

잇츠한불 (226320)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	28,000원 (M)
현재주가 (5/15)	26,400원
상승여력	6%

시가총액	5,789억원
총발행주식수	21,929,315주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	103,081주
52주 고	58,600원
52주 저	23,750원
외인지분율	3.62%
주요주주	임병철 외 7 인 61.60%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(23.0)	(12.1)	(50.7)
상대	(17.5)	(7.8)	(42.0)
절대(달러환산)	(26.6)	(16.6)	(55.4)

채널 효율화 진행 중

투자의견 Hold, 목표주가 28,000원으로 유지

잇츠한불에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 28,000원 유지한다. 목표주가는 SOTP Valuation을 적용하여 산출하였고, 동사의 영업가치와 순현금가치를 반영하여 산출하였다. (표3. 참조)

1Q19 Review: 내수 수요 부진 지속

잇츠한불의 1분기 실적은 연결 매출 523억원(YoY-10%), 영업이익 26억원(YoY-75%)을 기록하였다. 컨센서스 대비 매출은 대체로 부합하였으나 영업이익 63% 하회하였다. 잇츠스킨(별도) 법인의 매출 부진 및 채널 효율화에 따른 수익성 악화 영향이다.

▶잇츠스킨(별도) 법인은 매출 289억원(YoY-30%), 영업손실 20억원을 기록하며 부진한 실적을 나타냈다. 전년동기대비 채널별 매출 성장률은 로드샵 -48%, 유통점 -72%, 면세점 -13%, 직수출 +12%, 수출대행 -30% 이다. ①로드샵 및 유통점은 채널 효율화 진행 중으로 지난해 말 매장수 182개에서 133개(YoY-27%)로 축소 진행 중이다. ②1분기 면세시장은 전년동기비 21% 증가했으나, 잇츠한불의 면세매출은 전년동기비 13% 감소하며 점유율이 축소되었다. ▶자회사 합산 매출은 234억원을 기록하였으며, 네오팜을 제외한 연결대상 자회사의 손익은 대체로 부진했다. 주요 자회사 네오팜은 매출 199억원(YoY+19%), 영업이익 63억원(YoY+11%)을 기록하며 컨센서스(68억원) 대비 소폭하락했다. 브랜드 인지도를 바탕으로 아토팜, 리얼베리어, 제로이드 견고한 매출이 이어지고 있으나, 중국 시장 안착을 위한 마케팅 비용이 지출되며 수익성이 다소 하락했다.

채널 효율화는 진행 중

1분기 내수채널은 면세를 제외하고 대체로 부진한 상황이다. 잇츠한불 또한 국내 오프라인 채널에 집중되어 있는 포트폴리오를 개선 중이다. 수요 약세로 인한 고정비 부담이 지속되는 로드샵, 유통점의 매장 철수가 이어지고 있으며, 홈쇼핑/온라인/H&B 채널로 영업력을 집중 중에 있다. 변화의 방향은 긍정적이나, 기저효과가 존재하는 상황에서 전년동기비 매출이 역성장한 것은 취약한 수요 때문이며, 고정비 축소 전략과 동시에 수요 개선이 시급한 상황으로 판단된다. 우선적으로 잇츠한불은 중국 수요 개선을 시도 중으로 보이며 하반기는 비투링크를 통한 중국 역직구 채널 진출, 수출대행을 통한 기존 수요 확대, 신규 브랜드인 프라멜엠디 출시 등을 통한 점진적 매출 회복이 기대된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	523	-10.2	-5.3	542	-3.5
영업이익	26	-75.0	-21.4	71	-62.9
세전계속사업이익	70	-49.0	75.6	82	-15.2
지배순이익	-5	적전	적지	41	-112.2
영업이익률 (%)	5.0	-13.0 %pt	-1.0 %pt	13.0	-8.0 %pt
지배순이익률 (%)	-1.0	적전	적지	7.6	-8.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	3,261	2,457	2,141	2,438
영업이익	909	454	199	230
지배순이익	355	275	82	136
PER	34.2	30.9	127.5	42.4
PBR	5.5	1.7	1.9	1.0
EV/EBITDA	10.6	9.7	28.4	10.1
ROE	13.3	8.4	1.9	3.1

