

아우딘퓨처스 (227610)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	27,000원 (D)
현재주가 (10/15)	13,750원
상승여력	96%

시가총액	1,375억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	81,375주
52주 고	27,700원
52주 저	9,790원
외인지분율	5.34%
주요주주	최영욱 49.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(38.6)	(47.7)	30.7
상대	(28.7)	(39.8)	20.5
절대(달려환산)	(39.6)	(48.2)	30.1

낙폭 과대 국면

투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원으로 18% 하향

국내 화장품 업종 지수는 10월 누적 21% 하락했다. 미중 무역분쟁으로 인한 중국 경기 우려 및 중국 세관의 관리 감독 강화 가능성 때문이다. 아우딘퓨처스의 주가는 동일 기간 30% 하락하며 업종지수 대비 주가 하락 폭이 컸다. 원인은 업종センチ먼트 악화로 차익 실현 매물이 출회되었으며, 전분기비 더딘 대중 수출 영향이다. 3분기 수출은 국내와 중국의 연이은 명절 연후로 영업일수가 부족하여 예상을 하회할 것으로 추정하나, 4분기는 광군제 수출 물량이 반영되며 3분기 대비 개선될 것이다.

아우딘퓨처스는 브랜드 제조 및 개발 역량을 보유하고 있으며 현재는 국내의 채널을 확대하는 중으로 성장 잠재력이 여전하다. 2017년 매출액 510억원, 2018년 예상 매출액 1,011억원, 2020년 1,274억 원을 전망하며, 해당 기간 연평균 성장률이 26%에 달할 것으로 판단한다. 목표주가는 12MF EPS 1,621원에 Target P/E 17배를 적용하였다. 낙관적인 브랜드 매출(수출, 홈쇼핑 매출)을 하향 조정하며, 2018년, 2019년 EPS를 각각 23%, 14% 하향하였다. [참고 실적전망표 그림에도 현재 주가는 2018년 기준 10배, 2019년 기준 8배 수준으로 절대적 저평가 국면이다.]

3Q18 Preview: 아쉬운 3분기

3분기 실적은 매출액 228억원(YoY+132%), 영업이익 26억원(흑자전환)을 전망하며, 컨센서스 매출 331억원, 영업이익 51억원을 하회할 것이다. 고마진 채널인 수출과 홈쇼핑 매출이 예상대비 부진한 영향이다.

▶ 지역별로 ①국내 매출은 전년동기비 70% 성장한 170억원을 예상하고, ②수출은 전년도에 없었던 판매 지역을 확보함에 따라 60억원 매출을 달성한 것으로 추정한다. 그 중 중국향 수출은 40억원을 예상하며, 69억원 달성한 전분기 대비 아쉬운 성과를 달성하였다. 이는 전분기비 영업일수가 부족했던 영향이며 4분기는 광군제 수출 물량이 반영되어 개선될 것이다.

▶ 부문별로 ①브랜드 매출은 전년동기비 201% 성장한 146억원을 예상하며, 수출과 면세점 채널이 성장을 주도한 것으로 보인다. 기대했던 홈쇼핑 매출은 전년동기비 13% 감소한 20억원 수준으로, 신제품인 스킨케어 품목이 비수기에 출시되어 저조한 성과를 달성한 것으로 추정한다. 면세점 채널 매출은 아직 미미하나 방한 중국인 확대에 따라 수요가 상승 중이며, 입점 수가 확대되며 견조한 성장을 할 것으로 보인다. ②ODM 부문 매출은 20억원으로 전년동기비 33% 감소한 것으로 추정된다. 국내 주요 고객사의 수주가 일시적으로 감소한 영향이다. ③상품 매출은 전년동기비 242% 상승하고, 전분기비 49% 감소한 60억원을 예상하며, 연간 240억원 수준으로 유지될 것으로 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	228	131.9	-19.5	331	-31.0
영업이익	26	흑전	-34.2	51	-48.4
세전계속사업이익	27	흑전	-42.7	51	-47.8
지배순이익	26	흑전	-42.1	50	-47.8
영업이익률 (%)	11.4	흑전	-2.6 %pt	15.3	-3.9 %pt
지배순이익률 (%)	11.5	흑전	-4.4 %pt	15.2	-3.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	568	510	1,011	1,156
영업이익	96	-5	129	177
지배순이익	91	-3	133	168
PER	-	-516.6	10.3	8.2
PBR	-	3.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	-	203.9	7.9	5.1
ROE	49.0	-0.9	25.4	24.9

