SK COMPANY Analysis

SK securities

본느 (226340/KQ | Not Rated)

북미 유럽향 화장품 ODM 전문업체

- 화장품 ODM 및 자체 브랜드 사업 영위, 주요 시장은 북미 및 유럽 시장
- 지난해 전방 산업이 코로나19 여파로 인해 위축되어 ODM 및 자체 브랜드 실적 부진
- 2021 년부터 ODM 사업 비중이 확대됨에 따라 수익성이 개선될 것으로 판단
- ODM 사업부문의 영업이익률은 20%대 예상, 코로나19 여파에 따른 보복소비도 기대
- 화장품 사업과 최근 인수한 아토세이프 감안 시 저평가, 2021 년 예상 PER 11 배

SK 중소성장기업분석팀

Analyst
이소중
sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data	
자본금	31 억원
발행주식수	3,070 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,035 억원
주요주주	
임성기(외5)	52.95%
외국인지분률	0.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(21/03/31)	3,370 원
KOSDAQ	956.17 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	3,505 원
52주 최저가	2,210 원
60일 평균 거래대금	32 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』 의
일환으로 작성된 보고서입니다.

화장품 ODM 및 브랜드 전문업체

본느는 화장품 ODM(제조업자 개발 생산)과 자체 브랜드 사업을 영위 중이다. 2020 년 기준 매출 비중은 ODM 64%, 브랜드 34%, 기타 2%다. 동사의 주요 ODM 고객사는 Pixi 및 북미와 유럽 중소형 화장품 브랜드 업체들이다. 자체 브랜드 사업의 경우 터치 인솔, Stage Q 등 6 개의 브랜드를 출시했으며 주요 품목은 기초/눈/색조 화장품이다. 지난해 전방 산업이 코로나19 여파로 인해 위축되어 동사의 ODM 및 자체 브랜드 실적이 부진했다. 자체 브랜드 사업의 해외 매출은 저조했고, 내수 온라인 및 홈쇼핑 매출이 발생했으나 수익성이 낮아 손실이 발생했다. 2020 년 매출액은 360 억원(-23% YoY), 영업이익은 -9 억원(적자전환 YoY)을 기록했다.

수익성이 높은 ODM 사업 비중 증가 전망

2021 년 본느의 ODM 사업 비중이 확대됨에 따라 수익성이 개선될 것으로 판단한다. 동사는 제조생산 시설 없이 기획 제조 과정에서 축적된 노하우 기반으로 생산 단가를 낮추고 고객사 대상으로 유연한 대응력을 갖추고 있다. 2021 년 ODM 사업부문의 영업이익률은 20%대를 기록할 것으로 예상되며, 타 ODM 업체들 대비 높은 편이다. 지난해 코로나19 여파에 불구하고도 신규 거래처 16 곳이 확보됐으며, 북미와 유럽 내 코로나 19 여파에 따른 보복소비로 인해 2021 년부터 외형성장이 나타날 것으로 판단한다. 한편 자체 브랜드 사업 내 수익성이 부진한 부문은 축소했으며, 지난해 말부터 재고가 소진되고 신규 오더가 발생한다는 점에서 회복세가 나타나고 있다.

화장품 사업과 최근 인수한 아토세이프 감안 시 저평가

2 월 인수한 친환경 생활용품 전문업체인 아토세이프를 포함한 연결 실적 기준 매출액은 900 억원(+150% YoY), 영업이익은 108 억원(흑자전환 YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 아토세이프 실적을 제외한 동사의 화장품 ODM 및 자체 브랜드 사업 매출액은 400 억원(+11% YoY), 영업이익 78 억원(흑자전환 YoY)이 예상된다. 2021 년 아토세이프의 매출액은 500 억원, 영업이익 60 억원이 기대된다. 동사의 2021 년 예상 PER 은 약 11 배이며, 유사 ODM 업체들의 평균 PER 20 배 대비 다소 낮은 수준이다.

본느는 아토세이프 지분 68.9%를 약 240 억원으로 2021 년 2 월 19 일에 취득했다. 아토세이프는 친환경 세제 '쉬슬러', 기능성 치약 '덴티본조르노' 등 생활용품 전문업체로 2020 년 매출액은 400 억원, 영업이익은 47 억원을 기록했다. 아토세이프의 실적은 2021 년 2 월부터 동사의 연결실적에 반영될 예정이다. 2022 년 아토세이프의 코스닥 상장 가능성도 염두에 둘 필요성이 있다.