자료: 유안타증권

[표 1] 잇츠한불 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결 매출액	245.7	214.1	243.8	58.3	54.0	46.5	55.3	52.3	62.7	57.4	71.3
별도(잇츠스킨)	178.9	142.7	150.0	41.4	36.9	31.8	32.6	28.9	39.5	38.8	42.7
로드샵	44.1	27.2	23.2	6.9	4.6	6.9	8.9	3.6	3.8	6.4	9.3
유통점	26.9	17.9	10.0	7.1	6.4	2.8	1.7	2.0	3.0	3.0	2.0
면세점	32.2	36.7	38.2	9.7	9.6	8.8	8.6	8.4	10.7	9.8	9.2
직수출	16.4	19.5	20.8	4.4	6.0	3.9	5.2	4.9	6.3	4.1	5.5
수출대행	57.7	25.5	37.0	8.8	7.4	5.2	4.2	6.2	11.1	9.3	10.4
온라인	1.5	1.4	2.9	0.3	0.3	0.3	0.4	0.7	0.6	0.7	0.8
OEDM	12.7	14.5	13.1	4.3	2.6	3.9	3.7	2.1	2.7	4.3	4.1
연결 자회사	55.3	74.0	101.7	16.9	17.1	15.8	24.2	23.4	24.8	21.0	30.9
네오팜	53.6	66.3	79.3	16.6	16.1	14.4	19.2	19.9	18.9	16.6	23.9
중국법인	1.1	12.5	22.0	1.8	1.0	2.8	6.9	4.5	4.5	4.5	7.0
% YoY 연결 매출액	-25%	-13%	14%	-18%	27%	-16%	-28%	-10%	16%	23%	29%
별도	-37%	-20%	5%	-24%	41%	-24%	-42%	-30%	7%	22%	31%
로드샵	-35%	-38%	-15%	-55%	-44%	-28%	-19%	-48%	-17%	-7%	5%
유통점	6%	-33%	-44%	4%	12%	-56%	-79%	-72%	-53%	6%	19%
면세점	-44%	14%	4%	15%	150%	13%	-30%	-13%	11%	11%	8%
직수출	-26%	19%	7%	14%	106%	-5%	-5%	12%	5%	5%	5%
수출대행	-38%	-56%	45%	-55%	43%	-62%	-79%	-30%	50%	80%	150%
온라인	-13%	-9%	104%	-28%	-23%	-6%	33%	114%	100%	100%	100%
OEDM	-22%	14%	-9%	17%	-25%	60%	18%	-52%	5%	10%	10%
연결 자회사	30%	34%	37%	28%	31%	40%	46%	39%	45%	33%	28%
매출총이익	155.3	129.6	142.0	36.6	32.7	28.4	31.9	30.1	36.9	33.0	42.0
판매관리비	110.0	109.7	119.0	26.2	28.8	26.3	28.6	27.5	31.3	28.7	31.5
연결 영업이익	45.4	19.9	23.0	10.5	3.9	2.2	3.3	2.6	5.6	4.3	10.5
별도	31.3	2.7	6.1	4.7	0.5	0.1	-2.6	-2.0	3.2	1.9	3.0
네오팜	14.0	19.2	22.8	5.7	4.3	3.5	5.7	6.3	5.1	4.0	7.3
% YoY 연결 영업이익	-50%	-54%	62%	-43%	흑전	-74%	-83%	-75%	43%	97%	214%
별도	-66%	-89%	170%	-67%	흑전	-98%	-116%	-142%	흑전	1841%	-217%
네오팜	287%	36%	22%	34%	22%	38%	52%	11%	20%	17%	27%
지배주주 순이익	37.1	10.7	12.4	7.3	1.6	-0.3	2.0	-0.5	4.0	3.0	6.0
% Margin 매출총이익	63%	61%	58%	60%	61%	58%	57%	59%	57%	59%	62%
영업이익률	18%	9%	9%	7%	5%	6%	5%	9%	7%	15%	17%
별도	18%	2%	4%	1%	0%	-8%	-7%	8%	5%	7%	7%
네오팜	26%	29%	29%	27%	24%	30%	32%	27%	24%	30%	30%
순이익률	15%	5%	5%	3%	-1%	4%	-1%	6%	5%	8%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

