

본스 (226340)

고성장하는 실적에 밸류에이션 매력까지

Mid-Small cap



강동근

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/08)	4,180원
자본금	29억원
시가총액	1,283억원
주당순자산	852원
부채비율	38.43
총발행주식수	30,699,596주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	588,515주
52주 고	6,560원
52주 저	1,865원
외인지분율	1.42%
주요주주	임성기 외 5 인 52.95%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	22.6	9.4	120.0
상대	20.1	8.5	129.5
절대(달러환산)	25.0	11.9	112.0



자료: Myresearch

ODM 사업은 올해에도 안정적인 실적 성장 지속 예상

- 동사의 ODM 사업부문은 작년에 이어 올해에도 안정적인 실적 성장이 지속될 것으로 예상됨. 동사는 해외 화장품 전시회 참가 등을 통해 직접 거래처를 만나면서 유통망을 확대해왔으며 이를 통해 작년 상반기에도 12개의 신규 고객을 확보함. 올해에도 여러 전시회 참가를 통해 신규 거래처를 확보할 수 있을 것으로 예상됨.
- 신규 거래처향 SKU는 처음에 많지는 않겠으나 점진적으로 늘어나면서 매출 성장에 기여할 것으로 판단됨. 또한 Pixi, Watson, Patchology 등 기존 거래처향 매출은 작년에 론칭한 신제품 효과가 지속됨에 따라 성장세를 꾸준히 이어나갈 것으로 예상되며 이에 따라 올해 ODM 매출은 작년 272억원에서 37% 성장한 373억원을 기록할 것으로 전망함.

브랜드 사업은 글로벌 유통망 확대에 따른 실적 고성장 기대

- 동사의 브랜드 사업부문은 북미와 중국에서 유통망이 확대됨에 따라 올해에도 실적 고성장이 기대되며 올해 브랜드 실적은 작년 188억원에서 49% 성장한 281억원이 예상됨.
- 북미 시장에서는 터치인솔 브랜드 제품의 인기가 꾸준한 가운데 주요 유통 채널인 세포라와는 공동개발 신제품 론칭, 얼타와는 올해 상반기 중으로 오프라인 매장 1,000개에 에센스 제품 론칭 및 9구 팔레트 등 신제품 출시를 통해 매출을 확대할 예정임. 또한 작년부터 본격적으로 개시한 Boxycharm, FabfitFun, Birchbox 등 화장품 구독 서비스향 제품 납품은 올해에도 이어질 예정이며 이미 확정되었거나 일정 협의 진행 중에 있음.
- 중국 시장에서는 재작년에 세포라 차이나를 통해 론칭한 프리미엄 색조 브랜드 스테이지큐의 SKU 확대 및 신규 오픈 매장 런칭이 올해에도 지속됨에 따라 실적 성장을 이어갈 것으로 예상하며 작년 10월에 티몰, 타오바오 등 온라인몰에서 판매를 개시한 터치인솔 제품도 점차 SKU가 확대되면서 실적에 기여할 것으로 기대됨.

고성장하는 실적에 밸류에이션 매력까지 보유

- 동사는 ODM 사업의 안정적인 성장과 브랜드 사업의 고성장으로 올해 매출액 674억원(+41% YoY), 영업이익 133억원(+36% YoY), 지배순이익 100억원(+24% YoY)을 시현할 것으로 예상됨.
- 가파른 실적 성장에도 불구하고 올해 예상 PER은 11.8배로 화장품 피어 대비 현저히 저평가되어 있다고 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	150	236	292	477	674
영업이익	24	41	34	97	133
지배주주순이익	10	28	3	81	100
영업이익률	16.0	17.3	11.7	20.4	19.7
EPS	44	107	11	268	325
PER	-	18.3	201.0	14.2	12.8
PBR	-	6.3	2.4	3.5	2.7
ROE	18.4	61.4	1.8	27.8	26.1

자료: 유안타증권 리서치센터

본드 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	111	98	135	134	236	292	477	674
ODM/OEM	67	60	64	80	168	204	272	373
브랜드	38	34	66	50	68	83	188	281
상품	5	4	4	4	0	5	18	20
매출원가	70	55	70	72	138	171	266	371
판관비	19	24	42	29	58	87	114	160
영업이익	22	19	23	33	41	34	97	143
OPM	20.0%	19.3%	17.0%	24.5%	17.3%	11.8%	20.3%	21.3%
지배순이익	21	12	22	26	28	3	81	100