자료: 유안타증권

아우딘퓨처스 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	
매출액	51.0	101.1	115.6	15.1	11.3	9.8	14.7	23.6	28.4	22.8	26.3	
% YoY	-10%	98%	14%	-	-	-	-	56%	150%	132%	79%	
① 지역별												
내수	44.0	76.7	87.6	14.4	8.3	10.0	11.2	21.0	20.1	17.0	18.6	
수출	7.0	24.4	28.0	0.7	3.1	-0.2	3.5	2.5	8.3	5.9	7.7	
미국	2.8	3.4	3.6	0.3	0.8	1.1	0.6	0.4	0.9	0.7	1.4	
중국	1.6	17.7	20.5	0.0	1.7	-1.7	1.6	1.8	6.9	4.0	5.0	
% YoY	내수	-14%	74%	14%	-	-	-	-	46%	143%	70%	66%
	수출	21%	247%	15%	-	-	-	-	273%	169%	3304%	123%
% 매출비중	내수	86%	76%	76%	95%	73%	102%	76%	89%	71%	74%	71%
	수출	14%	24%	24%	5%	27%	-2%	24%	11%	29%	26%	29%
② 부문별												
네오젠	28.1	48.1	68.0	10.6	5.6	4.8	7.1	6.1	11.4	14.6	16.1	
홈쇼핑	15.4	7.7	9.9	7.2	3.2	2.3	2.7	2.2	0.6	2.0	3.0	
H&B	2.7	2.3	2.5	0.8	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	
온라인	0.2	0.4	1.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	
면세점	0.1	6.7	13.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	3.5	2.0	
수출	7.0	24.4	28.0	0.7	3.1	-0.2	3.5	2.5	8.3	5.9	7.7	
기타	2.7	6.6	13.0	1.8	-1.4	1.9	0.4	0.8	0.8	2.5	2.5	
ODM	10.4	12.7	22.0	2.3	3.4	3.0	1.7	2.6	4.2	2.0	4.0	
수수료수입	0.5	0.4	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	
상품매출	11.7	38.4	24.0	2.0	2.3	1.8	5.6	14.6	11.8	6.0	6.0	
기타	0.4	1.5	0.8	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.9	0.2	0.2	
% YoY	네오젠	1%	71%	41%	-	-	-	-	-42%	104%	201%	127%
	ODM	-60%	23%	73%	-	-	-	-	11%	23%	-33%	139%
% 매출비중	네오젠	55%	48%	59%	70%	49%	49%	48%	26%	40%	64%	61%
	ODM	20%	13%	19%	15%	30%	30%	11%	11%	15%	9%	15%
매출총이익	16.7	35.7	48.8	7.5	4.1	2.5	2.6	6.4	8.6	9.7	10.9	
% GPM	33%	35%	42%	49%	37%	26%	18%	27%	30%	43%	42%	
판매관리비	17.3	22.8	31.1	5.5	3.7	3.8	4.3	3.6	4.7	7.1	7.4	
% 판매비율	34%	23%	27%	36%	32%	38%	29%	15%	17%	31%	28%	
영업이익	-0.5	12.9	17.7	2.0	0.5	-1.3	-1.7	2.8	4.0	2.6	3.5	
% YoY	적전	흑전	38%	-	-	-	-	40%	743%	흑전	흑전	
% 영업이익률	-1%	13%	15%	13%	4%	-13%	-12%	12%	14%	11%	13%	
당기순이익	-0.3	13.3	16.8	2.1	0.5	-1.0	-1.9	2.9	4.5	2.6	3.3	
% YoY	적전	흑전	26%	-	-	-	-	36%	804%	흑전	흑전	
% 순이익률	-1%	13%	15%	14%	4%	-11%	-13%	12%	16%	11%	13%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 주요 추정치 변경 내역

- ▶ 수출 매출 (변경전) 2018년 299억원, 2019년 374억원, 2020년 418억원, (변경후) 2018년 244억원, 2019년 280억원, 2020년 304억원 반영
- ▶ 홈쇼핑 매출 (변경전) 2018년 167억원, 2019년 330억원, 2020년 340억원, (변경후) 2018년 77억원, 2019년 99억원, 2020년 109억원 반영
- ▶ 면세점 매출 (변경전) 2018년 24억원, 2019년 32억원, 2020년 38억원, (변경후) 2018년 67억원, 2019년 135억원, 2020년 162억원 반영
- ▶ 면세점 매출 확대 및 홈쇼핑 매출 축소에 따라 지급수수료가 증가될 것으로 보이며 판매비율이 2018년 23%, 2019년 27%로 비중이 확대될 것으로 추정

