

실적에 물음표가 붙다

BUY(TP 하향)

목표주가	40,000 원
현재주가	24,700 원
목표수익률	61.9%
Key Data	2018년 11월 14일
산업분류	화학-화장품
KOSPI(pt)	2,068.05
시가총액 (억원)	5,417
발행주식수 (백만주)	21.9
외국인 지분율 (%)	5.1
52 주 고가 (원)	71,000
저가 (원)	24,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.5
주요주주	(%)
임병철 외7인	61.6
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-24.9 -54.4 -45.8
상대주가	-21.5 -45.4 -33.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 투자 의견 및 목표주가 : 매수(BUY) 및 40,000원

투자 의견 '매수' 유지하나, 목표주가는 기존 65,000 원에서 40,000 원으로 하향 조정.

목표주가 하향은 ① '19년 실적 불확실성 증가, ② 중국 판매채널 변경 영향. 수출대행(따이공) 채널의 비중 축소 및 중국법인을 통한 직진출로 일시적 실적둔화 우려. 전략변화의 방향성에 동의하나, 속도가 너무 빠르다는 판단. ③ 국내 판매채널에 대한 구조조정(YoY 가맹점 -30 점, 유통점 -16 점 축소) 영향 등을 반영. 다만 자회사 네오팜의 고성장과 풍부한 현금 동원력을 통한 확장 가능성을 고려하여 투자 의견 매수 유지.

2. '18년 3분기 실적 review

'18년 3분기 연결기준 실적은 매출액 465 억원(YoY-16.5%, QoQ-14.0%) 영업이익 22 억원(YoY-74.0%, QoQ-45.0%) 달성. 당사 예상치 및 컨센서스 하회. 실적부진의 원인은. 다만 자회사 네오팜은 사업부분별 매출 추이. 잇츠한불 매출 318 억원(YoY-28.4%, QoQ-13.8%). 달팽이 라인의 가격방어를 위한 영업정책 시행 및 로드샵 등 유통채널 재정비로 외형성장 정체 지속. 네오팜 매출 144 억원(YoY+25.3%, QoQ-10.6%). 계절적 비수기 불구, 아토팜의 선쿠션 등 하절기 제품 확장을 통해 안정적 성장 지속. 그밖에 이네이처 매출 7 억원, 색조화장품 전문회사 안느('18년 7월 지분취득) 매출 11 억원, 중국법인 매출 28 억원 달성. 중국 법인은 11월 중항저우 1호점 오픈 예정.

Valuation Forecast

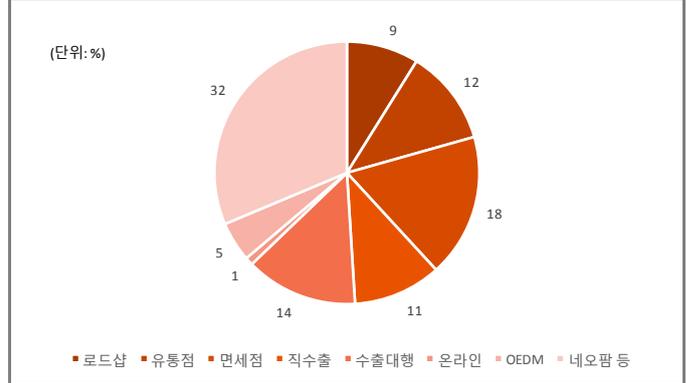
구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	3,096	3,261	2,457	2,447	3,502
영업이익	억원	1,118	909	454	360	1,007
세전이익	억원	1,151	990	488	431	1,073
순이익	억원	837	667	420	323	837
지배순이익	억원	837	355	275	160	331
PER	배	15.97	21.15	36.20	33.75	16.35
PBR	배	4.22	3.48	2.28	1.22	1.17
EV/EBITDA	배	11.48	5.67	17.95	11.72	4.73

Exhibit 1. 사업부문별 매출 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 유통채널별 매출 비중('18년 2분기 기준)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 연간 매출액 전망 추이



