

# 아우딘퓨처스 (227610)

화장품

박은정



02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>27,000원 (M)</b>
현재주가 (10/26)	<b>11,950원</b>
상승여력	<b>126%</b>

시가총액	1,195억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	85,820주
52주 고	27,700원
52주 저	9,790원
외인지분율	4.28%
주요주주	최영욱 49.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(37.6)	(48.5)	5.8
상대	(22.1)	(40.6)	8.6
절대(달려환산)	(39.1)	(49.5)	4.2

## 브랜드 매출 확대로 원가율 개선 탁월

### 투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

아우딘퓨처스에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원을 유지한다. 아우딘퓨처스의 주가는 최근 지수 약세와 차익 실현 매물이 출회되며 하락세를 보였다. 브랜드 네오젠의 국내외 판로 확대는 아직 시작 단계이며, 3분기 영업일 수 부족으로 다소 아쉬웠던 대중 수출은 4분기에 개선될 전망이다. 현재 주가는 2018년 추정치 기준으로 P/E 8배로 국내 동종 중소형 화장품 브랜드 기업 평균 P/E 16배 대비 현저하게 저평가 수준이다. [참고 그림]

### 3Q18 Review: 브랜드 매출 확대로 원가율 개선 탁월

아우딘퓨처스의 3분기 실적은 매출액 224억원(YoY+127%), 영업이익 37억원(흑자전환)을 기록하며, 낮아진 컨센서스 26억원을 상회하였다. 브랜드 네오젠의 국내외 판로 확대에 따라 고성장이 이어졌고, 특히 수익성 개선이 두드러졌다.

지역별로 ①내수 매출은 173억원으로 전년동기비 73% 성장하였다. 전분기비 14% 감소하였는데, 이는 상품 매출 축소 정책에 따른 영향이다. [참고 상품 매출 1Q 146억원→2Q 118억원→3Q 59억원 오히려 내수에서 ▶자체 브랜드 매출이 전분기비 약 3배 증가하였고, 중국향 수요 확대에 따라 면세와 유통(벤더) 채널에서 성장이 집중되었다. [참고내수 브랜드 매출 2Q 35억원(면세 12억원, 유통 12억원)→3Q 99억원(면세 45억원, 유통 30억원) 그외 홈쇼핑과 H&B채널 매출은 각각 23%, 21% 감소하였고, 온라인 채널은 59% 성장하였다. ▶ODM 매출은 17억원 달성하며 전년동기비 44%, 전분기비 60% 감소했는데 일부 브랜드의 일시적 수주 공백에 따른 영향이다. ▶상품 매출은 59억원으로 전년동기비 235% 성장하고, 전분기비 50% 감소하였다. [참고 내수 매출은 브랜드 매출, 상품 매출, ODM 매출(대부분), 수수료 수입(대부분)등으로 구성

전년동기 없었던 ②수출 매출은 50억원 달성하며 고성장을 이끌었다. 전분기에 이어 중국향 수출이 집중되는 모습이 이어졌으며 ▶주요 지역 수출 매출은 중국 39억원, 미국 5억원, 일본 4억원 기록했다. 상반기 평균 중국향 수출 매출은 44억원 이었으며, 비수기 및 광군제 수출 물량 이연에 따라 중국향 수출이 기대보다 더딘 것이 다소 아쉽다.

상품 매출과 ODM 매출 비중이 축소되고, 수출 중심으로 고마진 브랜드 매출이 확대됨에 따라 2분기 70%에 육박하던 매출원가율이 53%까지 하락하며 수익성 개선이 돋보였다.

### 4Q18 중국 수출 회복 기대

4분기 매출액 262억원(YoY+78%), 영업이익 46억원(흑자전환)을 달성할 전망이다. 성수기 도래 및 광군제 수출 물량 반영으로 브랜드 매출 고성장이 두드러질 전망이며, 저마진 상품 매출 축소 정책과 브랜드 매출 확대에 따라 원가율 개선이 이어져 영업이익률이 18%까지 확대될 것으로 기대한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	224	127.4	-21.0	228	-1.9
영업이익	37	흑전	-6.6	26	41.9
세전계속사업이익	36	흑전	-22.9	27	34.5
지배순이익	36	흑전	-19.7	26	38.6
영업이익률 (%)	16.5	흑전	+2.5 %pt	11.4	+5.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.2	흑전	+0.3 %pt	11.5	+4.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	568	510	1,005	1,033
영업이익	96	-5	151	187
지배순이익	91	-3	156	177
PER	-	-516.6	7.6	6.7
PBR	-	3.9	1.9	1.5
EV/EBITDA	-	203.9	5.6	3.7
ROE	49.0	-0.9	29.2	25.3