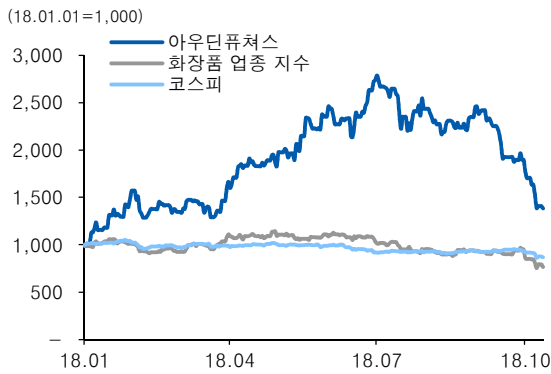
연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	116.2	134.2	101.1	115.6	-13%	-14%
영업이익	16.3	20.3	12.9	17.7	-21%	-13%
영업이익률	14%	15%	13%	15%	-1%	0%
지배주주순이익	17.3	19.8	13.3	16.8	-23%	-15%
순이익률	15%	15%	13%	15%	-2%	0%
EPS	1,725	1,975	1,333	1,679	-23%	-15%

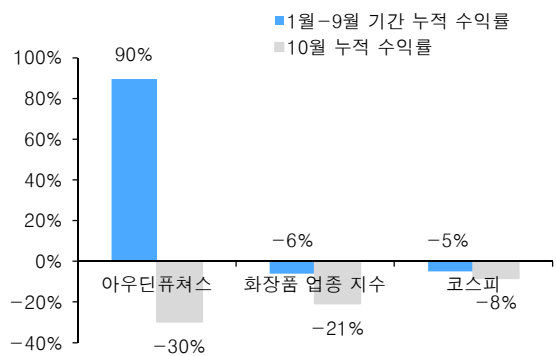
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 연초이후 코스피, 화장품 업종 지수 및 아우딘퓨처스 주가 추이



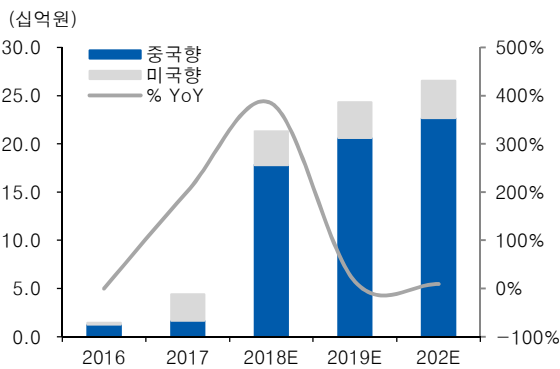
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기간 수익률 비교



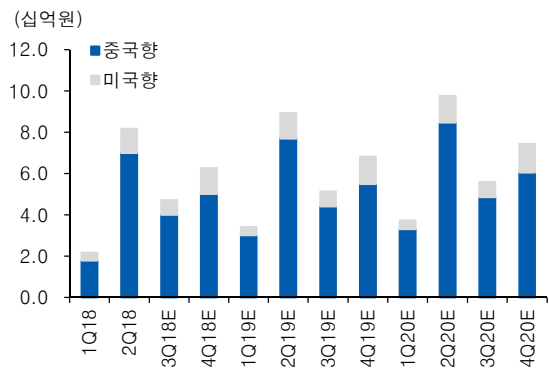
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 연도별 중국향 수출액



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 분기별 중국향 수출액



자료: 유안타증권 리서치센터

아우디퓨처스 (227610) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	568	510	1,011	1,156	1,274
매출원가	323	343	654	668	707
매출총이익	245	167	357	488	568
판매비	149	173	228	311	352
영업이익	96	-5	129	177	215
EBITDA	103	5	137	185	223
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	135	187	228
법인세비용	1	-3	2	19	46
계속사업순이익	91	-3	133	168	182
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	-3	133	168	182
지배지분순이익	91	-3	133	168	182
포괄순이익	92	-5	131	166	180
지배지분포괄이익	92	-5	131	166	180