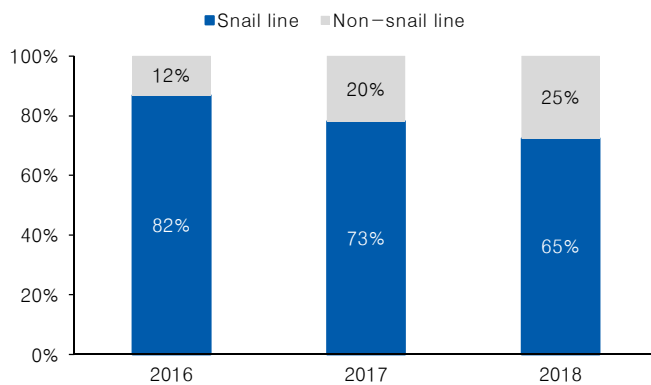
[표 2] 잇츠한불 SOTP Valuation Table

(십억원, 주)

	가치	비고
영업가치 (A)	304.7	12m Fwd eps * Target PER 15배 적용
순현금 (B)	320.0	1분기 말 기준 3,200억원의 순현금 보유
순자산가치 (C)=(A)+(B)	624.7	
발행주식수 (D)	21,929,315	
주당자산가치 (C)/(D)	28,489	
목표주가	28,000	

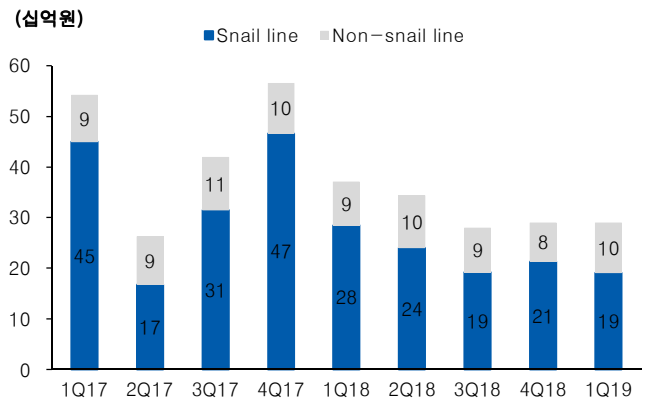
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주요 품목군 매출 비중 (별도기준 비중)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 주요 품목군 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

잇츠한불 (226320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	3,261	2,457	2,141	2,438	2,846
매출원가	1,126	904	845	1,018	1,155
매출총이익	2,134	1,553	1,296	1,420	1,690
판매비	1,225	1,100	1,097	1,190	1,305
영업이익	909	454	199	230	385
EBITDA	986	537	274	294	444
영업외손익	81	34	61	63	65
외환관련손익	6	-12	8	7	7
이자손익	50	40	58	59	60
관계기업관련손익	31	0	0	0	0
기타	-6	6	-4	-2	-2
법인세비용차감전순이익	990	488	260	293	450
법인세비용	277	67	75	80	112
계속사업순이익	667	420	186	213	337
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	667	420	186	213	337
지배지분순이익	355	275	82	136	260
포괄순이익	662	405	183	210	334
지배지분포괄이익	352	262	81	94	149

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	4,140	4,191	3,907	3,920	4,011
현금및현금성자산	697	530	260	219	188
매출채권 및 기타채권	251	303	268	284	329
재고자산	297	338	404	460	537
비유동자산	1,253	1,433	1,449	1,403	1,380
유형자산	419	447	488	457	427
관계기업 등 자본관련자산	0	0	0	8	16
기타투자자산	21	74	25	2	2
자산총계	5,394	5,624	5,356	5,323	5,391
유동부채	909	912	519	357	190
매입채무 및 기타채무	425	415	235	256	273
단기차입금	350	0	0	-184	-367
유동성장기부채	1	1	0	0	0
비유동부채	403	19	89	102	114
장기차입금	0	0	65	77	90
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,312	931	608	459	304
지배지분	2,157	4,373	4,349	4,456	4,660
자본금	46	110	110	110	110
자본잉여금	897	2,859	2,859	2,859	2,859
이익잉여금	1,202	1,414	1,388	1,498	1,705
비지배지분	1,924	320	398	408	427
자본총계	4,081	4,693	4,747	4,864	5,087
순차입금	-3,217	-3,503	-3,110	-3,240	-3,380
총차입금	351	1	65	-106	-277