자료: 유안타증권

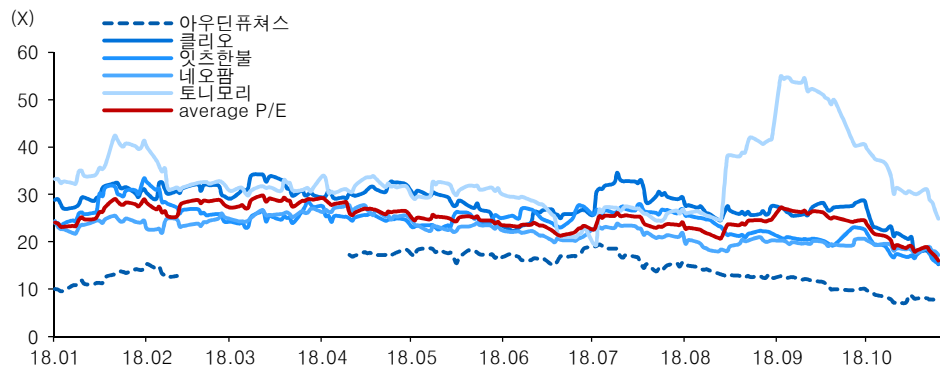
[표 1] 연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	101.1	115.6	100.5	103.3	-1%	-11%
영업이익	12.9	17.7	15.1	18.7	17%	5%
영업이익률	13%	15%	15%	18%	2%p	3%p
지배주주순이익	13.3	16.8	15.6	17.7	18%	6%
순이익률	13%	15%	16%	17%	2%p	3%p
EPS	1,333	1,679	1,565	1,774	17%	6%

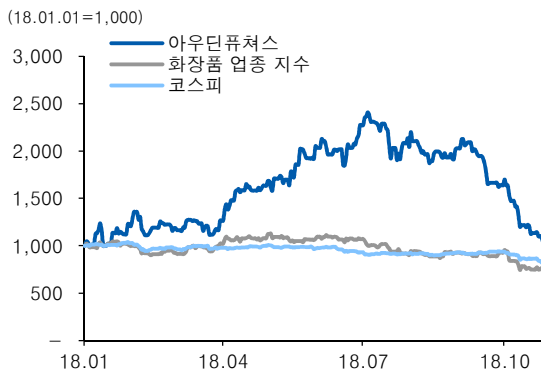
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중소형 화장품 브랜드 기업 FW P/E Chart



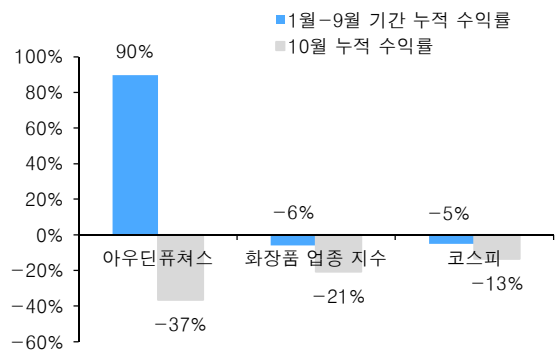
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연초이후 코스피, 화장품 업종 지수 및 아우딘퓨처스 주가 추이



