

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

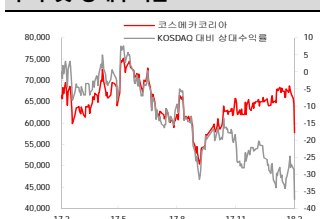
Company Data

자본금	27 억원
발행주식수	534 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,087 억원
주요주주	
박은희(외3)	38.95%
박선기	7.11%
외국인지분률	21.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/19)	57,800 원
KOSDAQ	848.03 pt
52주 Beta	0.25
52주 최고가	75,200 원
52주 최저가	50,400 원
60일 평균 거래대금	12 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.9%	-8.3%
6개월	-6.8%	-30.8%
12개월	-13.1%	-37.3%

코스메카코리아 (241710/KQ | 매수(유지) | T.P 70,000 원(하향))

[4Q17 Review] 원가율 상승, 일회성 비용 반영에 따른 실적 부진

-4Q17 매출액 448 억원(y-y +0.2%), 영업이익 4 억원(y-y -89.0%)

-원가율 상승과 일회성 비용 반영으로 컨센서스 하회하는 부진한 실적 기록

-1, 2 월 국내 내수 오더는 홈쇼핑, H&B 스토어 위주로 성장세 지속

-중국 역시 기존 고객사 오더와 신규 고객사 오더가 늘어나고 있는 국면

-실적 추정치 하향 조정함에 따라 목표주가 75,500 원에서 70,000 원으로 하향

[4Q17 Review] 원가율 상승, 일회성 비용 반영에 따른 실적 부진

4Q17 매출액 448 억원(y-y +0.2%), 영업이익 4 억원(y-y -89.0%)으로 영업이익 컨센서스 25 억원과 당사 추정치 19 억원을 하회하는 부진한 실적을 기록하였다. 내수 : 브랜드샵 부진에도 불구하고 매출액 y-y +4.4% 증가하였다. 홈쇼핑, 온라인향 매출이 전체 매출 성장을 견인하였다. 다만, 온라인향의 원가율이 높은(원재료의 매입부터 최종 제품 생산까지를 담당) 제품 비중 확대, 일회성 비용(퇴직급여 충당금 등 약 5.3 억원)이 반영되면서 수익성이 큰 폭으로 악화되었다. 중국 : 매출액 y-y +11.1% 증가하며, 연간 매출액 y-y +61.6% 증가하였다. 매출 인식 시점 등의 차이로 분기 성장성이 둔화된 것으로 파악되나, 현재는 기존 고객사의 오더 확대와 신규 고객사 오더가 함께 늘어나고 있는 국면이다. 수출 : 매출액 y-y -12.9% 감소하였다. CTK 코스메틱 오더 감소의 영향으로 3Q17의 부진이 지속되었다. 현재, 동사는 국내 브랜드샵 부진이 지속되고 있음에도 불구하고 1, 2 월 내수 오더 상황은 긍정적인 것으로 파악된다. 홈쇼핑, H&B 스토어향 물량이 지속 증가하고 있으며, 원가율이 높은 오더는 지속 축소되고 있는 상황이다. 하반기 신규 공장 가동을 앞두고 있는 중국 역시도 고공 성장세를 이어나가고 있다. 4Q17을 기점으로 턴어라운드 기대되는 상황이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 기존 75,500 원에서 70,000 원으로 하향

목표주가 기존 75,500 원에서 70,000 원으로 하향한다. 국내 부문 고정비 증가에 의한 마진을 하락과 수익성 높은 수출 채널의 부진을 반영하여 실적 추정치를 하향 조정하였다. 목표주가는 2018년 예상 EPS에 코스맥스, 한국콜마의 평균 PER 27.7X를 적용하여 산출하였다. 주가 상승 여력을 감안하여 투자의견 Buy 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	683	992	1,652	1,825	2,254	2,696
yoy	%	8.7	45.1	66.6	10.5	23.5	19.6
영업이익	억원	25	64	131	109	153	196
yoy	%	32.8	156.2	105.5	-16.7	39.9	28.2
EBITDA	억원	46	88	159	190	235	294
세전이익	억원	13	55	134	111	156	200
순이익(지배주주)	억원	14	50	115	99	134	172
영업이익률%	%	3.7	6.4	8.0	6.0	6.8	7.3
EBITDA%	%	6.7	8.9	9.6	10.4	10.4	10.9
순이익률	%	2.0	5.1	7.0	5.5	6.0	6.4
EPS	원	339	1,257	2,701	1,862	2,518	3,215
PER	배	0.0	0.0	20.7	34.9	23.0	18.0
PBR	배	0.0	0.0	2.9	3.1	2.4	2.2
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	15.8	16.8	11.8	9.4
ROE	%	8.5	24.6	18.0	9.1	11.2	12.8
순차입금	억원	132	124	-503	-311	-333	-357
부채비율	%	182.7	205.7	36.4	36.7	40.5	42.7

코스메카코리아 분기별 실적 추정

(백만원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018
Sales	50,570	49,859	37,349	44,771	182,549	55,129	56,741	58,061	55,459	225,390
y-y %	48	15	-13	0	11	9	14	55	24	23
Domestic	33,626	31,497	23,012	31,437	119,572	35,307	34,647	36,819	36,153	142,925
Export	11,251	14,578	7,519	7,694	41,042	10,688	13,849	12,030	9,233	45,801
China	8,942	8,433	9,146	9,586	36,107	13,413	12,650	13,719	14,379	54,161
연결조정	-3,249	-4,648	-2,328	-3,946	-14,171	-4,280	-4,405	-4,507	-4,305	-17,497
Domestic	26	7	-15	4	6	5	10	60	15	20
Export	51	36	-43	-13	2	-5	-5	60	20	12
China	259	42	73	11	62	50	50	50	50	50
연결조정	29	88	-15	36	33	32	-5	94	9	23
OP	4,825	5,237	481	394	10,937	2,176	3,470	5,141	4,519	15,305
y-y %	40.9	31.8	-77.8	-88.9	-16.7	-54.9	-33.8	968.7	1,046.9	39.9
OPM	9.5	10.5	1.3	0.9	6.0	3.9	6.1	8.9	8.1	6.8
코스메카 개별	3,099	4,321	-69	234	7,585	834	2,205	3,769	3,081	9,889
이외	1,726	916	550	160	3,352	1,341	1,265	1,372	1,438	5,416
코스메카 개별	7.4	10.4	-0.2	0.7	5.2	2.0	5.0	8.5	7.5	5.8
이외	19.3	10.9	6.0	1.7	9.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0

자료 : 코스메카코리아, SK 증권

PER Valuation

(단위 : 억원, 배, 원)

	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 실적기준 지배주주순이익	134	27.7	3,712	코스맥스, 한국콜마 2018년E 평균 PER
Shares Outstanding('000)			5,340	
Fair Value per share			69,509	
Target Price			70,000	

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.19	매수	70,000원	6개월		
2018.01.17	매수	75,500원	6개월	-11.43%	-9.01%
2017.06.27	매수	84,000원	6개월	-24.02%	-10.48%
2017.05.24	매수	84,000원	6개월	-15.41%	-10.48%
2017.05.10	매수	84,000원	6개월	-16.00%	-10.48%
2017.05.01	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(서명)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 3자에게 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 (2018 년 2 월 19 일 기준)

매수	89.12%	중립	10.88%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	398	1,014	872	1,021	1,175
현금및현금성자산	32	500	306	328	352
매출채권및기타채권	234	313	346	427	511
재고자산	99	152	168	208	249
비유동자산	301	416	685	756	862
장기금융자산	17	17	19	19	19
유형자산	259	379	645	714	818
무형자산	7	7	7	6	6
자산총계	699	1,430	1,557	1,777	2,037
유동부채	405	363	397	485	576
단기금융부채	130	24	23	23	23
매입채무 및 기타채무	260	306	338	417	499
단기충당부채	0	2	2	2	3
비유동부채	66	19	21	27	34
장기금융부채	51	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	470	382	418	512	610
지배주주지분	229	1,048	1,139	1,264	1,427
자본금	20	27	27	27	27
자본잉여금	0	702	702	702	702
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	207	321	412	547	718
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	229	1,048	1,139	1,264	1,427
부채외자본총계	699	1,430	1,557	1,777	2,037

