

본스 (226340)

안정적인 ODM과 고성장하는 브랜드

Mid-Small cap



강동근

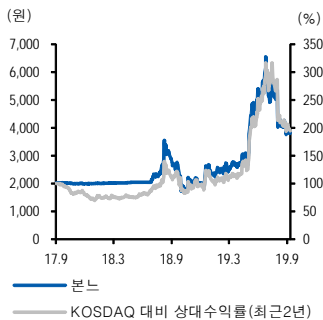
02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (10/08)	3,820원
자본금	29억원
시가총액	1,173억원
주당순자산	841원
부채비율	29.45
총발행주식수	30,699,596주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	737,066주
52주 고	6,560원
52주 저	1,730원
외인지분율	2.11%
주요주주	임성기 외 5 인 52.95%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	(25.1)	43.9
상대	(7.1)	(21.2)	73.7
절대(달러환산)	(6.2)	(25.8)	36.6



자료: Myresearch

해외에서 잘 팔리는 화장품 기업

- 2009년에 설립된 화장품 기업으로 설립 초기에는 해외 리테일 PB 브랜드 및 색조화장품 브랜드 ODM 사업을 진행하였으며 2012년부터는 자체 화장품 브랜드도 론칭하여 글로벌 시장에 판매하고 있음. ODM 사업은 Watsons, Sephora, Avon, Pixi 등 글로벌 리테일 및 색조 브랜드에 PB 제품을 납품하고 있음. 브랜드 사업은 터치인술, 스테이지큐 등 다양한 컨셉의 총 6가지 기초 및 색조 화장품 브랜드를 운영 중임.
- 2019년 상반기 매출액 208억원 기준 사업부문별 매출비중은 ODM 65%, 브랜드 35%이며 지역별 매출비중은 북미 54%, 국내 8%, 해외 기타 38%임. 화장품 유형별 매출비중은 기초 74%, 색조 11%, 눈화장 6%임.

안정적인 ODM과 고성장하는 브랜드로 외형 확대 지속 전망

- ODM 사업부문은 고객사의 유통망 확장 및 판매량 증가에 따른 재주문 증가와 기존 제품운용 종료에 따른 신제품 확대가 지속됨에 따라 실적 성장세가 유지될 것으로 예상됨. 또한 상반기에 Marc Jacobs, Fenty Beauty, Luxasia 등 12개사의 신규 고객을 추가하였기 때문에 향후 점진적인 SKU 확대에 따른 추가 실적도 반영될 것으로 기대됨. ODM 사업부문은 2016년부터 꾸준히 25% 내외의 외형 성장을 기록하고 있으며 올해는 30%를 상회하는 실적 성장 전망.
- 브랜드 사업부문은 국내외 유통 채널 확대를 통한 실적 고성장이 지속될 것으로 예상됨. 미국에서는 동사의 대표 브랜드인 터치인술 제품이 세포라 매장을 통해 꾸준히 판매되고 있으며 올해 8월에는 450개의 얼타 매장을 통해 론칭함. 또한 미국 구독형 화장품 업체인 Boxycharm, lpsy, FabFitFun 등을 통해 지속적으로 제품을 납품하며 인지도가 쌓이고 있음. 중국에서는 중국 세포라와 협업을 통해 론칭한 브랜드 스테이지큐 제품이 유통되고 있고 올해 10월 중순에는 터치인술 제품도 온라인을 통해 판매를 개시할 예정. 국내에서는 홈쇼핑, H&B 스토어, 그리고 면세점 입점을 통한 유통망 확대가 실적 성장에 기여할 것으로 기대됨.

고성장하는 실적에 밸류에이션 매력 보유

- 올해 예상 실적은 매출액 452억원(+55% YoY), 영업이익 88억원(+157% YoY), 지배순이익 70억원(+2,118% YoY)임. ODM 부문의 안정적인 실적 성장 지속과 브랜드 부문의 국내외 유통망 확대에 따른 외형 확대에 사상최고 실적 달성이 예상됨. 올해 예상 실적 기준 PER은 15.7배로 실적 성장성을 감안 시 피어 대비 저평가 매력을 보유하고 있다고 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	112	150	236	292	452
영업이익	14	24	41	34	88
당기순이익	18	10	28	3	70
영업이익률	12.1	16.0	17.3	11.7	19.5
EPS	79	44	107	11	231
PER	0.0	0.0	0.0	201.0	16.5
PBR	0.0	0.0	0.0	2.4	3.7
ROE	66.0	18.4	0.0	1.8	24.5

자료: 유안타증권 리서치센터

본스 화장품 브랜드

브랜드명	브랜드 컨셉	분류	타겟 시장
	화려한 컬러감과 독특한 개성을 지닌 한류 스타들의 셀레브리티 메이크업과 시크하고 깊이 있는 매력을 지닌 프로 모델들의 백스테이지 메이크업을 담아낸 TRENDY&STYLISH Cosmetic Brand	색조	아시아, 미국, 중국, 유럽, 중동, 일본
	INTENSIVE · PROFESSIONAL · EMOTIONAL 피부의 다양한 고민과 문제, 피부의 '현상'에 집중하는 코스메슈티컬 테라피 브랜드	스킨	아시아, 미국, 유럽
	10~20대 트렌디하고 감각적인 복을 추구하는 여성을 위한 브랜드	색조	아시아, 미국, 중국, 유럽, 중동, 일본
	스테이지Q는 메이크업 아티스트에 의한, 아티스트가 즐겨 사용하는 REAL Artist Selected Cosmetic으로 전문가의 손길을 통해 만들어진 프로페셔널 코스메틱 SEPORA-CHINA CO-BRAND	색조	중국
	청정한 토양과 바위가 만들어내는 선물, 자연 그대로 얻어지는 순수한 물, 계절과 시간의 흐름에 따라 만들어지는 슬로우 공법으로 화학적인 요소를 최소화한 브랜드	스킨	유럽, 아시아, 중동, 일본
	포레스트힐은 아마존의 신비로운 생명력을 담고있는 천연원료를 토대로 안전하고 신뢰있는 품질을 실현했으며, 아마존의 천연원료의 신기술, 독자적인 원료의 조합으로 피부에 보다 자연스럽고 과학적인 힐링 제공	스킨	미국, 중동, 일본