Analyst 이소중 sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

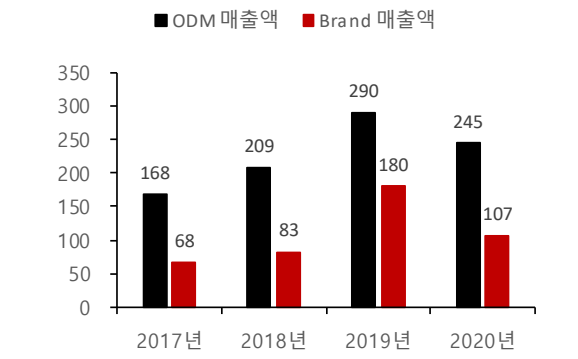
주요 브랜드 런칭 현황

Brand Name	Brand Concept	Category	Market Area
touch in SOL	화려한 컬러감과 독특한 개성을 지닌 한류 스타들의 셀레브리티 메이크업과 시크하고 깊이 있는 매력을 지닌 프로 모델들의 백스테이지 메이크업을 담아낸 TRENDY&STYLISH Cosmetic Brand	Makeup	Asia, US, China, Europe Middle-East, Japan
MEDISOL THE THERAPIST	INTENSIVE·PROFESSIONAL·EMOTIONAL 피부의 다양한 고민과 문제, 피부의 '현상'에 집중하는 코스메슈티컬 테라피 브랜드, 메디솔	Skin Care Cosmeceutical	Asia, US, Europe
Color Bucket	컬러버킷은 '컬러'에 대한 전문성을 갖춘 컬러 큐레이션브랜드로서 새롭고신선한 컬러의 코스메틱 제품들을 트렌디한 10~20대에게 제시한 브랜드	Makeup for teenagers	Asia, US, China
STAGE Q	스테이지Q는 메이크업 아티스트에 의한, 아티스트가 즐겨 사용하는 REAL Artist Selected Cosmetic으로 전문가의 손길을 통해 만들어진 프로페셔널 코스메틱 SEPORA-CHINA CO-BRAND	Back Stage & professional Makeup	China (sephora china)
MIRACLE ISLAND	청정한 토양과 바람이 만들어내는 식물, 자연 그대로 얻어지는 순수한 물, 계절과 시간의 흐름에 따라 만들어지는 슬로우 공법으로 화학적인 요소를 최소화한 브랜드	Personal & Skincare	Europe, Asia, Middle-East, Japan
FOREST HEAL	포레스트힐은 아마존의 신비로운 생명력을 담고 있는 천연원료를 토대로 안전하고 신뢰있는 품질을 실현, 천연원료와 신기술과 독자적인 원료의 조합으로 피부에 보다 자연스럽고 과학적인 힐링을 제공하는 브랜드	Skin Care	US, Middle-East, Japan

자료 : 본느, SK 증권

ODM 매출액, 자체 브랜드 매출액 추이

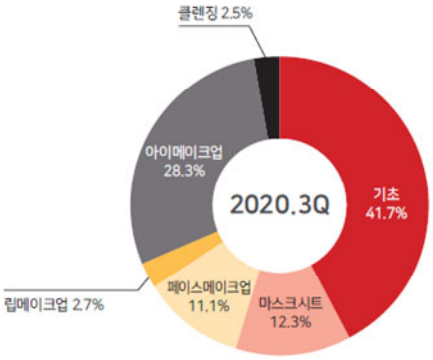
(단위 : 억원)



자료 : 본느, SK 증권

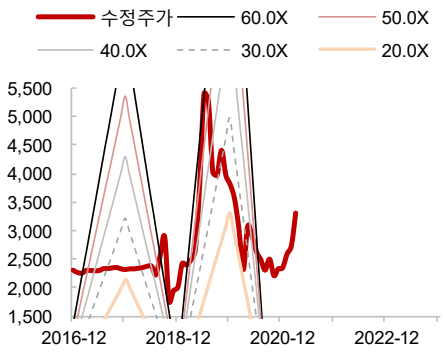
ODM 품목별 매출 비중

(단위 : 억원)



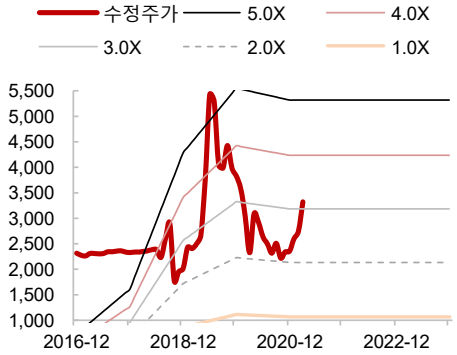
자료 : 본느, SK 증권

본느 P/E Ratio (단위 : 원, 배)



자료 : 본느, SK 증권

본느 P/B Ratio (단위 : 원, 배)



자료 : 본느, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저)주가대비
2021.04.01	Not Rated				
2019.11.26	Not Rated				

Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 1 일 기준)