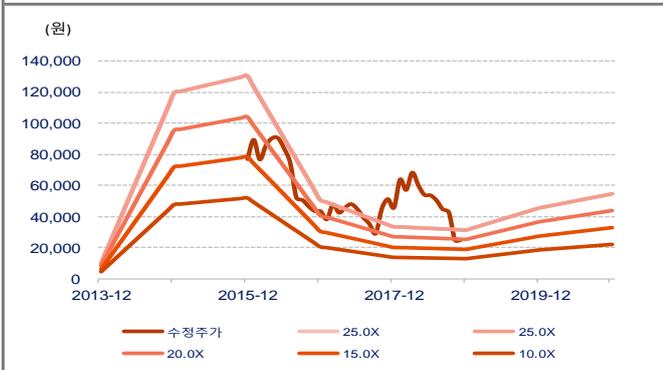
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 연간 영업이익 전망 추이



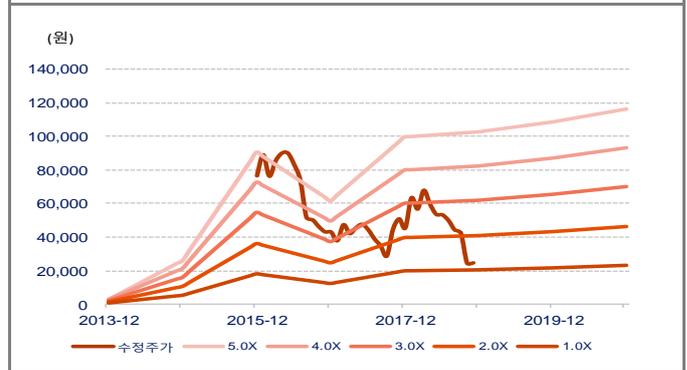
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	5,394	5,624	4,939	4,349	3,829
유동자산	4,140	4,191	3,621	3,188	2,807
현금및현금성자산	697	530	323	285	251
단기금융자산	2,870	2,974	2,674	2,355	2,073
매출채권및기타채권	251	303	265	233	206
재고자산	297	338	330	290	255
비유동자산	1,253	1,433	1,318	1,161	1,022
장기금융자산	21	74	39	35	30
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	419	447	424	374	329
무형자산	730	745	702	618	544
부채총계	1,312	931	161	-645	-1,451
유동부채	909	912	502	442	389
단기차입부채	351	401	188	166	146
당기단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	425	416	259	228	200
비유동부채	403	19	-342	-1,088	-1,840
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	4,081	4,693	4,778	4,994	5,280
지배주주지분*	2,157	4,373	4,428	4,644	4,930
비지배주주지분	1,924	320	350	350	350

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,261	2,457	2,447	3,502	4,125
매출원가	1,126	904	938	1,244	1,460
매출총이익	2,134	1,553	1,510	2,258	2,665
판매비와관리비	1,225	1,100	1,150	1,251	1,444
영업이익	909	454	360	1,007	1,222
EBITDA	986	537	432	1,070	1,277
비영업손익	81	34	72	66	78
이자수익	57	50	64	92	108
이자비용	7	10	8	10	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	6	-12	11	14	17
관계기업등관련손익	31	0	0	0	0
기타비영업손익	-6	6	4	-30	-35
세전계속사업이익	990	488	431	1,073	1,299
법인세비용	277	67	108	236	286
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	667	420	323	837	1,014
지배주주순이익*	355	275	160	331	401
비지배주주순이익	312	145	163	505	612
기타포괄손익	-5	-15	-1	-10	-10
총포괄손익	662	405	323	827	1,004