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	196	383	523	701	892
현금및현금성자산	74	17	266	412	576
매출채권 및 기타채권	69	151	101	116	127
재고자산	44	62	123	141	155
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	658	828	1,012
유동부채	86	60	61	63	67
매입채무 및 기타채무	34	58	56	57	59
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	68	70	74
지배지분	232	459	591	757	937
자본금	25	50	50	50	50
자본잉여금	59	290	290	290	290
이익잉여금	148	143	276	444	627
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	232	459	591	757	937
순차입금	-29	-158	-284	-428	-591
총차입금	46	0	2	4	6

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	35	-79	126	141	162
당기순이익	91	-3	133	168	182
감가상각비	6	10	8	8	7
외환손익	0	1	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-71	-83	-17	-35	-28
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	249	145	165
기초 현금	90	74	17	266	411
기말 현금	74	17	266	411	576
NOPLAT	96	-5	129	177	215
FCF	1	-92	118	132	151

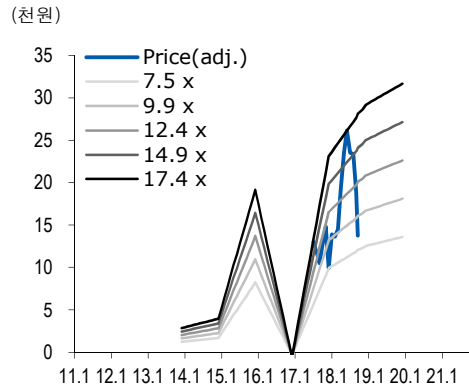
자료: 유안타증권

- 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

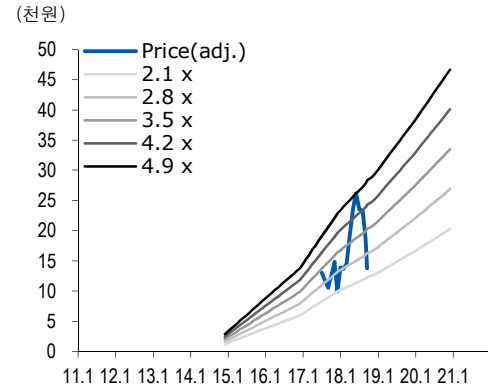
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,103	-35	1,333	1,679	1,823
BPS	2,806	4,657	5,989	7,671	9,500
EBITDAPS	2,100	52	1,374	1,851	2,226
SPS	6,866	5,595	10,108	11,561	12,743
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-516.6	10.3	8.2	7.5
PBR	-	3.9	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	-	203.9	7.9	5.1	3.5
PSR	-	3.3	1.4	1.2	1.1

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	126.2	-10.2	98.1	14.4	10.2
영업이익 증가율 (%)	366.2	적전	흑전	37.8	21.5
지배순이익 증가율 (%)	426.3	적전	흑전	25.9	8.6
매출총이익률 (%)	43.1	32.8	35.3	42.2	44.5
영업이익률 (%)	16.9	-1.0	12.7	15.3	16.9
지배순이익률 (%)	16.1	-0.6	13.2	14.5	14.3
EBITDA 마진 (%)	18.1	0.9	13.6	16.0	17.5
ROIC	67.0	-1.1	44.4	53.3	54.0
ROA	32.5	-0.8	22.5	22.6	19.8
ROE	49.0	-0.9	25.4	24.9	21.5
부채비율 (%)	38.8	14.6	11.5	9.3	7.9
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-34.3	-48.1	-56.6	-63.0
영업이익/금융비용 (배)	79.1	-8.2	1,285.7	885.6	717.5

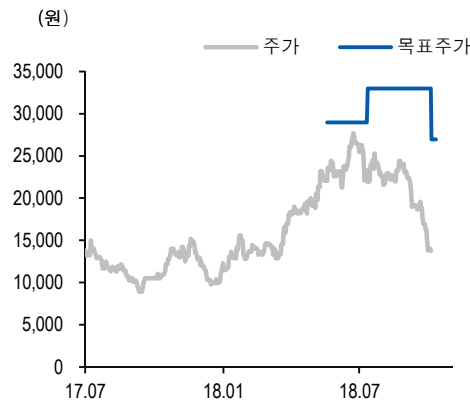
P/E band chart



P/B band chart



아우딘퓨처스 (227610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-16	BUY	27,000	1년	-	-
2018-07-23	BUY	33,000	1년	-34.67	-23.33
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)	84.1
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-13

※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.