

본스 (226340/KQ)

아메리칸 드림, 사상 최대 실적 기록 전망

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,645 원

상승여력: -

본격적인 주가 반등이 예상되는 국내 중 소형 화장품 ODM 업체

본스의 주가는 23년 11월 전고점 2,930원에서 AI/바이오 등 새로운 주도주로의 수급 쏠림 현상에 따라 24년 1월 2,155 원 저점까지 약 35% 하락한 후 현재 소폭 반등 중. 향후 본격적인 주가 상승 흐름이 나타날 것으로 기대되는데 그 이유는 작년부턴 부각된 국내 화장품 시장의 패러다임 변화 (인디 브랜드 + 非중국 수출)에 따른 동사의 실적 성장이 올해부터 본격화될 것으로 전망되기 때문. 특히 최근 미국 시장 노출도가 큰 중 소형 화장품 업체들의 괄목할만한 주가 상승 흐름이 나타나는 상황에서 ①23년 미국 매출 비중 75% ②24년 예상 영업이익 성장률 94% (24F PER 9.6x) ③900억원대의 가벼운 시가총액 등의 특징을 보유한 본스에 주목할 필요가 충분하다는 판단.

인디 화장품 브랜드 시장 성장에 따른 직접적 수혜 나타날 것

최근 전세계적으로 ①고물가에 따른 가성비 화장품 수요 ↑ ②소비자들의 취향 다양화 ③셀럽/인플루언서 브랜드 확대 등에 따라 인디 화장품 브랜드 전성시대가 개막되었으며 이에 따른 동사의 구조적 실적 성장이 이뤄질 것으로 예상. 글로벌 최대 화장품 시장인 미국에서는 Fenty Skin (리한나), Rare Beauty (셀레나 고메즈), R.E.M Beauty (아리아나 그란데) 등 강력한 팬덤을 확보한 인디 브랜드들이 대량 출시되고 있으며 이에 동사의 인디 브랜드 고객사 수와 고객사당 매출액 모두 큰 폭으로 증가할 것으로 전망. ▶**고객사 수**: 24년 신규 확보 고객사 수는 Acquire Beauty, Chantecaille 등을 포함한 50개로 전년대비 44개 증가했으며 연말까지 총 70개까지 증가할 것으로 기대. ▶**고객사당 매출액**: 주력 고객사인 PIXI 는 올해 신규 출점 매장 수를 1,500개까지 늘릴 계획이며 동사가 생산하는 On The Glow 제품이 주력으로 유통될 전망. Fenty Skin 은 올해 립/오일 제품 위주로 제품 라인업을 대폭 확대할 계획. 24년 ODM 예상 매출액은 전년대비 70% 증가한 560억원으로 추정.

24년 영업이익 YoY 90% 성장하며 사상 최대 실적 기록 전망

본스 24년 연결 실적은 매출액 1,105억원(+46.6% YoY)과 영업이익 125억원(+93.5% YoY)으로 전망. 주요 실적 성장요인은 ①미국/유럽 중심의 ODM 매출 성장 ②터치인술 및 아토세이프 등 자체 브랜드 판매 증가 등에 기인. 올해 ODM 부문에서 예상되는 총 수주금액은 500억원을 상회할 것으로 전망되며 리드타임 3개월 감안 시 분기별로 고른 실적 흐름이 나타날 것으로 예상. 올해 예상 실적에 화장품 업종 평균 PER 15배 적용 시 기대해볼 수 있는 시가총액은 약 1,400억원 수준으로 충분한 주가 업사이드까지 확보했다는 판단.



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

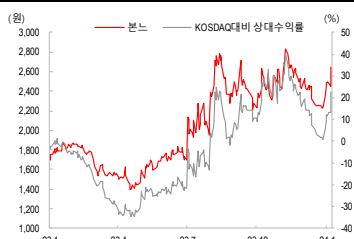
Company Data

발행주식수	3,521만주
시가총액	93십억원
주요주주	
임성기(외3)	39.13%
강은실	5.79%

Stock Data

주가(24/01/16)	2,645 원
KOSDAQ	854.83pt
52주 최고가	2,835 원
52주 최저가	1,400 원
60일 평균 거래대금	2십억원

