

2018. 2. 19



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 67,000 원

현재주가 (2.14) 57,800 원

상승여력 15.9%

KOSDAQ 848.03pt

시가총액 3,087억원

발행주식수 534만주

유통주식비율 56.02%

외국인비중 21.48%

52주 최고/최저가 75,200원/50,400원

평균거래대금 12.3억원

## 주요주주(%)

박은희 외 3 인 38.95

박선기 7.12

Templeton Asset Management, Ltd. 6.99

## 주가상승률(%)

절대주가 1개월 6개월 12개월

상대주가 -10.9 -6.8 -13.1

상대주가 -8.3 -30.8 -37.3

## 주가그래프



## 코스메카코리아 241710

## 4Q17 Review: 해외 수출 회복이 관건

- ✓ 4Q 매출액 448 억원 (+0.2% YoY), 영업이익 4 억원 (-88.9% YoY) 기록
- ✓ 내수 +4.4% 성장세로 돌아섰으나 수익성이 좋은 수출 부문이 -12.9%로 역신장
- ✓ 중국 현지법인은 2018 년 연간 +43.8%의 높은 성장이 예상됨
- ✓ Capa 증설로 고성장 지속될 전망, 해외 수출 회복이 관건
- ✓ 투자의견 Trading Buy 와 적정주가 67,000 원으로 하향

## 4Q 실적 크게 부진

코스메카코리아의 4 분기 실적은 매출액 448 억원 (+0.2% YoY), 영업이익 4 억원 (-88.9% YoY)를 기록하여 당사 추정치 및 시장 컨센서스 대비 크게 부진했다. 국내법인 내수 부문이 +4.4% YoY 성장세로 돌아섰으나 수익성이 좋은 수출 부문이 -12.9% YoY 로 역신장이 지속되었다. 중국법인은 2017 년 연간으로 +61.6% 성장하였지만 일부 매출이 다음 분기로 이연되어 일시적으로 4 분기 +11.1%의 성장률을 나타냈다. 2018 년에는 연간 +43.8%의 높은 성장률을 회복할 전망이다.

## 2018 년 해외 수출 회복이 관건

코스메카코리아의 2018 년 실적은 매출액 2,069 억원 (+13.4% YoY), 영업이익 120 억원 (+9.7% YoY)를 기록할 전망이다. 국내법인의 성장률을 내수 9.9% YoY, 수출 -3.5% YoY 를 가정한 수치로 회사 가이던스 (내수 25% YoY, 수출 15% YoY) 대비 매우 보수적으로 적용했다. 코스메카코리아는 기초 메이크업 강점을 바탕으로 미국 등 해외 수출에서 높은 성장을 이어왔으나 최근 일시적으로 부진한 상황이다. 향후 해외 수출 턴어라운드에 따라 주가 상승 전환 여부도 결정될 것으로 판단한다.

## 투자의견 Trading Buy 와 적정주가 67,000 원으로 하향

코스메카코리아는 Capa 증설로 높은 성장이 지속될 전망이다. 4 분기 부진한 실적을 반영하여 투자의견을 Buy 에서 Trading Buy 로 적정주가는 78,000 원에서 67,000 원으로 하향한다. 적정주가는 12MF EPS 에 글로벌 화장품 기업 평균 PER 27 배 (코스맥스 40 배, 한국콜마 30 배 적용 대비 할인)를 적용하여 산출하였다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	165.2	13.1	11.5	2,698	114.7	19,633	20.8	2.9	15.7	18.0	36.4
2017P	182.6	10.9	9.9	1,848	-31.5	21,480	35.2	3.0	18.3	9.0	30.8
2018E	206.9	12.0	11.7	2,182	18.1	23,662	26.5	2.4	12.9	9.7	32.4
2019E	246.8	18.5	17.3	3,244	48.7	26,906	17.8	2.1	9.4	12.8	33.8
2020E	287.5	23.0	21.5	4,034	24.3	30,940	14.3	1.9	7.6	13.9	34.1

표1 코스메카코리아 4Q17 실적 Review

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	44.8	44.7	0.2	37.3	19.9	46.4	-3.4	46.5	-3.7
영업이익	0.4	3.6	-88.9	0.5	-18.1	2.8	-85.7	3.4	-88.5
세전이익	0.1	4.0	-98.6	1.1	-95.2	2.6	-97.9	3.2	-98.3
지배주주순이익	0.8	2.8	-71.3	0.7	24.0	2.0	-58.4	2.9	-72.4
영업이익률 (%)	0.9	8.0		1.3		5.9	-5.9%p	7.4	-6.5%p
지배주주순이익률 (%)	1.8	6.3		1.8		4.2	-4.2%p	6.3	-4.5%p

