LEADING

Company Report

잇츠한불(226320)

2019년 8월 19일

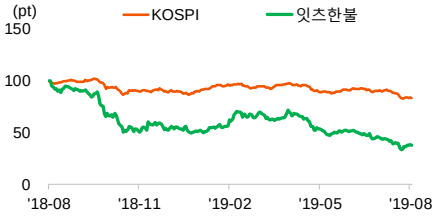
PBR 1배 이하는 기회

BUY(TP 하향)

목표주가	24,500 원
현재주가	18,200 원
목표수익률	34.6%
Key Data	2019 년 8 월 16 일
산업분류	화학-화장품
KOSPI(pt)	1,927.17
시가총액 (억원)	3,991
발행주식수 (백만주)	21.9
외국인 지분율 (%)	3.6
52 주 고가 (원)	45,450
저가 (원)	16,200
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.0
주요주주	(%)
임병철 외 7인	61.6

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.5	-39.4	-58.6
상대주가	-9.4	-31.0	-51.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

1. 목표주가 24,500원

투자의견 '매수' 유지. 목표주가 기존 30,500 원에서 24,500 원으로 하향조정. 12M Fwd BPS 20,398 원에 Target PBR 1.2 배 적용. Target Valuation 은 산업평균 반영. 실적개선 지연되고 있으나, ① **풍부한 현금 유동성 기반으로 M&A 를 통한 실적성장 가능성과 ② 오프라인 유통채널 축소를 통한 효율화로 수익성 회복 기대, ③ 현재 주가는 역사적 Valuation 하단부로 높은 가격적 매력 등을 보유.**

2. '19년 2분기 실적 review

"19 년 2 분기 연결기준 실적은 매출액 563 억원(YoY+4.2%, QoQ+7.6%), 영업이익 53 억원(YoY+36.2%,QoQ+104.0%) 달성. 당사 전망치 상회. 로드샵 및 유통점의 점포 수는 '18 년말 182 개에서 72 개로 축소. 주력매출원 수출대행은 중국 6.18 행사로 고성장. 자회사 네오팜(매출 215 억원)은 '제로이드', '리얼베리어', '더마비'의 견조한 성장으로 역대 최대 분기 실적 달성. 수익성은 잇츠한불의 매장축소로 마케팅 및 수수료 감소 영향으로 개선 효과 발생. 영업이익률 9%대 진입으로 하반기 수익성 개선 기조는 이어질 전망.

3. '19년 3분기 실적 Preview

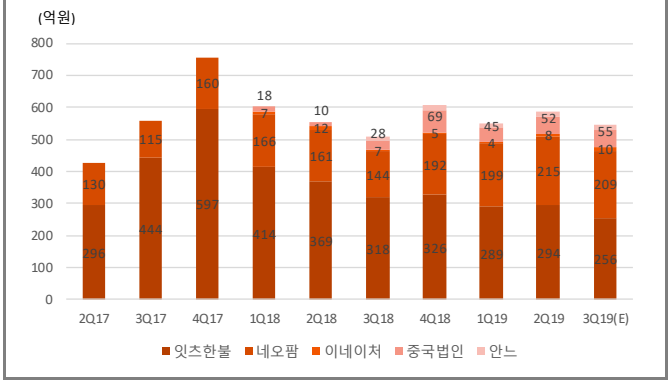
'19 년 3 분기 연결기준 예상실적은 매출액 523 억원(YoY+12.4%, QoQ-7.1%), 영업이익 42 억원(YoY+92.5%,QoQ+-21.8%) 전망. 로드샵 및 유통점의 점포 수 축소를 통한 오프라인 매장 효율화는 지속될 전망. 이를 대체할 온라인 및 홈쇼핑은 채널특성에 맞춘 신제품 출시로 매출비중을 확대할 것으로 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	3,261	2,457	2,141	2,242	2,402
영업이익	억원	909	454	199	197	243
세전이익	억원	990	488	260	253	297
순이익	억원	667	420	186	173	208
지배순이익	억원	355	275	82	98	145
PER	배	21.15	36.20	71.46	40.82	27.44
PBR	배	3.48	2.28	1.35	0.91	0.88
EV/EBITDA	배	5.67	17.93	20.03	12.92	11.00

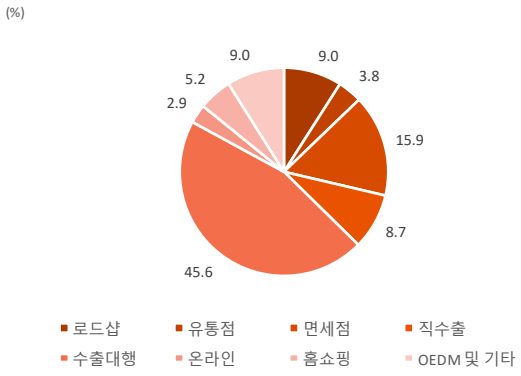
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부문별 매출 추이 및 전망