주가 및 상대수익률



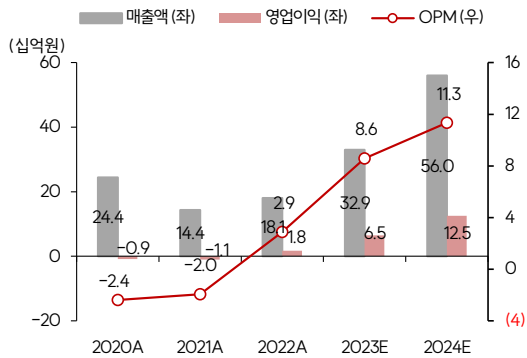
본스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021A	2022A	2023E	2024E
연결 매출액	24.3	26.9	30.3	29.1	53.8	60.7	75.4	110.5
화장품 ODM	12.9	13.9	15.2	14.0	14.4	18.1	32.9	56.0
화장품 자체브랜드	1.9	2.7	3.4	4.2	7.7	5.8	5.9	12.1
아토세이프	8.9	9.7	11.2	10.3	30.1	34.1	34.9	40.1
기타	0.5	0.6	0.6	0.6	1.7	2.8	1.6	2.3
연결 영업이익	2.5	3.3	3.6	3.1	-1.1	1.8	6.5	12.5
화장품 ODM	2.2	2.5	2.7	2.2	1.3	3.2	6.4	9.6
화장품 자체브랜드	-0.1	0.1	0.1	0.3	-1.5	-1.9	-1.5	0.4
아토세이프	0.6	0.9	1.0	0.8	1.9	2.0	2.6	3.2
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	-1.8	-0.9	-0.2	0.3
연결조정	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-1.0	-0.7	-0.9	-0.9
지배주주 순이익	2.0	2.4	2.8	2.4	-4.0	2.0	5.4	9.6

