

코스메카코리아(241710)

2018년 Capa 증설 투자회수기 본격 진입

1분기 영업이익 78% 감소 전망

1분기 연결 매출과 영업이익 각각 전년 동기대비 6.2% 증가, YoY 78% 감소한 537억원과 11억원 수준으로 추정한다. 중국 법인 고신장(YoY 20%) 에도 불구하고, 국내 설비 증설에 따른 고정비 증가 대비 제한적인 외형 성장으로 큰 폭 감익이 불가피해 보인다. 미국 FDA 관련 컨설팅 경비(약 8억원)는 추가적인 비용 부담이다. 국내 내수 부문은 지피클럽과 VT코스메틱 등 신규 바이어 향 매출 증가로 YoY 10% 증가가 예상되지만, 수출이 미국향 매출 부진으로 YoY 5% 감소하면서 매출 저하의 주 요인으로 작용할 전망이다.

2분기 이후 가동률 가파른 상승 전망

전체 매출의 10%를 차지하는 미국 향 매출이 FDA 승인 문제로 중단되면서 불확실성이 커졌지만, 3월 이후 지피클럽 등 신규 바이어 향 매출이 큰 폭 증가하면서 3분기 이후 증익 전환이 가능해 보인다. 지피클럽 향 매출(썬스프레이 전량+마스크팩) 규모는 월별 80억원 내외로 추정된다. VT코스메틱은 전년도 10위권 바이어에서 5위 안으로 진입했다. 4~5월 수주액은 월 300억원 수준까지 증가한 것으로 파악된다. 이에 따라 2분기 연결 매출 규모는 770억원(YoY 54%) 수준까지 증가할 전망이다. 2018년 연간 매출과 영업이익은 전년대비 각각 51%, 24% 증가한 2,760억원과 136억원(OPM 4.9%) 수준으로 추정한다.

목표주가 6.4→8.4만원, 투자의견 '중립'→'매수' 상향 조정

실적 추정치와 적정 밸류에이션 상향 조정에 따라 목표주가를 8.4만원으로 올린다. 8.4만원은 12MF PER 32배로 2020년 예상 EPS에 PER 23배를 적용한 후 10%로 현재가치 할인한 수치다. 2016년 이후 2018년까지 국내외 생산 Capa를 2배 이상 증가하면서 고정비 부담이 커졌으나, 2018년 중국 인바운드 회복과 신규 바이어 향 매출 확대 효과로 본격적인 투자회수기 진입이 예상된다. 현재 주가는 12MF PER 27.5배로 낮지 않지만, 중국 인바운드 회복과 신규 바이어향 매출 확대 효과를 가늠하기 어려운 만큼, 밸류에이션에 부담을 가질 필요는 없다.

Update

BUY(상향)

ITP(12M): 84,000원(상향) | CP(4월 20일): 72,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	889.17
52주 최고/최저(원)	75,200/50,400
시가총액(십억원)	384.5
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	5,340.0
60일 평균 거래량(천주)	26.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
17년 배당금(예상, 원)	0
17년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.32
주요주주지분율(%)	
박은희 외 3인	38.95
Templeton Asset Management, Ltd. 외 4인	8.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.0 22.9 1.1
상대	20.2 (7.0) (27.7)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)		226.1
영업이익(십억원)		15.0
순이익(십억원)		13.0
EPS(원)		2,486
BPS(원)		23,720

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	99.1	165.2	182.5	276.0	328.9
영업이익	십억원	6.4	13.1	10.9	13.6	20.1
세전이익	십억원	5.5	13.4	11.1	14.0	20.7
순이익	십억원	5.0	11.5	9.9	12.0	17.8
EPS	원	1,257	2,698	1,862	2,254	3,333
증감률	%	270.8	114.6	(31.0)	21.1	47.9
PER	배	44.56	24.09	38.66	31.94	21.60
PBR	배	9.80	3.31	3.35	3.03	2.66
EV/EBITDA	배	35.26	18.72	24.14	20.15	13.73
ROE	%	24.58	18.02	9.06	9.96	13.11
BPS	원	5,716	19,633	21,495	23,749	27,082
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 배송이
02-3771-7520
songi0703@hanafn.com