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	414	288	-110	195	348
당기순이익	667	420	323	837	1,014
현금유입(유출)이없는수익(비용)	306	143	123	203	229
자산상각비	78	83	73	63	56
영업자산부채변동	-48	-175	-466	-691	-704
매출채권및기타채권감소(증가)	210	-44	58	32	28
재고자산감소(증가)	31	-45	-0	39	35
매입채무및기타채무증가(감소)	-235	-19	-152	-31	-27
투자활동현금흐름	-138	-312	350	396	348
투자활동현금유입액	4,098	427	662	408	360
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	1	46	84	74
투자활동현금유출액	4,236	739	313	13	11
유형자산	150	122	44	13	11
무형자산	16	4	4	0	0
재무활동현금흐름	-607	-131	-456	-643	-747
재무활동현금유입액	277	50	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	701	44	326	538	642
단기차입부채	0	0	212	23	20
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	5	14	17
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	-12	3	0	0
현금변동	-329	-167	-207	-39	-34
기초현금	1,027	697	530	323	285
기말현금	697	530	323	285	251

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,033	1,345	732	1,511	1,830
BPS*	12,348	21,381	20,192	21,177	22,481
CFPS	2,370	1,408	-500	888	1,589
SPS	18,662	12,016	11,160	15,969	18,810
EBITDAPS	5,645	2,625	1,971	4,879	5,825
DPS (보통, 현금)	701	600	482	482	482
배당수익률 (보통, 현금)	1.6	1.1	2.0	2.0	2.0
배당성향 (보통, 현금)	33.8	38.4	65.9	31.9	26.3
PER*	21.2	36.2	33.7	16.3	13.5
PBR*	3.5	2.3	1.2	1.2	1.1
PCFR	18.1	34.6	-	27.8	15.5
PSR	2.3	4.1	2.2	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.7	17.9	11.7	4.7	4.0
재무비율					
매출액증가율	5.3	-24.6	-0.4	43.1	17.8
영업이익증가율	-18.7	-50.1	-20.7	179.8	21.4
지배주주순이익증가율*	-20.3	-37.0	-23.1	159.0	21.1
매출총이익률	65.5	63.2	61.7	64.5	64.6
영업이익률	27.9	18.5	14.7	28.7	29.6
EBITDA이익률	30.2	21.8	17.7	30.6	31.0
지배주주순이익률*	20.4	17.1	13.2	23.9	24.6
ROA	19.6	8.2	6.8	21.7	29.9
ROE	13.3	8.4	3.6	7.3	8.4
ROIC	206.4	33.2	15.7	35.6	34.3
부채비율	32.2	19.8	3.4	-12.9	-27.5
차입금비율	8.6	8.5	3.9	3.3	2.8
순차입금비율	-8.5	-2.8	-2.8	-2.4	-2.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

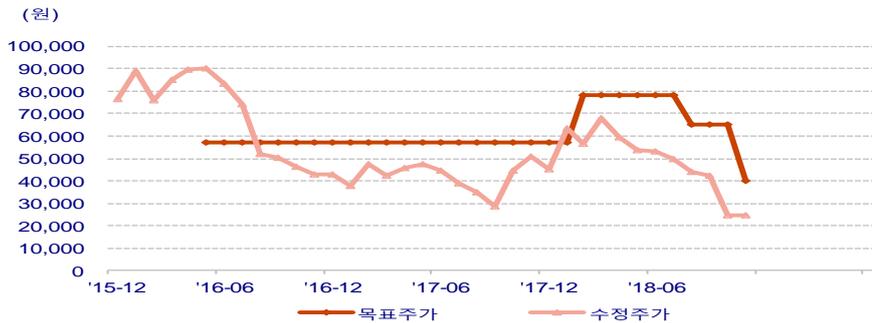
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

잇츠한불(226320)

일자	2017-05-29	2017-12-06	2018-2-12	2018-8-16	2018-11-15
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 하향)
목표주가	57,000원	57,000원	78,000 원	65,000 원	40,000 원
과리율(%)					
평균주가대비	-24.3%	-4.4%	-27.7%	-44.2%	
최고(최저)주가대비	+19.1%	+19.1%	-9.0%	-30.1%	

* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2018 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved