

2019/01/24

투자의견 Not Rated

목표주가 N/A

Company Data

자본금	16 억원
발행주식수	2,910 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	730 억원
주요주주	
임성기(외4)	55.86%
아이디벤처스(외1)	6.91%
외국인지분률	0.20%
배당수익률	0.00%

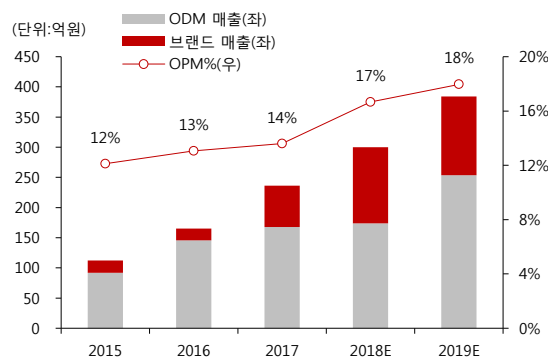
Stock Data

주가(19/01/23)	2,455 원
KOSDAQ	695.63 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	3,550 원
52주 최저가	1,730 원
60일 평균 거래대금	36 억원

(2) 본느 (226340/KQ): 탑라인과 수익성의 동반 확대

- 밸류에이션: 2019 년 예상 실적 기준 PER 14.9 배로 중 소형 화장품 업종 평균 (19.2x) 대비 29%, KSE 화장품 업종 평균(22.1x) 대비 49%로 피어 대비 저평가 되어있는 상황. 현재 시가총액은 730 억원으로, 3 분기 말 기준 보유 현금은 약 100 억원 수준
- 4Q18 Preview: 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 150 억원과 40 억원으로 추정. 2018 년 3 분기 누적 기준 매출액과 영업이익이 각각 150 억원과 10 억원이었던 점을 감안하면, q-q 성장세가 매우 가파른 모습. 다만, 4 분기가 통상 화장품 산업의 성수기 시즌이고, 3 분기 공급예정이었던 일부 신규 오더들이 4 분기에 집중되어 매출이 인식될 것이라는 점을 감안해야 함. 또한 3 분기에 15 명의 신규 인력 채용과 상장 관련 일회성 비용, 그리고 추가적인 광고비 집행으로 소폭의 적자를 기록했던 터라 q-q 이익 성장률이 더욱 두드러지고 있는 상황. 2018 년 연간 매출액은 298 억원, 영업이익은 49 억원 수준이 될 것으로 추정하는데, 합병에 따른 자산가치평가손실이 4 분기에 30 억 가량 발생할 것으로 보여 순이익 단에서는 1 억원 가량의 BEP 수준의 흑자가 예상됨
- 투자포인트: 1) 고마진 브랜드 매출 비중의 확대와 픽시, 펜티뷰티, 칸도 등 기존 ODM 고객사들의 신규 수주에 따른 이익 레버리지 효과로 2018~19 년 큰 폭의 이익률 개선이 기대됨. 2019E 브랜드 매출 비중은 35%로 비중 자체는 2018E 42% 대비 축소될 것으로 보이나, 이는 큰 폭의 ODM 신규 수주에 따라 비중이 감소한 것으로 절대적인 브랜드 매출액 자체는 여전히 10% 이상 성장할 전망이다. 2) ODM 신규 수주가 계속해서 늘어나고 있다는 점이 긍정적. 통상 신규 오더 수주를 받는 경우, 해당 제품에 대한 고객사의 생산 오더가 약 3 년간은 지속되는 모습을 보였음. 결국, 향후 2~3 년간의 캐쉬카우를 성공적으로 확보해나가고 있는 상황. ODM 매출 내 신규 오더의 비중은 2016 년 20%에서 2017 년 30%, 2018 년 40%까지 올라온 만큼 향후 안정적인 ODM 매출 성장이 기대됨

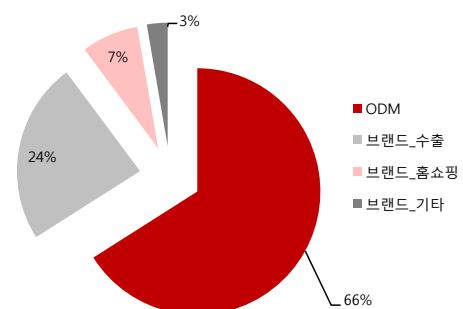
본느 부문별 매출액 및 전사 영업이익률 추이



자료 : 본느, SK 증권

본느 유통 채널별 매출 비중

(단위 : %)

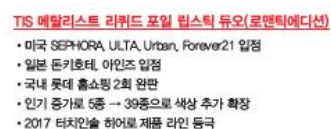
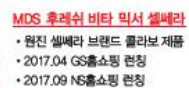


