	11,619	13,465	14,230
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-516.6	16.0	12.2	11.7
PBR	-	3.9	3.8	2.9	2.3
EV/EBITDA	-	203.9	13.7	9.1	7.0
PSR	-	3.3	2.0	1.7	1.6

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	126.2	-10.2	127.8	15.9	5.7
영업이익 증가율 (%)	366.2	적전	흑전	42.7	17.0
지배순이익 증가율 (%)	426.3	적전	흑전	30.9	4.9
매출총이익률 (%)	43.1	32.8	36.8	43.3	45.9
영업이익률 (%)	16.9	-1.0	12.2	15.0	16.6
지배순이익률 (%)	16.1	-0.6	12.5	14.2	14.1
EBITDA 마진 (%)	18.1	0.9	13.0	15.6	17.2
ROIC	67.0	-1.1	46.4	54.8	53.7
ROA	32.5	-0.8	24.2	24.7	20.7
ROE	49.0	-0.9	27.4	27.3	22.4
부채비율 (%)	38.8	14.6	11.9	9.5	7.8
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-34.3	-44.4	-53.7	-62.0
영업이익/금융비용 (배)	79.1	-8.2	1,418.7	1,012.5	789.7

P/E band chart

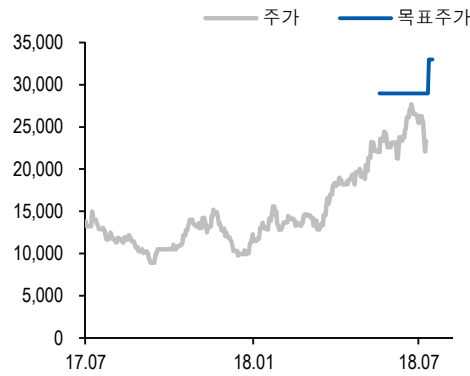
(천원)



P/B band chart

아우딘퓨처스 (227610) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-23	BUY	33,000	1년		
2018-05-30	BUY	29,000	1년	-15.68	-4.48
	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)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-20

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.