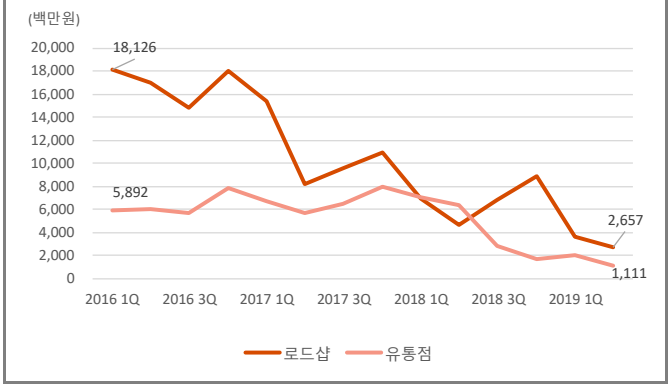
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 잇츠한불, 사업별 매출비중



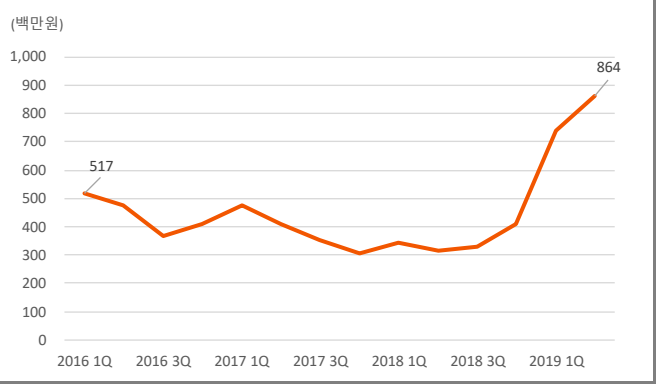
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 분기별 로드샵/유통점 매출 추이



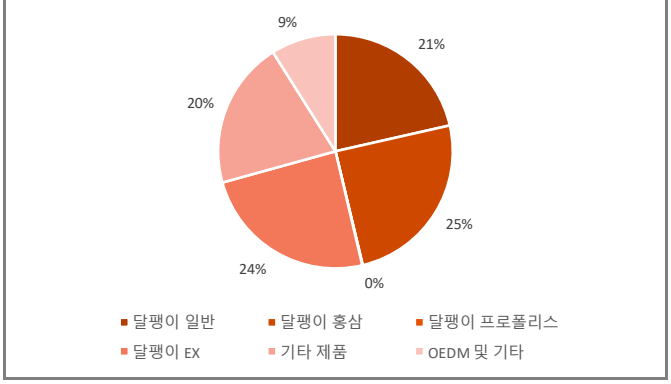
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 4. 분기별 온라인 매출 추이



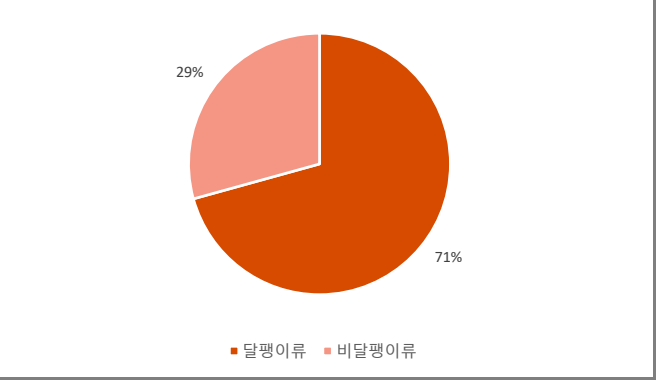
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 주요 제품별 매출비중



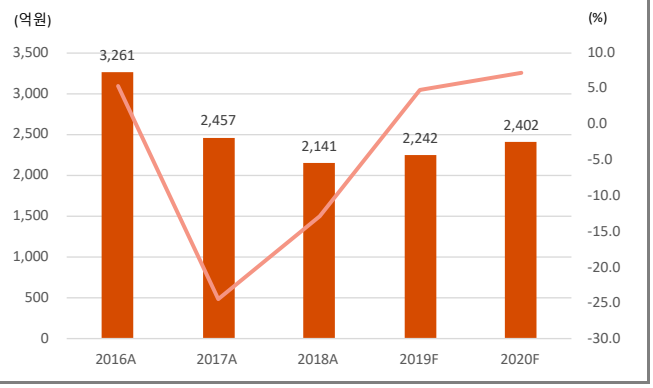
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 6. 달팽이류 및 비달팽이류 화장품 비중



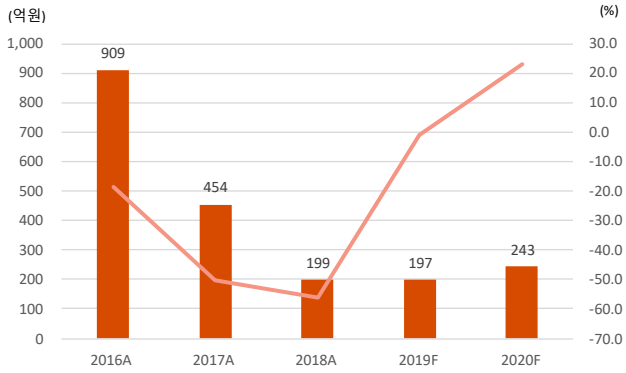
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 연간 매출액 전망 추이



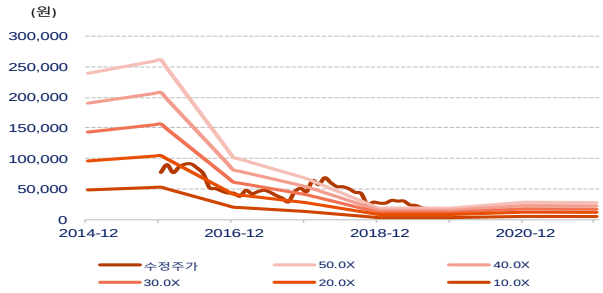
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 영업이익 전망 추이



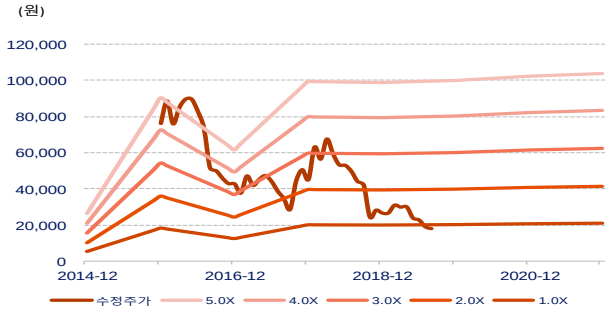
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	5,394	5,624	5,356	5,569	5,792
유동자산	4,140	4,191	3,907	4,073	4,235
현금및현금성자산	697	530	260	327	340
단기금융자산	2,870	2,974	2,950	3,044	3,166
매출채권및기타채권	251	303	268	300	312
재고자산	297	338	404	365	380
비유동자산	1,253	1,433	1,449	1,497	1,557
장기금융자산	21	74	25	139	145
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	419	447	488	502	522
무형자산	730	745	764	788	820
부채총계	1,312	931	608	763	853
유동부채	909	912	519	582	605
단기차입부채	351	1	0	234	243
기타단기금융부채	0	400	226	0	0
매입채무및기타채무	425	415	235	308	320
비유동부채	403	19	89	181	248
장기차입부채	0	0	65	101	105
기타장기금융부채	0	0	0	3	4
자본총계*	4,081	4,693	4,747	4,807	4,939
지배주주지분*	2,157	4,373	4,349	4,407	4,539
비지배주주지분	1,924	320	398	400	400

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	3,261	2,457	2,141	2,242	2,402
매출원가	1,126	904	845	964	1,009
매출총이익	2,134	1,553	1,296	1,278	1,393
판매비와관리비	1,225	1,100	1,097	1,080	1,150
영업이익	909	454	199	197	243
EBITDA	986	537	274	278	327
비영업손익	81	34	61	56	54
이자수익	57	50	58	64	67
이자비용	7	10	0	11	12
배당수익	0	0	0	1	1
외환손익	6	-12	8	11	7
관계기업등관련손익	31	0	0	0	0
기타비영업손익	-6	6	-4	-9	-10
세전계속사업이익	990	488	260	253	297
법인세비용	277	67	75	80	89
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	667	420	186	173	208
지배주주순이익*	355	275	82	98	145
비지배주주순이익	312	145	103	75	62
기타포괄손익	-5	-15	-3	13	13
총포괄손익	662	405	183	186	221