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 기간 수익률 비교



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 아우디핀처스 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	51.0	100.5	103.3	15.1	11.3	9.8	14.7	23.6	28.4	22.4	26.2
% YoY	-10%	97%	3%	-	-	-	-	56%	150%	127%	78%
<b>① 지역별</b>											
내수	44.0	77.7	75.8	14.4	8.3	10.0	11.2	21.0	20.1	17.3	19.2
수출	7.0	22.9	27.5	0.7	3.1	-0.2	3.5	2.5	8.3	5.0	7.0
미국	2.8	2.8	3.1	0.3	0.8	1.1	0.6	0.4	0.9	0.5	1.0
중국	1.6	17.7	21.4	0.0	1.7	-1.7	1.6	1.8	6.9	3.9	5.0
% YoY	내수	-14%	77%	-2%	-	-	-	46%	143%	73%	71%
	수출	21%	225%	20%	-	-	-	273%	169%	2838%	102%
% 매출비중	내수	86%	77%	73%	95%	73%	102%	76%	89%	71%	77%
	수출	14%	23%	27%	5%	27%	-2%	24%	11%	29%	23%
<b>② 부문별</b>											
네오젠	28.1	48.8	64.0	10.6	5.6	4.8	7.1	6.1	11.4	14.3	16.9
홈쇼핑	15.4	7.0	9.9	7.2	3.2	2.3	2.7	2.2	0.6	1.8	2.5
H&B	2.7	2.3	2.4	0.8	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
온라인	0.2	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
면세점	0.1	9.6	15.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	4.5	4.0
유통(간접수출)	0.0	8.2	10.0	-	-	-	-	1.0	1.2	3.0	3.0
수출	7.0	21.2	25.6	0.7	3.1	-0.2	3.5	2.4	7.8	4.4	6.6
기타	2.7	0.1	0.1	1.8	-1.4	1.9	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
ODM	10.4	11.4	13.7	2.3	3.4	3.0	1.7	2.6	4.2	1.7	3.0
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	38.2	24.0	2.0	2.3	1.8	5.6	14.6	11.8	5.9	6.0
기타	0.4	1.6	0.8	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.9	0.4	0.2
% YoY	네오젠	1%	73%	31%	-	-	-	-42%	104%	197%	139%
	ODM	-60%	10%	20%	-	-	-	11%	23%	-44%	79%
% 매출비중	네오젠	55%	49%	62%	70%	49%	49%	48%	26%	40%	64%
	ODM	20%	11%	13%	15%	30%	30%	11%	15%	7%	11%
매출총이익	16.7	37.9	47.9	7.5	4.1	2.5	2.6	6.4	8.6	10.5	12.4
% GPM	33%	38%	46%	49%	37%	26%	18%	27%	30%	47%	47%
판매관리비	17.3	22.9	29.2	5.5	3.7	3.8	4.3	3.6	4.7	6.8	7.8
% 판매비율	34%	23%	28%	36%	32%	38%	29%	15%	17%	30%	30%
영업이익	-0.5	15.1	18.7	2.0	0.5	-1.3	-1.7	2.8	4.0	3.7	4.6
% YoY	적전	흑전	24%	-	-	-	-	40%	743%	흑전	흑전
% 영업이익률	-1%	15%	18%	13%	4%	-13%	-12%	12%	14%	17%	18%
당기순이익	-0.3	15.6	17.7	2.1	0.5	-1.0	-1.9	2.9	4.5	3.6	4.6
% YoY	적전	흑전	13%	-	-	-	-	36%	804%	흑전	흑전
% 순이익률	-1%	16%	17%	14%	4%	-11%	-13%	12%	16%	16%	18%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 주요 추정치 변경 내역

- ▶수출 매출 (변경전) 2018년 244 억원, 2019년 280 억원, 2020년 304 억원 (변경후) 2018년 229 억원, 2019년 275 억원, 2020년 299 억원 반영
- ▶면세점 매출 (변경전) 2018년 67 억원, 2019년 135 억원, 2020년 162 억원 반영, (변경후) 2018년 96 억원, 2019년 155 억원, 2020년 185 억원 반영(3분기 신세계, 신라 제주 입점)
- ▶브랜드 매출 비중 확대에 따라 원가율 2018년 62%, 2019년 54% 반영 ▶유통(간접수출)은 대중 수출을 중심으로 하는 국내 유통상에게 수출하는 계정
- ▶면세점 매출 확대 및 홈쇼핑 매출 축소에 따라 지급수수료가 증가될 것으로 보이며 판매비율이 2018년 23%, 2019년 28%로 비중이 확대될 것으로 추정

아우디퓨처스 (227610) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	568	510	1,005	1,033	1,127
매출원가	323	343	626	554	594
매출총이익	245	167	379	479	532
판매비	149	173	229	292	315
영업이익	96	-5	151	187	217
EBITDA	103	5	160	195	224
영업외손익	-4	-1	7	10	14
외환관련손익	1	-1	1	1	1
이자손익	-1	0	6	10	13
관계기업관련손익	-5	0	0	0	0
기타	1	0	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	92	-7	158	197	231
법인세비용	1	-3	2	20	46
계속사업순이익	91	-3	156	177	185
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	-3	156	177	185
지배지분순이익	91	-3	156	177	185
포괄순이익	92	-5	155	176	183
지배지분포괄이익	92	-5	155	176	183