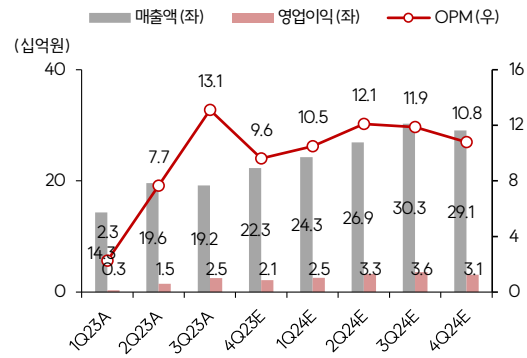
자료: 본스, SK 증권

본스 연간 실적 추이 및 전망



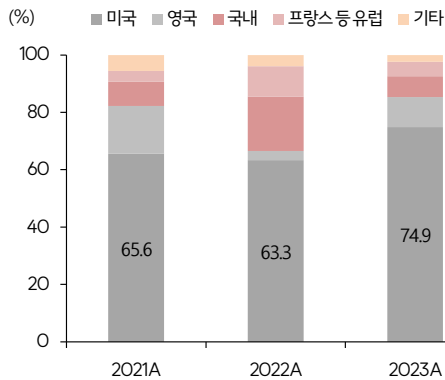
자료: 본스, SK 증권

본스 분기별 실적 추이 및 전망



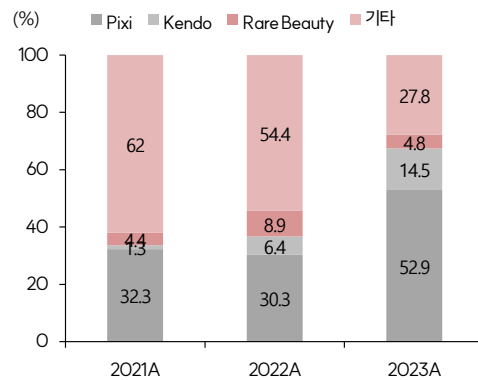
자료: 본스, SK 증권

본스 지역별 매출 비중 추이



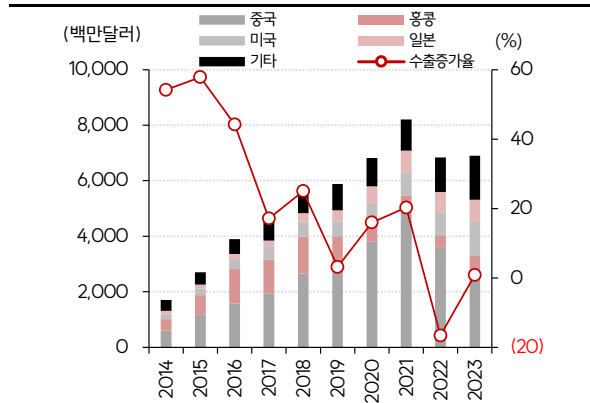
자료: 본스, SK 증권

본스 고객사별 매출 비중 추이



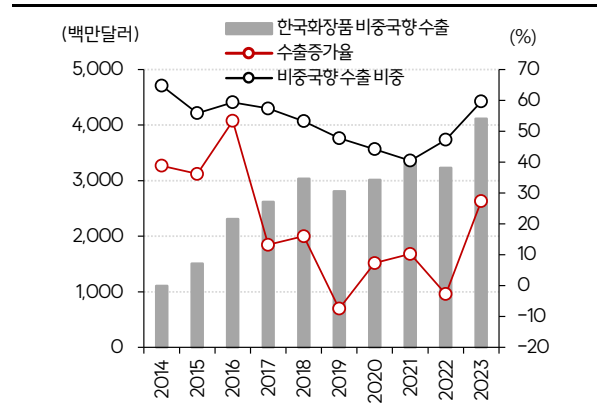
자료: 본스, SK 증권

국내 화장품 수출액 추이



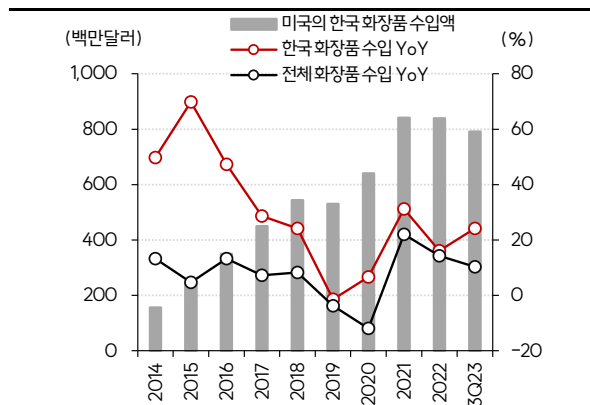
자료: 본스, SK 증권

국내 화장품 비중국향 수출액 추이



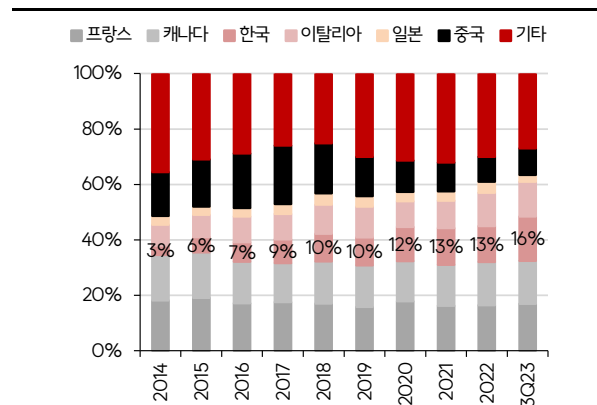
자료: 본스, SK 증권

미국 내 한국 화장품 수입액 추이



자료: 본스, SK 증권

미국 화장품 수입액 국가별 비중 추이



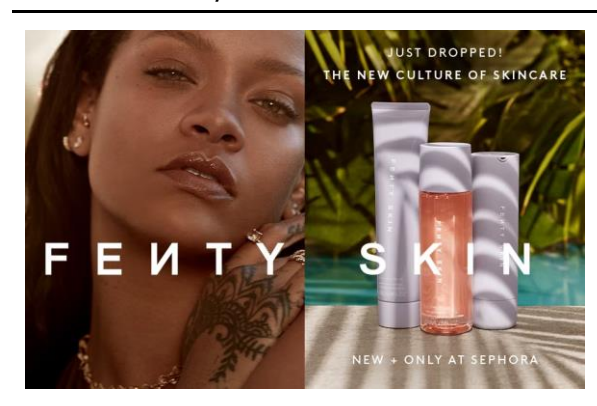
자료: 본스, SK 증권

본스 주요 고객사 (PIXI)



자료: 본스, SK 증권

본스 주요 고객사 (Fenty Skin)