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25	44	193	173	224
당기순이익(손실)	50	115	99	134	172
비현금성항목등	43	65	99	101	122
유형자산감가상각비	23	26	79	81	97
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	5	17	15	0	0
운전자본감소(증가)	-63	-136	-6	-41	-42
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-135	-87	-37	-81	-84
재고자산감소(증가)	-46	-60	-20	-39	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	114	31	52	79	82
기타	4	-21	0	1	1
법인세납부	-4	1	0	-22	-28
투자활동현금흐름	-15	-130	-388	-150	-200
금융자산감소(증가)	15	-2	-6	0	0
유형자산감소(증가)	-31	-125	-350	-150	-200
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	2	-2	-31	1	2
재무활동현금흐름	5	553	-1	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	0	-105	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-49	0	0	0
자본의증가(감소)	0	724	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	-18	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	15	468	-194	22	24
기초현금	17	32	500	306	328
기말현금	32	500	306	328	352
FCF	-6	-72	-174	22	23

자료 : 코스메카코리아, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	992	1,652	1,825	2,254	2,696
매출원가	773	1,301	1,438	1,773	2,116
매출총이익	218	351	388	481	581
매출총이익률 (%)	22.0	21.3	21.2	21.3	21.5
판매비와관리비	155	220	278	328	384
영업이익	64	131	109	153	196
영업이익률 (%)	6.4	8.0	6.0	6.8	7.3
비영업손익	-9	3	1	3	3
순금융비용	3	3	-2	-1	-1
외환관련손익	-6	3	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	55	134	111	156	200
세전계속사업이익률 (%)	5.6	8.1	6.1	6.9	7.4
계속사업법인세	5	19	11	22	28
계속사업이익	50	115	99	134	172
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	50	115	99	134	172
순이익률 (%)	5.1	7.0	5.5	6.0	6.4
지배주주	50	115	99	134	172
지배주주귀속 순이익률(%)	5.07	6.97	5.45	5.96	6.37
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	48	111	90	125	163
지배주주	48	111	90	125	163
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	88	159	190	235	294

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	45.1	66.6	10.5	23.5	19.6
영업이익	156.2	105.5	-16.7	39.9	28.2
세전계속사업이익	329.8	142.1	-17.4	41.4	27.7
EBITDA	94.1	79.5	19.6	24.0	25.0
EPS(계속사업)	270.9	114.9	-31.0	35.2	27.7
수익성 (%)					
ROE	24.6	18.0	9.1	11.2	12.8
ROA	8.3	10.8	6.7	8.1	9.0
EBITDA마진	8.9	9.6	10.4	10.4	10.9
안정성 (%)					
유동비율	98.3	279.5	219.5	210.4	204.1
부채비율	205.7	36.4	36.7	40.5	42.7
순차입금/자기자본	54.3	-48.0	-27.3	-26.3	-25.0
EBITDA/이자비용(배)	19.5	38.9	263.3	342.6	428.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,257	2,701	1,862	2,518	3,215
BPS	5,716	19,633	21,327	23,677	26,724
CFPS	1,868	3,340	3,364	4,055	5,045
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	25.1	40.4	27.3	21.4
PER(최저)	0.0	18.1	27.0	23.0	18.0
PBR(최고)	0.0	3.5	3.5	2.9	2.6
PBR(최저)	0.0	2.5	2.4	2.4	2.2
PCR	0.0	16.8	19.3	14.3	11.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	19.8	19.6	14.3	11.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	13.4	-1.5	11.8	9.4