표1. 코스메카코리아 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

1분기 연결 매출과 영업이익 각각
전년 동기대비 6.2% 증가, YoY 78%
감소 추정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2018년
매출	50.6	49.9	37.3	44.8	182.5	53.7	76.7	73.6	72.0	276.0
국내	44.9	46.1	30.5	39.1	160.6	47.7	71.5	65.8	61.6	246.6
내수	33.6	31.5	23.0	31.4	119.6	37.0	59.8	55.2	51.2	203.3
수출	11.3	14.6	7.5	7.7	41.0	10.7	11.7	10.5	10.4	43.3
중국	8.9	8.4	9.1	9.6	36.1	10.7	11.8	14.2	14.0	50.7
매출총이익	11.0	12.5	7.3	8.0	38.8	10.2	12.3	12.9	12.9	48.3
영업이익	4.8	5.2	0.5	0.4	10.9	1.1	3.8	4.1	4.6	13.6
세전이익	4.2	5.6	1.1	0.1	11.1	1.2	3.9	4.2	4.7	14.0
순이익	3.5	4.9	0.7	0.9	9.9	1.0	3.4	3.6	4.0	12.0
영업이익률(%)	9.5	10.5	1.3	0.9	6.0	2.0	5.0	5.5	6.4	4.9
세전이익률(%)	8.2	11.3	3.1	0.3	6.1	2.2	5.1	5.6	6.5	5.1
순이익률(%)	6.9	9.8	1.8	2.0	5.4	1.9	4.4	4.9	5.6	4.4

자료: 코스메카코리아, 하나금융투자

표 2. 코스메카코리아 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

2018년 중국 인바운드 회복과
신규 바이어 향 매출 확대 효과로
본격적인 투자회수기 진입 예상

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	165.2	182.5	276.0	328.9	373.8
국내	153.5	160.6	246.6	289.5	321.6
내수	113.2	119.6	203.3	233.8	257.1
수출	40.2	41.0	43.3	55.7	64.5
중국	22.3	36.1	50.7	64.4	80.3
매출총이익	35.1	38.8	48.3	59.2	69.1
영업이익	13.1	10.9	13.6	20.1	25.7
국내	10.9	7.3	9.0	14.9	19.3
중국	2.2	3.6	4.6	5.2	6.4
세전이익	13.4	11.1	14.0	20.7	26.3
당기순이익	11.5	9.9	12.0	17.8	22.7
적정시가총액	356	392	431	474	521
주식수(천주)	5,340	5,340	5,340	5,340	5,340
적정주가(원)	66,664	73,331	80,664	88,730	97,603
적정PER	31	39	36	27	23
EPS	2,154	1,862	2,254	3,333	4,244
YoY %					
매출액	66.6	10.5	51.2	19.1	13.7
영업이익	105.5	-16.7	23.9	48.0	28.2
당기순이익	128.8	-13.6	21.0	47.9	27.3
영업이익률(%)	7.9	6.0	4.9	6.1	6.9
세전이익률(%)	8.1	6.1	5.1	6.3	7.0
순이익률(%)	7.0	5.4	4.4	5.4	6.1