자료 : 본느, SK 증권

(단위: 억원)

자료: SK 증권 본느

BRAND





재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	16	19	72	87	111
현금및현금성자산	0	2	30	21	40
매출채권및기타채권	10	10	17	31	30
재고자산	5	7	13	18	15
비유동자산	4	1	9	6	11
장기금융자산	2	0	0	0	1
유형자산	1	0	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	20	21	81	93	122
유동부채	15	12	26	30	33
단기금융부채	7	2	8	6	9
매입채무 및 기타채무	7	7	12	15	14
단기충당부채					0
비유동부채	5	5	3	2	3
장기금융부채	5	3			
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	20	17	29	31	35
지배주주지분	-1	3	52	62	86
자본금	1	4	5	16	16
자본잉여금			29	18	28
기타자본구성요소	0	0			-9
자기주식					
이익잉여금	-1	-1	17	28	51
비지배주주지분					
자본총계	-1	3	52	62	86
부채와자본총계	20	21	81	93	122

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	-4	3	7	0	26
당기순이익(손실)	1	3	18	10	22
비현금성항목등	0	2	-3	9	12
유형자산감가상각비		1	0	0	0
무형자산감가상각비		0	0	0	0
기타	0	2	-4	8	11
운전자본감소(증가)	-5	-2	-8	-19	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-2	-8	-17	-2
재고자산감소(증가)	0	-2	-7	-6	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	0	6	3	-1
기타	-9	-3	-15	-34	-3
법인세납부					-8
투자활동현금흐름	-3	1	-12	-6	-4
금융자산감소(증가)	-2	2	-10	-6	-2
유형자산감소(증가)	0	0	-1	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	0	2
재무활동현금흐름	6	-3	33	-3	3
단기금융부채증가(감소)	0	-1	5	-3	4
장기금융부채증가(감소)	5	-2	-3		0
자본의증가(감소)			30		
배당금의 지급					1
기타	1		0		
현금의 증가(감소)	-1	2	28	-9	24
기초현금	1	0	2	30	16
기말현금	0	2	30	21	40
FCF	-8	4	4	3	N/A(IFRS)

자료 : 본노, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	52	59	112	150	202
매출원가	40	41	75	100	137
매출총이익	12	18	37	50	65
매출총이익률 (%)	23.1	30.0	32.9	33.3	32.1
판매비와관리비	11	13	23	26	33
영업이익	1	5	14	24	32
영업이익률 (%)	1.1	7.6	12.1	16.0	15.9
비영업손익	0	-1	7	-7	-4
순금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	1	-5
관계기업투자등 관련손익			7	-7	
세전계속사업이익	1	3	20	17	28
세전계속사업이익률 (%)	1.1	5.8	18.0	11.1	13.8
계속사업법인세		1	2	6	6
계속사업이익	1	3	18	10	22
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	1	3	18	10	22
순이익률 (%)	1.1	4.6	16.2	7.0	10.9
지배주주	1	3	18	10	22
지배주주귀속 순이익률(%)	1.09	4.64	16.19	6.97	10.94
비지배주주					
총포괄이익	1	3	18	10	21
지배주주	1	3	18	10	21
비지배주주					
EBITDA	1	5	14	25	33

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액		144	90.2	34.0	N/A(IFRS)
영업이익		697.3	202.1	76.7	N/A(IFRS)
세전계속사업이익		504.0	495.9	-17.8	N/A(IFRS)
EBITDA		845.0	164.9	73.5	N/A(IFRS)
EPS(계속사업)		-23.4	396.5	-42.4	N/A(IFRS)
수익성 (%)					
ROE		전기잠식	66.0	18.4	N/A(IFRS)
ROA		13.6	35.9	12.0	N/A(IFRS)
EBITDA마진	1.1	9.0	12.6	16.3	16.1
안정성 (%)					
유동비율	104.9	152.4	272.7	295.4	336.3
부채비율	완전잠식	일부잠식	56.6	50.6	41.0
순차입금/자기자본	완전잠식	일부잠식	-61.5	-50.2	-62.5
EBITDA/이자비용(배)	2.9	27.7	81.8	138.1	24.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21	16	79	46	84
BPS	-21	15	225	263	297
CFPS	21	21	82	48	85
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			29.7	50.9	28.3
PER(최저)			28.9	49.3	26.8
PBR(최고)			10.5	8.8	8.0
PBR(최저)			10.2	8.6	7.5
PCR			28.2	48.1	27.2
EV/EBITDA(최고)	20.3	0.9	7.3	4.1	2.5
EV/EBITDA(최저)	20.3	0.9	7.1	4.0	2.3