

## ODM과 자체브랜드 동시 성장

현재주가 (12/2)	3,990원	
상승여력	%	
시가총액	122십억원	
발행주식수	30,700천주	
자본금/액면가	3십억원/100원	
52주 최고가/최저가	6,560원/1,865원	
일평균 거래대금 (60일)	2십억원	
외국인지분율	0.42%	
주요주주	임성기 외 5인 52.95%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.2	-3.5 5.4
상대주가(%)	-2.1	-5.7 15.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- ODM은 마크제이콥스 포함 12개사가 올해 상반기에 신규 고객으로 편입
- 내년 초부터 미국에서 본격적으로 구독화장품에 진출 시작
- 세포라 차이나의 'Stage Q' 판매 증가 및 내년부터 본격적인 중국향 매출 확대 예상
- Touch in SOL의 판매 확대 및 북미 편집샵 브랜드 Ultra Beauty의 입점 매장수 증가

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 미국 구독경제 화장품인 IPSY와 BIRCHBOX에는 내년 초부터 입점이 확정되었으며, 최대 구독화장품 브랜드인 Boxcharm과는 입점 협의 중에 있음. 구독화장품향 매출 증가로 내년에는 본격적인 미국향 실적 성장이 기대됨
- Touch In SOL은 올해 11월 라라블라와 룩스 등 H&B 스토어 입점을 통한 오프라인 매출 확장 및 온라인 채널 공략으로 국내 매출 증가. 미국 세포라(약 400여개 매장) Favorite zone에도 입점하여 해외매출도 성장 / 북미 화장품 편집샵 Ultra에 현재 약 500개 매장에 입점해 있는데, 내년에는 Ultra의 총 1,300여개 매장에 전부 입점하려는 계획
- ODM 사업부는 Mark Jacobs, Fenty, Treenity 및 북유럽 Cosmoval, Luxasia 등 올해 상반기에 거래처가 12개 증가 및 왓슨, 에어본 등 기존 거래처와 장기 계약과 PIX의 글로벌 진출 등으로 안정적인 성장세를 이어나가고 있음
- 중국에서는 오프라인은 세포라를 통하여 'Stage Q'위주로 현재 약 250여개 매장에 입점했고 내년에 약 300개 매장으로 확대 예정, 온라인은 타오바오와 티몰에 입점이 시작되어 중국향 온오프라인 매출의 동시 성장이 예상됨
- 국내에서 자체브랜드의 인지도 향상을 위해 홈쇼핑 판매를 실시하여 높은 판매고를 올렸지만 홈쇼핑 수수료 관련하여 매출 대비 수익성을 하락한 점이 3분기 실적에서 수익성이 하락한 요인으로 작용. 중장기적 관점에서는 인지도 증가로 국내 매출의 증가 예상

### 3) 추가전망 및 Valuation

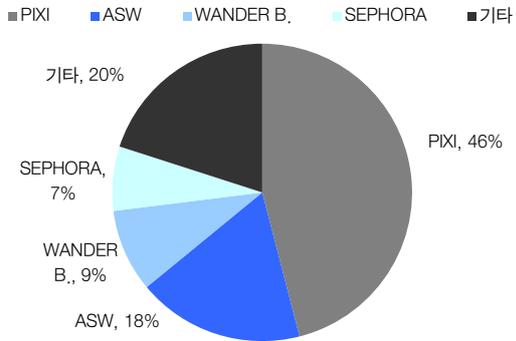
- 내년도 해외진출 확대 및 실적성장으로 인하여 동사의 주가도 실적과 더불어 점진적인 우상향이 예상됨. 최근 한중관계 정상화 움직임도 화장품 업종センチ멘트에 긍정적으로 작용할 전망이다

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2017	23.6	4.1	2.8	4.2	108	N/A	18.4	6.3	1.9	30.7	0.0
2018	29.2	3.4	0.3	3.6	11	-90.1	186.1	2.4	15.9	1.8	0.0