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	414	285	39	291	329
당기순이익	667	420	186	173	208
현금유입(유출)이없는수익(비용)	306	144	131	113	109
자산상각비	78	84	75	81	84
영업자산부채변동	-48	-179	-217	50	46
매출채권및기타채권감소(증가)	210	-44	55	94	-12
재고자산감소(증가)	31	-45	-54	33	-15
매입채무및기타채무증가(감소)	-235	-19	-206	-100	12
투자활동현금흐름	-138	-352	-11	-187	-262
투자활동현금유입액	4,098	431	2,023	237	0
유형자산	0	0	1	0	0
무형자산	0	0	0	1	0
투자활동현금유출액	4,236	783	2,034	424	262
유형자산	150	122	69	90	104
무형자산	16	4	5	24	31
재무활동현금흐름	-607	-88	-301	-44	-61
재무활동현금유입액	277	50	89	19	13
단기차입부채	0	50	24	7	9
장기차입부채	0	0	65	12	4
재무활동현금유출액	701	1	260	37	49
단기차입부채	0	0	208	0	0
장기차입부채	0	0	52	3	0
기타현금흐름	0	0	0	5	7
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	-12	3	1	0
현금변동	-329	-167	-270	67	13
기초현금	1,027	697	530	260	327
기말현금	697	530	260	327	340

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,033	1,345	376	446	663
BPS*	12,348	21,381	19,833	20,097	20,699
CFPS	2,370	1,392	176	1,328	1,501
SPS	18,662	12,016	9,764	10,226	10,953
EBITDAPS	5,645	2,628	1,250	1,268	1,489
DPS (보통,현금)	701	600	150	121	121
배당수익률 (보통,현금)	1.6	1.1	0.4	0.7	0.7
배당성향 (보통,현금)	33.8	38.4	32.1	27.0	18.2
PER*	21.2	36.2	71.5	40.8	27.4
PBR*	3.5	2.3	1.4	0.9	0.9
PCFR	18.1	35.0	152.1	13.7	12.1
PSR	2.3	4.1	2.7	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.7	17.9	20.0	12.9	11.0
재무비율					
매출액증가율	5.3	-24.6	-12.9	4.7	7.1
영업이익증가율	-18.7	-50.1	-56.1	-0.8	23.1
지배주주순이익증가율*	-20.3	-37.0	-55.8	-6.8	20.1
매출총이익률	65.5	63.2	60.5	57.0	58.0
영업이익률	27.9	18.5	9.3	8.8	10.1
EBITDA이익률	30.2	21.9	12.8	12.4	13.6
지배주주순이익률*	20.4	17.1	8.7	7.7	8.7
ROA	19.6	8.2	3.6	3.6	4.3
ROE	13.3	8.4	1.9	2.2	3.3
ROIC	206.4	33.2	8.6	7.9	10.4
부채비율	32.2	19.8	12.8	15.9	17.3
차입금비율	8.6	0.0	1.4	7.0	7.1
순차입금비율	-8.5	-74.1	-65.5	-62.3	-63.1

(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

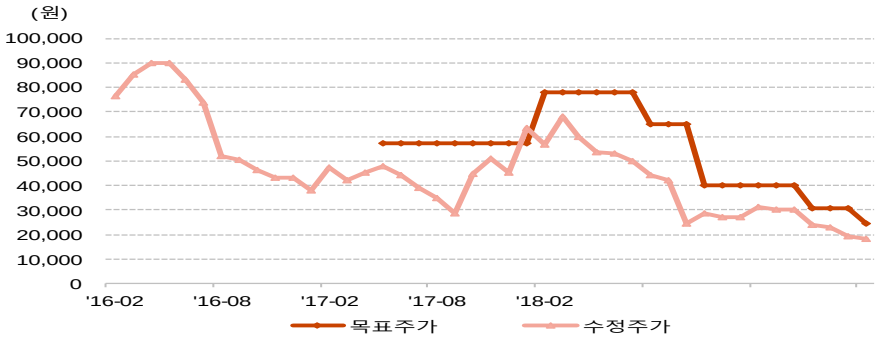
잇츠한불(226320)

일자	2017-5-29	2017-12-06	2018-2-9	2018-8-14	2018-11-15	2018-2-8
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 하향)	BUY(유지)
목표주가	57,000 원	57,000 원	78,000 원	65,000 원	40,000 원	40,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-24.3%	-4.4%	-27.7%	-44.2%	-29.3%	-25.5%
최고(최저)주가대비	+19.1%	+19.1%	-9.0%	-30.1%	-14.3%	-14.3%

일자	2019-6-3	2019-8-19
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(TP 하향)
목표주가	30,500 원	24,500 원
괴리율(%)		
평균주가대비	-29.0%	
최고(최저)주가대비	-17.4%	

** 괴리율 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 : 2019.6.30)

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

*©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*