자료: 본스, 유안타증권 리서치센터

본스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2016P	2017P	2018P	2019E
매출액	165	236	292	452
ODM	133	168	209	303
브랜드	32	68	83	149
매출원가	98	138	171	262
영업이익	14	41	34	88
영업이익률	8.7	17.4	11.6	19.5
지배순이익	10	28	3	70
순이익률	5.9	11.9	1.0	15.5

자료: 유안타증권 리서치센터

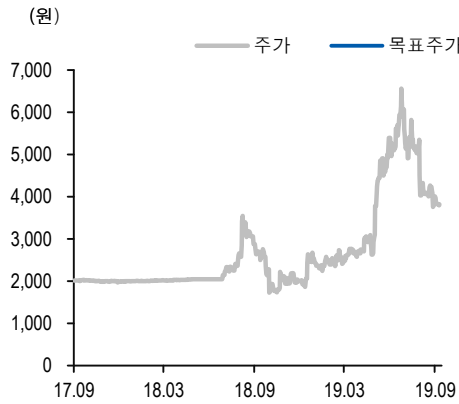
본스 (226340) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	59	112	150	236	292
매출원가	41	75	100	138	171
매출총이익	18	37	50	99	121
판매비	13	23	26	58	87
영업이익	5	14	24	41	34
EBITDA	5	14	24	42	36
영업외손익	-1	0	0	-7	-28
외환관련손익	0	0	1	0	0
이자손익	0	0	0	-1	-2
관계기업관련손익	0	7	-7	0	0
기타	-1	-7	6	-6	-27
법인세비용차감전순이익	3	20	17	34	6
법인세비용	1	2	6	6	3
계속사업순이익	3	18	10	28	3
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	18	10	28	3
	0	0	0	28	3
포괄순이익	0	0	0	28	4
지배지분포괄이익	0	0	0	28	4
현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	3	7	0	30	-56
당기순이익	3	18	10	28	3
감가상각비	1	0	0	1	1
외환손익	0	0	0	3	-1
중속, 관계기업관련손익	0	-7	7	0	0
자산부채의 증감	-2	-8	-19	-6	-94
기타현금흐름	2	3	1	4	35
투자활동 현금흐름	1	-12	-6	3	-4
투자자산	0	0	0	4	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	0	0	-1	-72
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-12	-6	-1	68
재무활동 현금흐름	-3	33	-3	2	12
단기차입금	-1	5	-2	0	0
사채 및 장기차입금	-2	-3	-1	3	12
자본	0	1	0	0	0
현금배당	0	0	0	-1	0
기타현금흐름	0	29	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-2	0
현금의 증감	2	28	-9	33	-48
기초 현금	0	2	30	17	50
기말 현금	2	30	21	50	1
NOPLAT	4	12	15	34	17
FCF	4	-4	24	0	-153

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	19	72	87	119	245
현금및현금성자산	2	30	21	50	1
매출채권 및 기타채권	10	17	31	39	113
재고자산	7	13	18	18	62
비유동자산	1	9	6	13	98
유형자산	0	1	1	2	72
관계기업등 지분관련자산	0	7	4	0	0
기타투자자산	0	0	0	1	9
자산총계	21	81	93	133	343
유동부채	12	26	30	37	91
매입채무 및 기타채무	9	14	23	20	53
단기차입금	2	8	6	5	21
유동성장기부채	0	1	0	4	10
비유동부채	5	3	2	3	4
장기차입금	3	0	0	0	0
부채총계	17	29	31	40	95
지배지분	3	52	62	92	248
자본금	4	5	16	16	29
자본잉여금	0	29	18	28	166
이익잉여금	-1	17	28	57	62
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3	52	62	92	248
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	16	79	44	107	11
BPS	4,038	47,744	1,915	2,851	852
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	-	201.0
PBR	-	-	-	-	2.4
EV/EBITDA	-	-	-	-	56.2
PSR	-	-	-	-	2.2
재무비율					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-	90.2	34.0	94.5	23.7
영업이익 증가율 (% YoY)	-	202.1	76.7	43.0	-16.0
지배순이익 증가율 (% YoY)	-	563.3	-42.3	-70.1	-89.0
매출총이익률 (%)	-	32.9	33.3	41.8	41.4
영업이익률 (%)	-	12.1	16.0	17.3	11.7
지배순이익률 (%)	-	0.0	0.0	12.0	1.1
ROIC	-	74.1	55.4	-	7.7
ROA	-	0.0	0.0	21.4	0.9
ROE	-	66.0	18.4	0.0	1.8
부채비율 (%)	-	56.6	50.6	43.3	38.4
영업이익/이자비용 (배)	-	79.9	133.3	30.5	19.4

본스 (226340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-10	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)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-06

※ 해외 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. (작성사: 강동근)
- 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 투자사결정은 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.