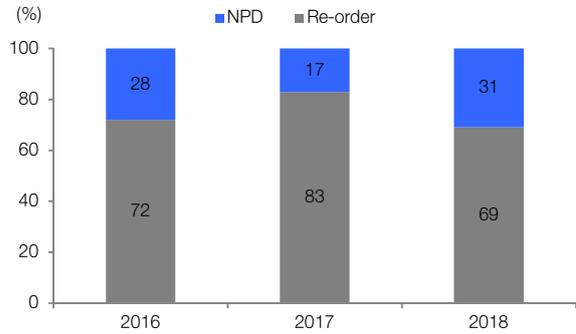
\* K-IFRS 연결 기준

<그림1> ODM 고객 비중



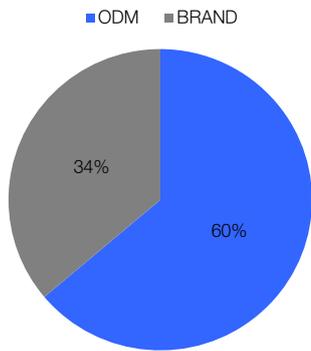
자료: 본드, 현대차증권

<그림2> ODM 신규생산 & 재주문 비율



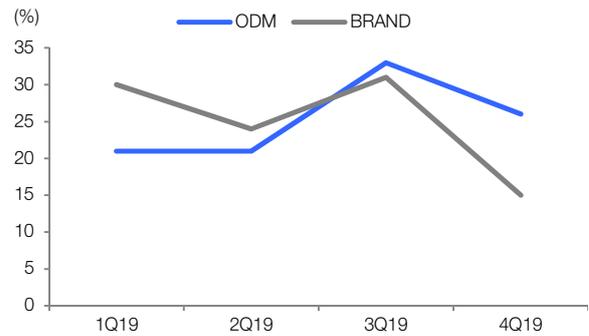
자료: 본드, 현대차증권

<그림3> 사업부별 매출 비중(19년 3분기 기준)



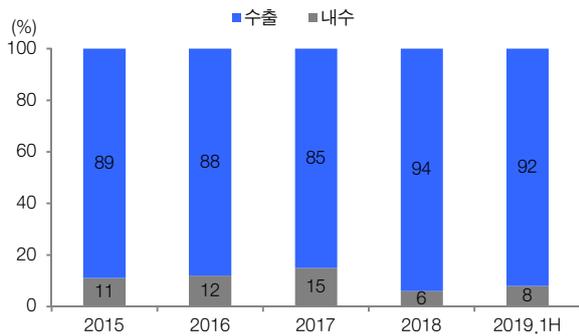
자료: 본드, 현대차증권

<그림4> 19년도 사업부 분기별 예상 매출 비중



자료: 본드, 현대차증권

<그림5> 내수&수출 매출 비중 추이



자료: 본드, 현대차증권

<그림6> BOXY CHARM의 샘플링 공급



자료: 본드, 현대차증권

<그림7> 미국 ULTA 오프라인 매장



자료: 본느, 현대차증권

<그림8> 미국 HSN(홈쇼핑) 방송



자료: 본느, 현대차증권

<그림9> Stage Q



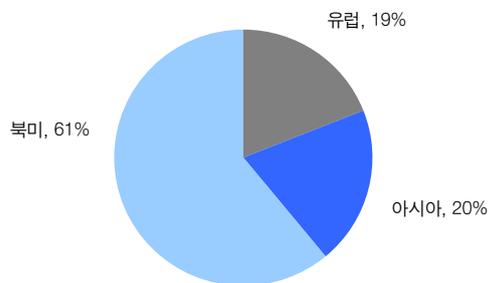
자료: 본느, 현대차증권

<그림10> 글로벌 주요 매출처



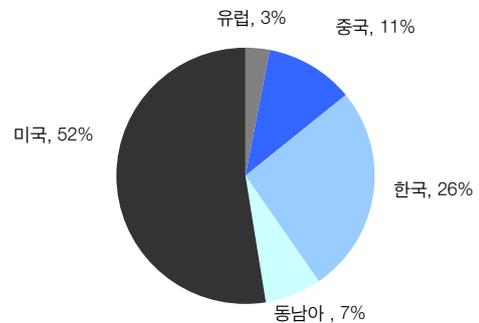
자료: 본느, 현대차증권

<그림11> ODM 지역별 예상 매출 비중



자료: 본느, 현대차증권

<그림12> 브랜드 지역별 예상 매출 비중



자료: 본느, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	N/A	N/A	N/A	24	29
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	23.7
<b>매출원가</b>	N/A	N/A	N/A	14	17
매출원가율 (%)	N/A	N/A	N/A	58.2	58.6
<b>매출총이익</b>	N/A	N/A	N/A	10	12
매출이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	41.8	41.4
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	22.7
판매관리비	N/A	N/A	N/A	6	9
판매비율 (%)	N/A	N/A	N/A	24.5	29.7
<b>EBITDA</b>	N/A	N/A	N/A	4	4
EBITDA 이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	17.8	12.5
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	-13.3
<b>영업이익</b>	N/A	N/A	N/A	4	3
영업이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	17.3	11.7
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	-15.9
<b>영업외손익</b>	N/A	N/A	N/A	-1	-3
금융수익	N/A	N/A	N/A	0	0
금융비용	N/A	N/A	N/A	1	1
기타영업외손익	N/A	N/A	N/A	0	-3
중속/관계기업관련손익	N/A	N/A	N/A	0	0
세전계속사업이익	N/A	N/A	N/A	3	1
세전계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	14.3	2.1
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	-81.8
법인세비용	N/A	N/A	N/A	1	0
계속사업이익	N/A	N/A	N/A	3	0
중단사업이익	N/A	N/A	N/A	0	0
<b>당기순이익</b>	N/A	N/A	N/A	3	0
당기순이익률 (%)	N/A	N/A	N/A	12.0	1.1
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	-89.0
지배주주지분 순이익	N/A	N/A	N/A	3	0
비지배주주지분 순이익	N/A	N/A	N/A	0	0
기타포괄이익	N/A	N/A	N/A	0	0
총포괄이익	N/A	N/A	N/A	3	0

