

아우딘퓨처스 (227610)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (M)
현재주가 (8/13)	21,550원
상승여력	53%

시가총액	2,155억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	31억원
60일 평균 거래량	131,424주
52주 고	27,700원
52주 저	8,921원
외인지분율	4.79%
주요주주	최영욱 48.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.1)	10.5	83.6
상대	(10.2)	26.6	52.7
절대(달려환산)	(18.8)	4.2	85.2

압도적인 성장 모멘텀

투자 의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

아우딘퓨처스에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 33,000원을 유지한다. 아우딘퓨처스의 주가는 최근 코스닥 지수의 약세환경 및 차익실현 매물이 출회되며 하락세를 보였다. 그러나 브랜드 네오젠의 국내외 판로 확대는 아직 시작단계로 하반기 성장 모멘텀이 보다 강화될 것이다. 아우딘퓨처스는 브랜드 제조에서부터 브랜드 개발, 마케팅 역량까지 내재화하여, 다방면으로의 확장 가능성이 열려있다. 현재 주가는 2018년 추정치 기준 13배로 국내 동종기업 평균 PER 32배 대비 현저하게 저평가 되어있다.

2Q18 Review: 국내외 고성장으로 컨센서스 상회

아우딘퓨처스의 2분기 실적은 매출액 284억원(+150%yoy), 영업이익 40억원(+747%yoy)을 기록하며, 컨센서스 37억원을 상회하는 실적을 달성했다. 브랜드 네오젠의 국내외 판로 확대로 높은 외형성장을 달성하였다.

1) 지역별 매출은 내수와 수출 각각 201억원, 83억원으로 전년동기비 +143%, +169% 성장하며 국내외 수요가 고르게 고성장을 기록했다.

2) (주요) 부문별 매출은 브랜드와 ODM부문 각각 114억원, 42억원으로 전년동기비 +104%, +23% 성장세를 보였다. 브랜드는 2017년 기준 채널별 매출비중이 홈쇼핑 55%, H&B 10%, 온라인 1%, 수출 25% 등으로 구성되어있으며, ▶ 2분기 브랜드 성과는 주로 수출이 성장을 견인했다. 수출 매출은 83억원으로 전년동기비 +169% 성장하였다. 특히 전년도에 없었던 중국향 수출이 유통채널 확대 및 히트제품 출시 등으로 본격화되면서 2분기 매출 69억원 달성하며 전분기비 약 3배 증가하며 속도가 빠르다. 현재 중국, 미국, 유럽 등 각 지역의 주요채널 입점 초기 단계로 성장 초입으로 판단한다. 면세점 실적도 주목할만 한데, 네오젠 브랜드의 인지도 확대로 전분기 1억원 미만이던 면세점 매출이 채널확장이 2분기 12억원까지 상승했다. ▶ ODM의 연간 10-13개 고객사의 제품을 제조하고 있으며, 카버코리아, 닥터자르트 등의 국내 고객사와 Roberts 등의 해외 유통사향 PB제품 제조 수주가 빠르게 상승 중이다.

2018년, 히트제품이 견인하는 국내외 성장

아우딘퓨처스는 2018년 매출액 1,162억원(+128% yoy), 영업이익 162억원(흑자전환)을 전망하며, 동사의 브랜드 네오젠의 인지도 상승 및 히트제품 출시를 통해 전사 매출이 고성장할 것으로 예상된다. 하반기는 특히 내수 주요채널 홈쇼핑(CJ오쇼핑)과 중국향 수출이 성장을 주도할 것이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	284		20.2	279	1.6
영업이익	40		41.3	37	7.1
세전계속사업이익	47		63.5	38	21.4
지배순이익	45		56.1	38	17.9
영업이익률 (%)	14.0		+2.1 %pt	13.3	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	15.9		+3.6 %pt	13.7	+2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	568	510	1,162	1,342
영업이익	96	-5	163	203
지배순이익	91	-3	173	198
PER	-	-516.6	12.5	10.9
PBR	-	4.0	3.4	2.6
EV/EBITDA	-	203.9	10.8	8.0
ROE	49.0	-0.9	31.7	27.1