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	196	383	545	727	921
현금및현금성자산	74	17	289	465	638
매출채권 및 기타채권	69	151	101	103	113
재고자산	44	62	123	126	137
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	680	854	1,041
유동부채	86	60	59	57	62
매입채무 및 기타채무	34	58	55	51	53
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	66	65	69
지배지분	232	459	614	790	972
자본금	25	50	50	50	50
자본잉여금	59	290	290	290	290
이익잉여금	148	143	300	477	662
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	232	459	614	790	972
순차입금	-29	-158	-307	-482	-653
총차입금	46	0	2	4	6

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	35	-79	149	173	170
당기순이익	91	-3	156	177	185
감가상각비	6	10	8	8	7
외환손익	0	1	-1	-1	-1
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-71	-83	-17	-13	-23
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	5	3
현금의 증감	-16	-57	272	177	173
기초 현금	90	74	17	289	466
기말 현금	74	17	289	466	639
NOPLAT	96	-5	151	187	217
FCF	1	-92	141	163	158

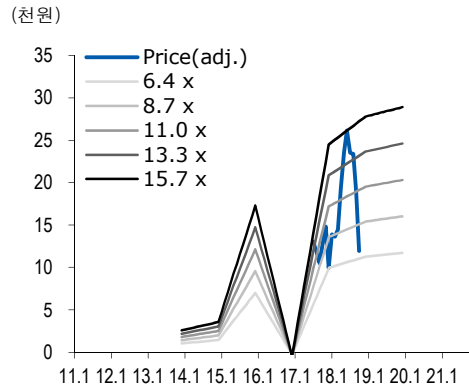
자료: 유안타증권

- 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

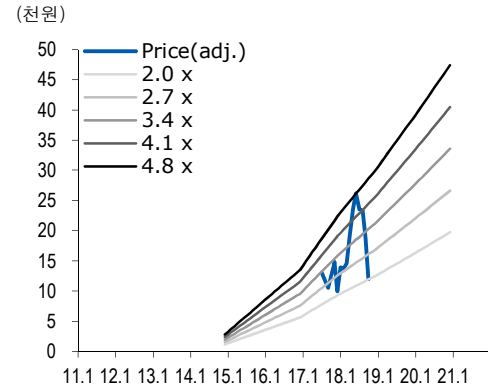
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,103	-35	1,565	1,774	1,845
BPS	2,806	4,657	6,224	8,003	9,855
EBITDAPS	2,100	52	1,595	1,947	2,241
SPS	6,866	5,595	10,052	10,326	11,265
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-516.6	7.6	6.7	6.5
PBR	-	3.9	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	-	203.9	5.6	3.7	2.4
PSR	-	3.3	1.2	1.2	1.1

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	126.2	-10.2	97.0	2.7	9.1
영업이익 증가율 (%)	366.2	적전	흑전	23.9	16.2
지배순이익 증가율 (%)	426.3	적전	흑전	13.4	4.0
매출총이익률 (%)	43.1	32.8	37.7	46.4	47.2
영업이익률 (%)	16.9	-1.0	15.0	18.1	19.2
지배순이익률 (%)	16.1	-0.6	15.6	17.2	16.4
EBITDA 마진 (%)	18.1	0.9	15.9	18.9	19.9
ROIC	67.0	-1.1	52.3	58.3	58.9
ROA	32.5	-0.8	25.9	23.1	19.5
ROE	49.0	-0.9	29.2	25.3	20.9
부채비율 (%)	38.8	14.6	10.8	8.2	7.1
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-34.3	-50.1	-61.0	-67.1
영업이익/금융비용 (배)	79.1	-8.2	1,506.8	933.3	722.7

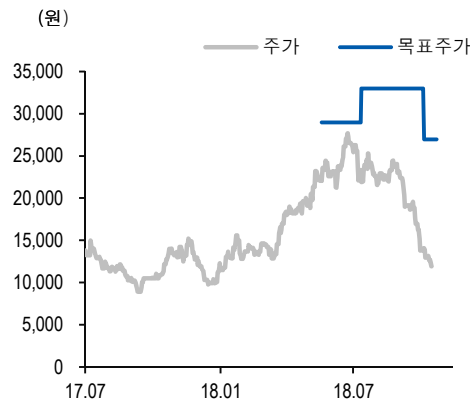
P/E band chart



P/B band chart



아우딘퓨처스 (227610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	BUY	27,000	1년		
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)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-26

※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.