(단위: 십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	3	-6
당기순이익	N/A	N/A	N/A	3	0
유형자산 상각비	N/A	N/A	N/A	0	0
무형자산 상각비	N/A	N/A	N/A	0	0
외환손익	N/A	N/A	N/A	0	0
운전자본의 감소(증가)	N/A	N/A	N/A	-1	-9
기타	N/A	N/A	N/A	0	3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	0	0
투자자산의 감소(증가)	N/A	N/A	N/A	0	-1
유형자산의 감소	N/A	N/A	N/A	0	0
유형자산의	N/A	N/A	N/A	0	-7
기타	N/A	N/A	N/A	0	8
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	0	1
장기차입금의 증가(감소)	N/A	N/A	N/A	1	2
사채의 증가	N/A	N/A	N/A	0	0
자본의 증가	N/A	N/A	N/A	4	15
배당금	N/A	N/A	N/A	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	-5	-15
<b>기타현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	N/A	N/A	N/A	3	-5
기초현금	N/A	N/A	N/A	2	5
기말현금	N/A	N/A	N/A	5	0

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	N/A	N/A	N/A	12	25
현금성자산	N/A	N/A	N/A	5	0
단기투자자산	N/A	N/A	N/A	1	3
매출채권	N/A	N/A	N/A	4	11
재고자산	N/A	N/A	N/A	2	6
기타유동자산	N/A	N/A	N/A	0	4
<b>비유동자산</b>	N/A	N/A	N/A	1	10
유형자산	N/A	N/A	N/A	0	7
무형자산	N/A	N/A	N/A	1	1
투자자산	N/A	N/A	N/A	0	1
기타비유동자산	N/A	N/A	N/A	0	1
<b>기타금융업자산</b>	N/A	N/A	N/A	0	0
<b>자산총계</b>	N/A	N/A	N/A	13	34
<b>유동부채</b>	N/A	N/A	N/A	4	9
단기차입금	N/A	N/A	N/A	1	2
매입채무	N/A	N/A	N/A	1	5
유동성장기부채	N/A	N/A	N/A	0	1
기타유동부채	N/A	N/A	N/A	1	2
<b>비유동부채</b>	N/A	N/A	N/A	0	0
사채	N/A	N/A	N/A	0	0
장기차입금	N/A	N/A	N/A	0	0
장기금융부채(리스포함)	N/A	N/A	N/A	0	0
기타비유동부채	N/A	N/A	N/A	0	0
<b>기타금융업부채</b>	N/A	N/A	N/A	0	0
<b>부채총계</b>	N/A	N/A	N/A	4	10
지배주주지분	N/A	N/A	N/A	9	25
자본금	N/A	N/A	N/A	2	3
자본잉여금	N/A	N/A	N/A	3	17
자본조정 등	N/A	N/A	N/A	-1	-1
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	N/A	0	0
이익잉여금	N/A	N/A	N/A	6	6
<b>비지배주주지분</b>	N/A	N/A	N/A	0	0
<b>자본총계</b>	N/A	N/A	N/A	9	25

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016	2017	2018
EPS(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	108	11
EPS(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	108	11
BPS(자본총계 기준)	N/A	N/A	N/A	318	852
BPS(지배지분 기준)	N/A	N/A	N/A	318	852
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	18.4	186.1
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	18.4	186.1
P/B(자본총계 기준)	N/A	N/A	N/A	6.3	2.4
P/B(지배지분 기준)	N/A	N/A	N/A	6.3	2.4
EV/EBITDA(Reporte	N/A	N/A	N/A	1.9	15.9
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	-90.1
EPS(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	-90.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	30.7	1.8
ROE(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	30.7	1.8
ROA	N/A	N/A	N/A	21.4	1.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	N/A	N/A	N/A	43.3	38.4
순차입금비율	N/A	N/A	N/A	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	30.4	19.4

### ▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 중가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 중가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 중가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 중가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.