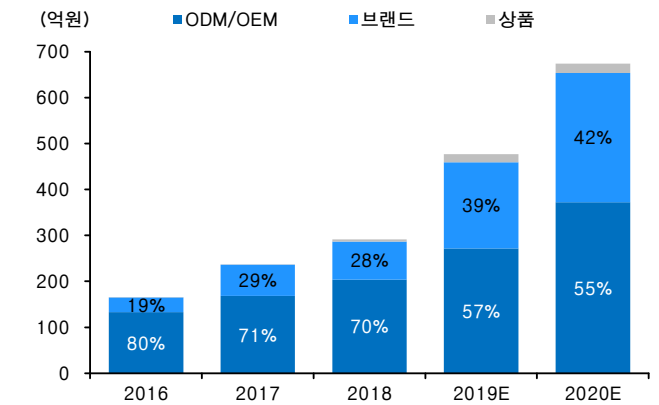
자료: 유안타증권 리서치센터

본드 화장품 브랜드

브랜드명	브랜드 컨셉	분류	타겟 시장
touch in SOL	최대한 화려함과 독특한 개성을 지닌 한류 스타들의 셀레브리티 메이크업과 시크하고 깊이 있는 매력을 지닌 프로 모델들의 텍스테리어 메이크업을 담아낸 TRENDY&STYLISH Cosmetic Brand	색조	아시아, 미국, 중국, 유럽, 중동, 일본
MEDISOFT	INTENSIVE · PROFESSIONAL · EMOTIONAL 피부의 다양한 고민과 문제, 피부의 '현상'에 집중하는 코스메슈티컬 테라피 브랜드	스킨	아시아, 미국, 유럽
Color & Care	10~20대 트렌디하고 감각적인 특을 추구하는 여성을 위한 브랜드	색조	아시아, 미국, 중국, 유럽, 중동, 일본
STAGE Q	스테이지Q는 메이크업 아티스트에 의한, 아티스트가 즐겨 사용하는 REAL Artist Selected Cosmetic으로 전문가의 손길을 통해 만들어진 프로페셔널 코스메틱 SEPORA-CHINA CO-BRAND	색조	중국
MIRACLE ISLAND	청정한 토양과 바람이 만들어내는 식물, 자연 그대로 얻어지는 순수한 물, 계절과 시간의 흐름에 따라 만들어지는 솔로루 공법으로 화학적인 요소를 최소화한 브랜드	스킨	유럽, 아시아, 중동, 일본
FOREST HEAL	포레스트힐은 아마존의 신비로운 생명력을 담고있는 천연원료를 토대로 안전하고 신뢰되는 품질을 실현했으며, 아마존의 천연원료와 신기술, 독자적인 원료의 조합으로 피부에 보다 자연스럽고 과학적인 유효 성분 제공	스킨	미국, 중동, 일본

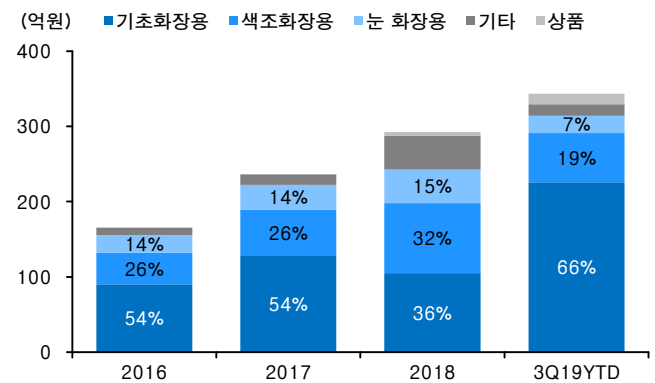
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