자료: 유안타증권

아우디퓨처스 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	
매출액	56.8	51.0	116.2	15.1	11.3	9.8	14.7	23.6	28.4	33.1	31.2	
% YoY	126%	-10%	128%	0%	0%	0%	0%	56%	150%	236%	112%	
① 지역별												
내수	51.0	44.0	87.0	14.4	8.3	10.0	11.2	21.0	20.1	22.8	23.0	
수출	5.8	7.0	29.2	0.7	3.1	-0.2	3.5	2.5	8.3	10.3	8.2	
% YoY	내수	142%	-14%	98%				46%	143%	128%	105%	
	수출	44%	21%	315%				273%	169%	5870%	136%	
% 매출비중	내수	90%	86%	75%	95%	73%	102%	76%	89%	71%	69%	74%
	수출	10%	14%	25%	5%	27%	-2%	24%	11%	29%	31%	26%
② 부문별												
네오젠	27.8	28.1	54.2	10.6	5.6	4.8	7.1	6.1	11.4	19.8	16.9	
ODM	26.2	10.4	19.7	2.3	3.4	3.0	1.7	2.6	4.2	6.0	7.0	
수수료수입	0.6	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	
상품매출	2.2	11.7	40.4	2.0	2.3	1.8	5.6	14.6	11.8	7.0	7.0	
기타	0.0	0.4	1.5	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.9	0.2	0.2	
% YoY	네오젠	140%	1%	93%				-42%	104%	309%	139%	
	ODM	124%	-60%	91%				11%	23%	101%	317%	
% 매출비중	네오젠	49%	55%	47%	70%	49%	49%	48%	26%	40%	60%	54%
	ODM	46%	20%	17%	15%	30%	30%	11%	11%	15%	18%	22%
매출총이익	24.5	16.7	39.6	7.5	4.1	2.5	2.6	6.4	8.6	12.6	12.0	
% GPM	43%	33%	34%	49%	37%	26%	18%	27%	30%	38%	38%	
판매관리비	14.9	17.3	23.3	5.5	3.7	3.8	4.3	3.6	4.7	7.5	7.5	
% 판매관리비	26%	34%	20%	36%	32%	38%	29%	15%	17%	23%	24%	
영업이익	9.6	-0.5	16.3	2.0	0.5	-1.3	-1.7	2.8	4.0	5.1	4.5	
% YoY	3.7	적전	흑전					40%	747%	흑전	흑전	
% 영업이익률	17%	-1%	14%	13%	4%	-13%	-12%	12%	14%	15%	14%	
당기순이익	9.1	-0.3	17.3	2.1	0.5	-1.0	-1.9	2.8	4.5	5.0	4.9	
% YoY	427%	적전	흑전					32%	803%	흑전	흑전	
% 순이익률	16%	-1%	15%	14%	4%	-11%	-13%	12%	16%	15%	16%	

자료: 유안타증권 리서치센터

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	116	135	116	134	0%	0%
영업이익	14	20	16	20	15%	1%
영업이익률	12%	15%	14%	15%	2%p	0%p
지배주주순이익	15	19	17	20	18%	3%
순이익률	13%	14%	15%	15%	2%p	1%p
EPS	1,456	1,906	1,725	1,975	18%	4%

아우디퓨처스 (227610) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	568	510	1,162	1,342	1,418
매출원가	323	343	766	832	861
매출충이익	245	167	396	510	557
판매비	149	173	233	307	330
영업이익	96	-5	163	203	227
EBITDA	103	5	172	211	234
영업외손익	-4	-1	13	16	20
외환관련손익	1	-1	1	1	1
이자손익	-1	0	6	9	13
관계기업관련손익	-5	0	0	0	0
기타	1	0	5	5	5
법인세비용차감전순이익	92	-7	176	219	247
법인세비용	1	-3	4	22	49
계속사업순이익	91	-3	173	198	197
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	-3	173	198	197
지배지분순이익	91	-3	173	198	197
포괄순이익	92	-5	171	196	196
지배지분포괄이익	92	-5	171	196	196