매수	90.15%	중립	9.85%	매도	0%

Analyst **이소중** sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	87	119	245	286	412
현금및현금성자산	21	50	1	41	256
매출채권및기타채권	31	39	113	85	56
재고자산	18	18	62	35	27
비유동자산	6	13	98	125	133
장기금융자산	0	1	8	11	40
유형자산	1	2	72	73	74
무형자산	0	5	9	11	5
자산총계	93	133	343	411	545
유동부채	30	37	91	61	213
단기금융부채	6	9	30	10	164
매입채무 및 기타채무	15	16	49	38	30
단기충당부채					
비유동부채	2	3	4	10	11
장기금융부채				2	1
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	31	40	95	71	224
지배주주지분	62	92	248	340	325
자본금	16	16	29	31	31
자본잉여금	18	28	166	207	209
기타자본구성요소		-9	-9	-9	-9
자기주식			0	0	0
이익잉여금	28	57	62	110	94
비지배주주지분				0	-5
자본총계	62	92	248	340	321
부채와자본총계	93	133	343	411	545

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	150	236	292	470	360
매출원가	100	138	171	290	216
매출총이익	50	99	121	181	145
매출총이익률 (%)	33.3	41.8	41.4	38.4	40.1
판매비와관리비	26	58	87	125	153
영업이익	24	41	34	56	-9
영업이익률 (%)	16.0	17.3	11.7	11.9	-2.4
비영업손익	-7	-7	-28	6	6
순금융비용	0	1	2	-1	8
외환관련손익	1	-6	1	6	-7
관계기업투자등 관련손익	-7	0	0	0	0
세전계속사업이익	17	34	6	62	-3
세전계속사업이익률 (%)	11.1	14.3	2.1	13.2	-0.8
계속사업법인세	6	6	3	12	21
계속사업이익	10	28	3	50	-24
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	10	28	3	50	-24
순이익률 (%)	7.0	12.0	1.1	10.7	-6.6
지배주주	10	28	3	50	-19
지배주주귀속 순이익률(%)	6.97	12	1.07	10.71	-5.34
비지배주주					-5
총포괄이익	10	28	4	49	-21
지배주주	10	28	4	49	-17
비지배주주					-5
EBITDA			36	60	-5

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	0	30	-56	100	30
당기순이익(손실)	10	28	3	50	-24
비현금성항목등	9	16	41	23	32
유형자산감가상각비	0	1	1	3	2
무형자산상각비	0	0	1	2	2
기타	8	15	39	18	28
운전자본감소(증가)	-19	-6	-94	40	28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-17	-8	-79	28	42
재고자산감소(증가)	-6	1	-45	26	8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-1	32	-19	-14
기타	-34	-14	-161	62	76
법인세납부		-8	-6	-14	-7
투자활동현금흐름	-6	3	-4	-51	19
금융자산감소(증가)	-6	5	60	-48	25
유형자산감소(증가)	0	-1	-72	-1	-4
무형자산감소(증가)	0	0	-5	-3	-1
기타	0	3	13	1	0
재무활동현금흐름	-3	2	12	-9	169
단기금융부채증가(감소)	-3				
장기금융부채증가(감소)		3	12	-12	168
자본의증가(감소)				29	
배당금의 지급		1			
기타				33	2
현금의 증가(감소)	-9	33	-48	39	216
기초현금	30	17	50	1	41
기말현금	21	50	1	41	256
FCF	3	N/A(IFRS)	-145	58	-21

자료 : 본느, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	34.0	N/A(IFRS)	23.7	60.9	-23.3
영업이익	76.7	N/A(IFRS)	-16.0	62.6	적전
세전계속사업이익	-17.8	N/A(IFRS)	-81.8	908.5	적전
EBITDA	73.5	N/A(IFRS)	-13.3	64.9	적전
EPS(계속사업)	-67.1	N/A(IFRS)	-89.9	1,439.2	적전
수익성 (%)					
ROE	18.4	N/A(IFRS)	1.8	17.1	-5.8
ROA	12.0	N/A(IFRS)	1.3	13.4	-5.0
EBITDA마진	16.3	17.8	12.5	12.8	-1.3
안정성 (%)					
유동비율	295.4	322.4	268.1	469.9	192.9
부채비율	50.6	43.3	38.4	21.0	69.9
순차입금/자기자본	-50.2	-54.4	-15.1	-41.4	-47.1
EBITDA/이자비용(배)	138.1	31.3	20.6	80.6	-0.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	24	107	11	166	-63
BPS	263	318	852	1,106	1,059
CFPS	25	111	18	180	-50
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			329.6	39.6	N/A
PER(최저)			160.6	11.3	N/A
PBR(최고)			4.2	5.9	4.1
PBR(최저)			2.0	1.7	1.7
PCR			112.1	21.2	-47.2
EV/EBITDA(최고)			16.8	30.7	-257.7
EV/EBITDA(최저)			2.6	6.8	-85.3