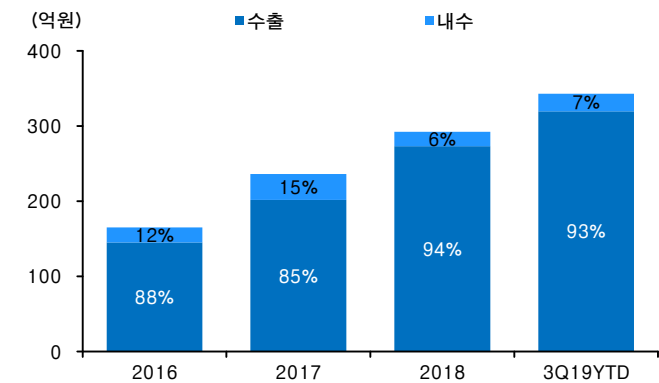
자료: 유안타증권 리서치센터

제품 분류별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

내수/수출 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

ODM 주요 매출처



자료: 본느, 유안타증권 리서치센터

ODM 주요 제품

- 01** **잇은 뷰티뷰티 멀티 펌션 바비크림**
 - ODM 판매 1위 제품
 - 홍콩, 대만, 미국, 말레이시아 등 아시아 전 지역과 EPA에서 큰 시장
 - 카이레고 보습력이 뛰어난 제품
 - 향신료, 안티올루션 효과
- 02** **카멜 인스텐트 리뉴얼 컨센트레이트 마스크**
 - 카멜산 함유 제품
 - 17년 12월 한창-미국은 아시아와 중국 인도 등 전 세계적으로 한창 예정
 - 아이온 서식 식물 3종 추출물 함유
 - 바이오셀룰로오스 재질(상사 특허 보유)
- 03** **픽시 P00 글로우 미스트**
 - 이로운 오일 함유, 유수분 밸런스를 미스트
- 04** **세모라 셋팅 스프레이**
 - 화장 유행지출 AMBA STEADY SELLER

자료: 본느, 유안타증권 리서치센터

브랜드 주요 제품

- 01** **타치인술 노 포어블림 프라이머**
 - 타치인술 브랜드 판매 1위 제품
 - 일본 드럭스토어 2,000여개 매장 입점
 - 미국 아이본 프라이머 부문 전체 랭크 3~5위
 - 미국 세보라 온 오로라인 400여개 매장 입점
 - Boycharm 2월 box 참여 및 향후 지속 참여
- 02** **타치인술 메탈리스트 립스틱 & 새도우 듀오**
 - 미국 세보라, ULTA, Urban, Forever21 입점
 - 일본 토크온네, 이노즈 입점
 - 국내 롯데 홈쇼핑 2회 입점
 - 인기 화장품 5종 - 38종으로 색상 추가 확장
 - 2017~2018년 타치인술 하이라 제품 라인 통극
- 03** **타치인술 리얼 모이스처 리퀴드 파운데이션**
 - 2018년 북미 시장 순항 중
 - 2019 Boycharm 참여
- 04** **미라클 아일랜드 올인원 젤**
 - 러시아, 중동 시장 진출 제품 판매 호조
 - 북유럽 유행드 시장 진출
- 05** **MDS 후레쉬 비타 미사 셀베라**
 - 왕진 셀베라 브랜드 유통
 - 에센스와 분리되어 있는 순수 비타민C 신화, 피부 각질 NO!
 - 2017년 4월 GS홈쇼핑 런칭
 - 2017년 9월 NC홈쇼핑 런칭
- 06** **TIS 메탈리스트 리퀴드 포일 립스틱 듀오(로맨틱에디션)**
 - 2018년 트랜드 키워드
 - "GLITTER & GEM" 에디션
 - 2018년 3월 롯데홈쇼핑 런칭
 - (시총) 런칭 이후 약 20여만 개 판매 / 1분당 224개 판매 / 185당 3.7개 판매
 - 2017년 12월~2018년 3월 날개 판매 기준
- 07** **TIS 메탈리스트 리퀴드 포일 립스틱 듀오(스페셜에디션)**
 - 메탈(피터) 메이크업
 - 2017년 12월 롯데홈쇼핑 런칭
 - 2017년 12월 NC홈쇼핑 런칭
 - (롯데홈쇼핑 런칭 연속 2회 매진)
- 08** **2018 마스카라, 메이크업 베이스 카테고리 확장**
 - 2018년 10월 롯데홈쇼핑 / 홈앤쇼핑 런칭
- 09** **메탈리스트 립스틱 (시즌3)**
 - 2018년 10월 롯데홈쇼핑 런칭

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
법인세비용차감전순손익	3	20	17	34	6
법인세비용	1	2	6	6	3
계속사업순손익	3	18	10	28	3
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	18	10	28	3
0	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

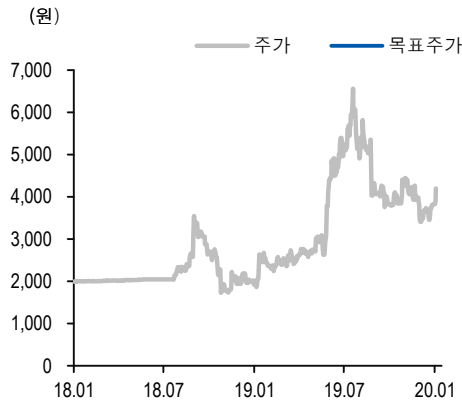
자료: 유안타증권 리서치센터

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	(단위: 원 배, %)				
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(0226340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-01-09	Not Rated	-	1년		
2020-01-06	Not Rated	-	1년		
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)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-01-08

※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: 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.