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017P	2018E	2017P	2018E
매출액	184.3	224.5	182.5	206.9	-0.9	-7.8
영업이익	14.0	17.7	10.9	12.0	-21.8	-32.0
지배주주순이익	12.0	15.5	9.9	11.7	-17.7	-24.9

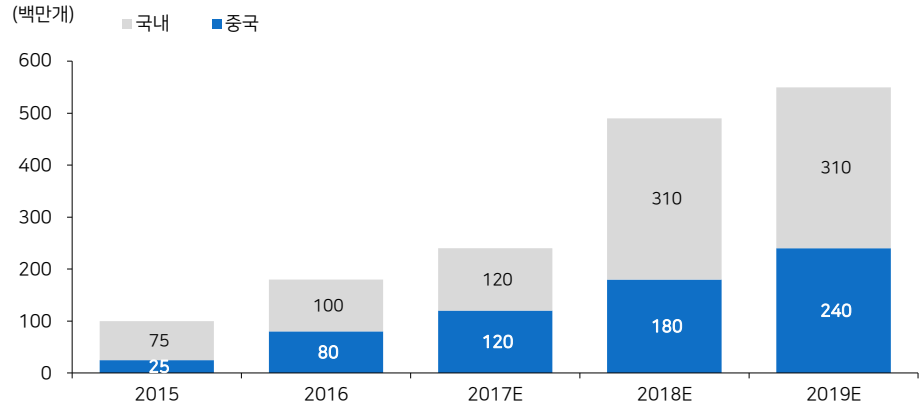
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 코스메카코리아 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	2017P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	165.2	50.6	49.9	37.3	44.8	182.6	53.5	56.4	42.0	55.0	206.9
증가율 (% YoY)	66.6	48.2	14.6	-12.9	0.2	10.5	5.8	13.1	12.5	22.8	13.4
국내법인_내수	113.2	33.6	31.5	23.0	31.4	119.6	35.3	34.6	25.3	36.2	131.4
국내법인_수출	40.2	11.3	14.6	7.5	7.7	41.0	10.1	13.1	7.9	8.5	39.6
중국법인	22.3	8.9	8.4	9.1	9.6	36.1	12.1	12.6	12.8	14.4	51.9
증가율 (% YoY)											
국내법인_내수	51.3	26.0	7.5	-15.2	4.4	5.6	5.0	10.0	10.0	15.0	9.9
국내법인_수출	96.0	50.8	35.6	-42.9	-12.9	2.1	-10.0	-10.0	5.0	10.0	-3.5
중국법인	209.9	258.5	41.8	73.5	11.1	61.6	35.0	50.0	40.0	50.0	43.8
비중 (%)											
국내법인_내수	68.6	66.5	63.2	61.6	70.2	65.5	66.0	61.4	60.3	65.7	63.5
국내법인_수출	24.3	22.2	29.2	20.1	17.2	22.5	18.9	23.3	18.8	15.4	19.1
중국법인	13.5	17.7	16.9	24.5	21.4	19.8	22.6	22.4	30.5	26.1	25.1
매출원가	130.1	39.6	37.4	30.0	36.8	143.8	42.3	43.2	33.6	44.5	163.6
증가율 (% YoY)	68.2	53.5	12.1	-14.3	2.5	10.6	6.8	15.4	12.0	21.0	13.8
매출원가율 (%)	78.7	78.2	75.0	80.4	82.3	78.8	79.0	76.5	80.0	81.0	79.1
매출총이익	35.1	11.0	12.4	7.3	7.9	38.8	11.2	13.3	8.4	10.4	43.3
증가율 (% YoY)	60.8	31.8	21.9	-6.7	-9.1	10.1	2.1	6.9	14.6	31.5	12.0
매출총이익률 (%)	21.3	21.8	24.9	19.6	17.7	21.2	21.0	23.5	20.0	19.0	20.9
판관비	22.0	6.2	7.2	6.9	7.6	27.8	7.5	8.5	7.1	8.2	31.3
증가율 (% YoY)	42.3	25.5	16.5	20.5	45.9	26.5	21.3	17.0	4.2	9.2	12.7
판관비율 (%)	13.3	12.2	14.5	18.4	16.9	15.2	14.0	15.0	17.0	15.0	15.1
영업이익	13.1	4.8	5.2	0.5	0.4	10.9	3.7	4.8	1.3	2.2	12.0
증가율 (% YoY)	105.6	40.9	31.8	-77.8	-88.9	-16.7	-22.4	-8.4	162.0	458.4	9.7
영업이익률 (%)	7.9	9.5	10.5	1.3	0.9	6.0	7.0	8.5	3.0	4.0	5.8