자료: 본스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	25	29	41	25	27
현금및현금성자산	0	4	26	10	5
매출채권 및 기타채권	11	9	6	5	10
재고자산	6	4	3	2	4
비유동자산	10	13	13	59	57
장기금융자산	1	1	4	4	4
유형자산	7	7	7	9	9
무형자산	1	1	0	28	26
자산총계	34	41	54	84	85
유동부채	9	6	21	36	36
단기금융부채	3	1	16	29	29
매입채무 및 기타채무	5	4	3	5	5
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	1	21	18
장기금융부채	0	0	0	18	18
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	10	7	22	56	54
지배주주지분	19	23	23	23	24
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	17	21	21	16	17
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-0	-0	-0	-0	-2
이익잉여금	6	11	9	4	7
비지배주주지분	0	-0	-0	5	5
자본총계	25	34	32	27	31
부채외자본총계	34	41	54	84	85

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-6	10	3	2	-3
당기순이익(손실)	0	5	-2	-4	1
비현금성항목등	4	2	3	7	3
유형자산감가상각비	0	0	0	1	0
무형자산감각비	0	0	0	1	1
기타	4	2	3	5	2
운전자본감소(증가)	-9	4	3	1	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	3	4	4	-6
재고자산의감소(증가)	-4	3	1	1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-2	-1	-3	2
기타	-0	0	-1	-2	-2
법인세납부	-1	-1	-1	-2	-1
투자활동현금흐름	-0	-5	2	-8	-1
금융자산의감소(증가)	6	-5	4	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-7	-0	-0	-16	-0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	-0
기타	1	0	-1	9	1
재무활동현금흐름	2	1	19	17	-3
단기금융부채의증가(감소)	0	0	4	-5	3
장기금융부채의증가(감소)	3	1	15	22	-5
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-0	-0	-1
현금의 증가(감소)	-5	4	22	-16	-5
기초현금	5	0	4	26	10
기말현금	0	4	26	10	5
FCF	-13	10	2	-14	-3

자료 : 본드, SK증권 추정

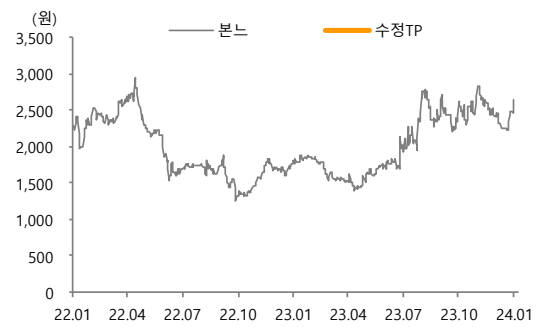
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	29	47	36	54	61
매출원가	17	29	22	30	33
매출총이익	12	18	14	23	28
매출총이익률(%)	41.4	38.4	40.1	43.4	46.4
판매비와 관리비	9	12	15	24	26
영업이익	3	6	-1	-1	2
영업이익률(%)	11.7	11.9	-2.4	-1.9	2.9
비영업손익	-3	1	1	-3	-2
순금융손익	-0	0	-1	-2	-3
외환관련손익	0	1	-1	1	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	1	6	-0	-4	0
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	1	2	0	-1
계속사업이익	0	5	-2	-4	1
계속사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	5	-2	-4	1
순이익률(%)	1.1	10.7	-6.6	-7.4	1.7
지배주주	0	5	-2	-4	2
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	10.7	-5.3	-7.4	3.3
비지배주주	0	0	-0	0	-1
총포괄이익	0	5	-2	-4	1
지배주주	0	5	-2	-4	2
비지배주주	0	0	-0	0	-1
EBITDA	4	6	-0	0	3

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	23.7	60.9	-23.3	49.3	12.9
영업이익	-15.9	62.6	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	-45.1	289.4	77.5	-82.2	적전
EBITDA	-13.3	64.9	적전	흑전	589.6
EPS	-89.9	1,455.7	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	1.3	13.4	-5.0	-5.7	1.3
ROE	1.8	17.1	-5.8	-14.5	8.3
EBITDA마진	12.5	12.8	-1.3	0.9	5.4
안정성 (%)					
유동비율	268.1	469.9	192.9	69.4	76.8
부채비율	38.4	21.0	69.9	208.3	176.0
순차입금/자기자본	-15.1	-41.4	-47.1	113.2	110.6
EBITDA/이자비용(배)	20.6	80.6	-0.5	0.2	1.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	11	168	-63	-130	65
BPS	670	774	767	771	810
CFPS	18	182	-50	-80	114
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	186.1	22.7	N/A	N/A	25.5
PBR	3.0	4.9	3.1	2.9	2.0
PCR	112.1	21.0	-47.2	-27.8	14.5
EV/EBITDA	0.8	-0.4	N/A	76.3	12.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
2024.01.17	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 17일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------