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	414	285	39	223	304
당기순이익	667	420	186	213	337
감가상각비	78	84	75	64	59
외환손익	-5	8	-2	-7	-7
종속, 관계기업 관련손익	-31	0	0	0	0
자산부채의 증감	-48	-179	-217	-78	-116
기타현금흐름	-245	-49	-3	30	30
투자활동 현금흐름	-138	-352	-11	-56	-50
투자자산	30	-92	40	-8	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-150	-122	-69	-34	-28
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-19	-139	16	-14	-14
재무활동 현금흐름	-607	-88	-301	-221	-221
단기차입금	0	50	-184	-184	-184
사채 및 장기차입금	0	0	12	13	13
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-183	-137	-130	-50	-50
기타현금흐름	-423	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-12	3	13	-63
현금의 증감	-329	-167	-270	-42	-31
기초 현금	1,027	697	530	260	219
기말 현금	697	530	260	219	188
NOPLAT	909	454	199	230	385
FCF	534	174	-68	119	204

자료: 유안타증권

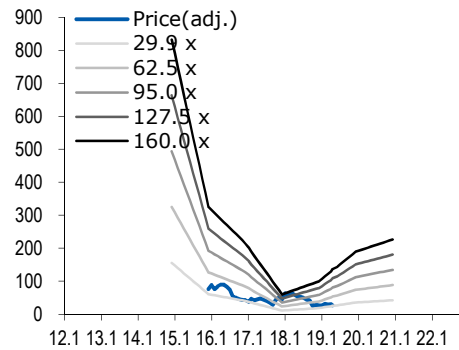
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	2,033	1,345	376	622	1,185
BPS	12,601	24,821	24,688	25,295	26,454
EBITDAPS	5,645	2,628	1,250	1,340	2,025
SPS	18,662	12,016	9,764	11,118	12,977
DPS	701	600	150	150	150
PER	34.2	30.9	127.5	42.4	22.3
PBR	5.5	1.7	1.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.6	9.7	28.4	10.1	6.4
PSR	3.7	3.5	4.9	2.4	2.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	5.3	-24.6	-12.9	13.9	16.7
영업이익 증가율 (%)	-18.7	-50.1	-56.1	15.5	67.5
지배순이익 증가율 (%)	-57.6	-22.6	-70.0	65.6	90.3
매출총이익률 (%)	65.5	63.2	60.5	58.2	59.4
영업이익률 (%)	27.9	18.5	9.3	9.4	13.5
지배순이익률 (%)	10.9	11.2	3.8	5.6	9.1
EBITDA 마진 (%)	30.2	21.9	12.8	12.1	15.6
ROIC	139.6	30.9	9.4	10.0	16.7
ROA	7.7	5.0	1.5	2.6	4.8
ROE	13.3	8.4	1.9	3.1	5.7
부채비율 (%)	32.2	19.8	12.8	9.4	6.0
순차입금/자기자본 (%)	-149.1	-80.1	-71.5	-72.7	-72.5
영업이익/금융비용 (배)	124.2	44.0	0.0	0.0	0.0

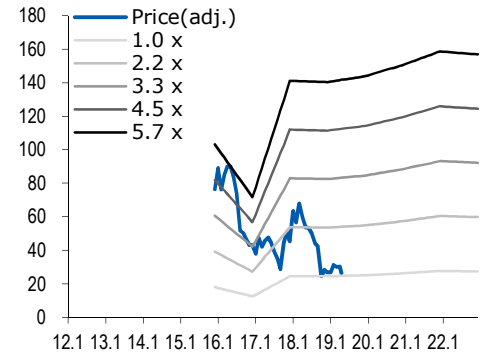
P/E band chart

(천원)

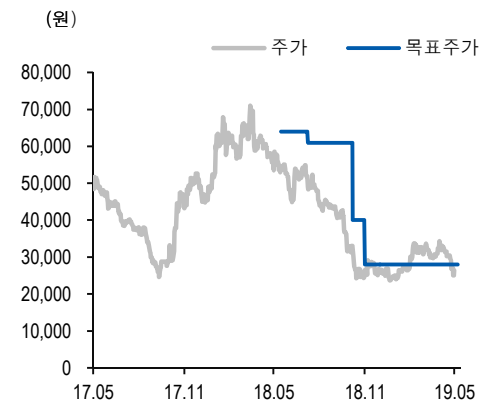


P/B band chart

(천원)



잇츠한불 (226320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-16	HOLD	28,000	1년		
2018-11-15	HOLD	28,000	1년		
2018-10-22	HOLD	40,000	1년	-35.04	-
2018-07-23	BUY	61,000	1년	-29.55	-14.26
2018-05-30	BUY	64,000	1년	-19.38	-13.91

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)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-14

※ 해외 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: 박은정)
- 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 투자의사결정은 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.