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	196	383	568	776	983
현금및현금성자산	74	17	277	446	635
매출채권 및 기타채권	69	151	116	134	142
재고자산	44	62	142	164	173
비유동자산	126	144	135	127	120
유형자산	104	112	104	96	89
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	16	17	17	17	17
자산총계	322	527	703	904	1,103
유동부채	86	60	66	71	75
매입채무 및 기타채무	34	58	62	65	67
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	73	79	82
지배지분	232	459	630	826	1,021
자본금	25	50	50	50	50
자본잉여금	59	290	290	290	290
이익잉여금	148	143	316	513	711
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	232	459	630	826	1,021
순차입금	-29	-158	-296	-462	-650
총차입금	46	0	2	4	6

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	35	-79	137	166	186
당기순이익	91	-3	173	198	197
감가상각비	6	10	8	8	7
외환손익	0	1	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-71	-83	-45	-40	-19
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	260	170	189
기초 현금	90	74	17	277	447
기말 현금	74	17	277	447	636
NOPLAT	96	-5	163	203	227
FCF	1	-92	124	151	170

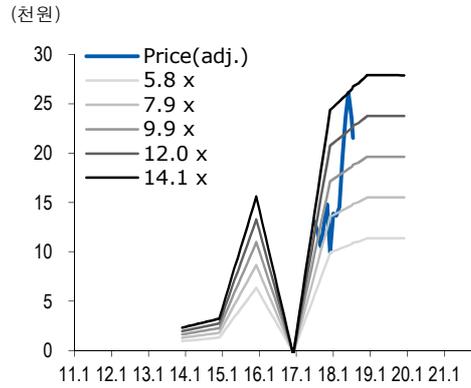
자료: 유안타증권

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

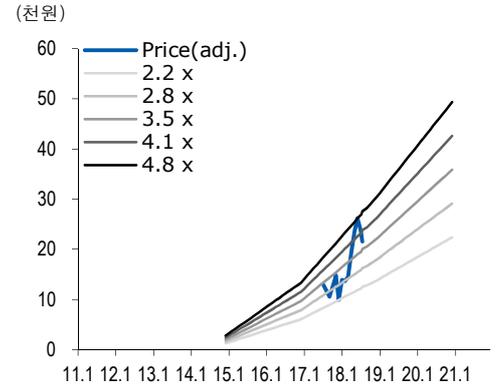
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,103	-35	1,725	1,975	1,973
BPS	2,806	4,594	6,386	8,370	10,351
EBITDAPS	2,100	52	1,721	2,114	2,343
SPS	6,866	5,595	11,620	13,420	14,183
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-516.6	12.5	10.9	10.9
PBR	-	4.0	3.4	2.6	2.1
EV/EBITDA	-	203.9	10.8	8.0	6.4
PSR	-	3.3	1.9	1.6	1.5

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	126.2	-10.2	127.8	15.5	5.7
영업이익 증가율 (%)	366.2	적전	흑전	24.6	11.6
지배순이익 증가율 (%)	426.3	적전	흑전	14.5	-0.1
매출충이익률 (%)	43.1	32.8	34.1	38.0	39.3
영업이익률 (%)	16.9	-1.0	14.1	15.2	16.0
지배순이익률 (%)	16.1	-0.6	14.8	14.7	13.9
EBITDA 마진 (%)	18.1	0.9	14.8	15.8	16.5
ROIC	67.0	-1.1	53.4	55.6	52.2
ROA	32.5	-0.8	28.1	24.6	19.7
ROE	49.0	-0.9	31.7	27.1	21.4
부채비율 (%)	38.8	14.6	11.6	9.5	8.0
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-34.3	-46.9	-56.0	-63.6
영업이익/금융비용 (배)	79.1	-8.2	1,632.9	1,017.1	756.5

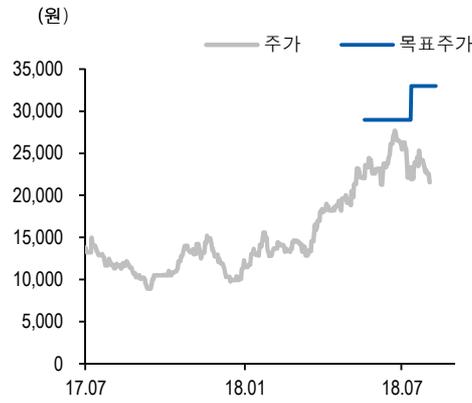
P/E band chart



P/B band chart



아우딘퓨처스 (227610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-14	BUY	33,000	1년		
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)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-12

※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.