자료:코스메카코리아 하나금융투자

추정 재무제표

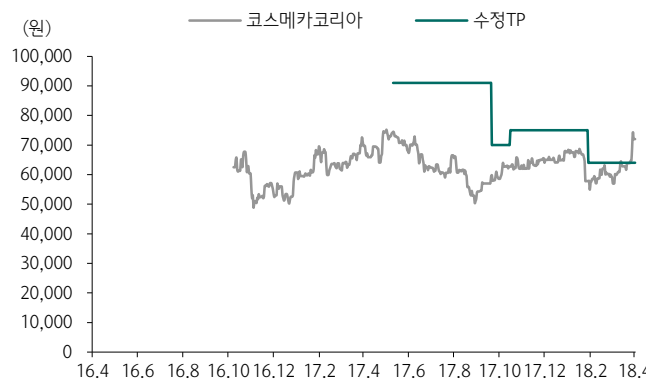
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	99.1	165.2	182.5	276.0	328.9
매출원가	77.3	130.1	143.7	227.7	269.7
매출총이익	21.8	35.1	38.8	48.3	59.2
판매비	15.5	22.0	27.9	34.7	39.1
영업이익	6.4	13.1	10.9	13.6	20.1
금융손익	(0.9)	0.0	(0.1)	0.2	0.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	5.5	13.4	11.1	14.0	20.7
법인세	0.5	1.9	1.1	2.0	2.9
계속사업이익	5.0	11.5	9.9	12.0	17.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.0	11.5	9.9	12.0	17.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주지분포괄이익	5.0	11.5	9.9	12.0	17.8
NOPAT	5.8	11.3	9.8	11.7	17.2
EBITDA	8.8	15.9	13.4	15.8	22.1
성장성(%)					
매출액증가율	45.1	66.7	10.5	51.2	19.2
NOPAT증가율	123.1	94.8	(13.3)	19.4	47.0
EBITDA증가율	91.3	80.7	(15.7)	17.9	39.9
영업이익증가율	156.0	104.7	(16.8)	24.8	47.8
(지배주주)순이익증가율	257.1	130.0	(13.9)	21.2	48.3
EPS증가율	270.8	114.6	(31.0)	21.1	47.9
수익성(%)					
매출총이익률	22.0	21.2	21.3	17.5	18.0
EBITDA이익률	8.9	9.6	7.3	5.7	6.7
영업이익률	6.5	7.9	6.0	4.9	6.1
계속사업이익률	5.0	7.0	5.4	4.3	5.4
투자지표					
	2015	2016	2017	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,257	2,698	1,862	2,254	3,333
BPS	5,716	19,633	21,495	23,749	27,082
CFPS	2,323	4,227	2,502	3,001	4,208
EBITDAPS	2,208	3,718	2,509	2,955	4,132
SPS	24,787	38,741	34,185	51,690	61,587
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	44.6	24.1	38.7	31.9	21.6
PBR	9.8	3.3	3.3	3.0	2.7
PCFR	24.1	15.4	28.8	24.0	17.1
EV/EBITDA	35.3	18.7	24.1	20.1	13.7
PSR	2.3	1.7	2.1	1.4	1.2
재무비율(%)					
ROE	24.6	18.0	9.1	10.0	13.1
ROA	8.3	10.8	6.6	7.0	8.8
ROIC	19.2	25.5	18.0	20.2	27.5
부채비율	205.7	36.4	36.5	48.7	50.5
순부채비율	54.3	(47.9)	(53.2)	(52.5)	(56.3)
이자보상배율(배)	14.1	32.2	114.5	141.9	210.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	39.8	101.4	117.3	150.4	180.9
금융자산	5.7	52.7	63.5	69.0	83.9
현금성자산	3.2	50.0	60.5	64.6	78.6
매출채권 등	23.6	31.3	34.6	52.3	62.3
재고자산	9.9	15.2	16.8	25.4	30.3
기타유동자산	0.6	2.2	2.4	3.7	4.4
비유동자산	30.1	41.6	39.4	38.1	36.7
투자자산	1.7	1.7	1.9	2.9	3.5
금융자산	1.7	1.7	1.9	2.9	3.5
유형자산	25.9	37.9	35.6	33.4	31.5
무형자산	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
자산총계	69.9	143.0	156.7	188.6	217.6
유동부채	40.5	36.3	39.8	58.5	69.1
금융부채	13.0	2.4	2.4	2.4	2.4
매입채무 등	26.3	31.9	35.3	53.3	63.6
기타유동부채	1.2	2.0	2.1	2.8	3.1
비유동부채	6.6	1.9	2.1	3.2	3.8
금융부채	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.5	1.9	2.1	3.2	3.8
부채총계	47.0	38.2	41.9	61.7	73.0
지배주주지분	22.9	104.8	114.8	126.8	144.6
자본금	2.0	2.7	2.7	2.7	2.7
자본잉여금	0.0	70.2	70.2	70.2	70.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	20.7	32.1	42.0	54.0	71.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	22.9	104.8	114.8	126.8	144.6
순금융부채	12.4	(50.3)	(61.1)	(66.6)	(81.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	2.7	4.4	11.0	6.5	15.4
당기순이익	5.0	11.5	9.9	12.0	17.8
조정	4.0	6.5	2.5	2.2	2.0
감가상각비	2.4	2.7	2.5	2.2	2.0
외환거래손익	0.5	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	3.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(6.3)	(13.6)	(1.4)	(7.7)	(4.4)
투자활동 현금흐름	(1.7)	(13.2)	(0.5)	(2.5)	(1.4)
투자자산감소(증가)	1.6	(0.0)	(0.2)	(1.0)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(3.1)	(12.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	(0.7)	(0.3)	(1.5)	(0.8)
재무활동 현금흐름	0.5	55.5	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	0.8	(15.7)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	70.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1.5	46.8	10.5	4.1	14.0
Unlevered CFO	9.3	18.0	13.4	16.0	22.5
Free Cash Flow	(0.4)	(8.1)	11.0	6.5	15.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스메카코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.22	BUY	84,000		
18.2.19	Neutral	64,000	-4.10%	16.09%
17.11.6	BUY	75,000	-13.44%	-8.40%
17.10.12	BUY	70,000	-13.00%	-8.57%
17.6.1	BUY	91,000	-30.94%	-18.35%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 04월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.