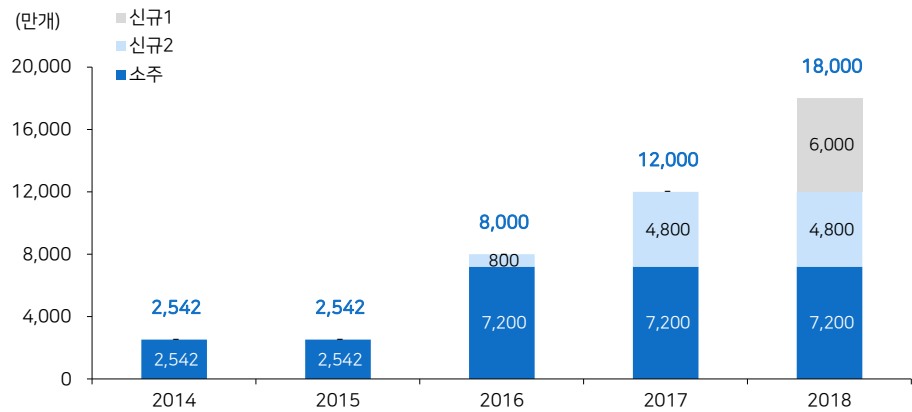
자료: 코스메카코리아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 코스메카코리아 생산 Capa 확대 계획



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 내 생산 Capa 증설 계획



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

## 코스메카코리아 (241710)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
매출액	165.2	182.6	206.9	246.8	287.5
매출액증가율 (%)	66.6	10.5	13.4	19.3	16.5
매출원가	130.1	143.8	163.6	193.7	224.3
매출총이익	35.1	38.8	43.3	53.1	63.3
판매관리비	22.0	27.8	31.3	34.6	40.3
영업이익	13.1	10.9	12.0	18.5	23.0
영업이익률	7.9	6.0	5.8	7.5	8.0
금융손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-0.1	1.0	1.0	1.0
세전계속사업이익	13.4	11.0	13.1	19.6	24.2
법인세비용	1.9	1.1	1.5	2.3	2.6
당기순이익	11.5	9.9	11.7	17.3	21.5
지배주주지분 순이익	11.5	9.9	11.7	17.3	21.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4.4	14.5	21.7	24.4	28.6
당기순이익(손실)	11.5	9.9	11.7	17.3	21.5
유형자산상각비	2.6	5.4	9.5	9.5	9.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-13.7	-0.9	0.5	-2.6	-2.6
투자활동 현금흐름	-13.2	-18.5	-38.7	-11.1	-11.1
유형자산의증가(CAPEX)	-12.5	-18.0	-38.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	55.5	0.0	-1.0	0.0	0.0
차입금의 증감	-15.7	0.0	-1.0	0.0	0.0
자본의 증가	70.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.8	-4.0	-18.0	13.3	17.5
기초현금	3.2	50.0	46.0	28.0	41.3
기말현금	50.0	46.0	28.0	41.3	58.8

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
유동자산	101.4	95.6	84.3	108.4	137.0
현금및현금성자산	50.0	46.0	28.0	41.3	58.8
매출채권	30.9	29.9	33.9	40.4	47.1
재고자산	15.2	13.9	15.7	18.8	21.9
비유동자산	41.7	54.3	83.0	83.9	84.6
유형자산	37.9	50.5	79.1	79.6	80.0
무형자산	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
투자자산	1.8	1.9	2.2	2.6	3.0
자산총계	143.1	150.0	167.3	192.3	221.6
유동부채	36.3	33.1	38.5	45.7	53.0
매입채무	22.6	18.3	23.0	27.4	32.0
단기차입금	2.4	2.4	1.4	1.4	1.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.9	2.1	2.4	2.9	3.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	38.2	35.3	41.0	48.6	56.4
자본금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
자본잉여금	70.2	70.2	70.2	70.2	70.2
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	32.1	41.9	53.6	70.9	92.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	104.8	114.7	126.4	143.7	165.2

## Key Financial Data

	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	38,741	34,185	38,750	46,215	53,841
EPS(지배주주)	2,698	1,848	2,182	3,244	4,034
CFPS	4,227	3,059	4,224	5,452	6,302
EBITDAPS	3,718	3,078	4,037	5,265	6,114
BPS	19,633	21,480	23,662	26,906	30,940
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	20.8	35.2	26.5	17.8	14.3
PCR	13.2	21.2	13.7	10.6	9.2
PSR	1.4	1.9	1.5	1.3	1.1
PBR	2.9	3.0	2.4	2.1	1.9
EBITDA	15.9	16.4	21.6	28.1	32.7
EV/EBITDA	15.7	18.3	12.9	9.4	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.0	9.0	9.7	12.8	13.9
EBITDA 이익률	9.6	9.0	10.4	11.4	11.4
부채비율	36.4	30.8	32.4	33.8	34.1
금융비용부담률	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	32.2	114.5	158.7	332.3	412.9
매출채권회전율(x)	6.1	6.0	6.5	6.6	6.6
재고자산회전율(x)	13.1	12.5	14.0	14.3	14.1

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:양지혜,윤보미)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

