



▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

Trading Buy

| | |
|----------------------------------|-----------------|
| 적정주가 (12 개월) | 77,000 원 |
| 현재주가 (4.23) | 75,600 원 |
| 상승여력 | 1.9% |
| KOSDAQ | 879.02pt |
| 시가총액 | 4,037억원 |
| 발행주식수 | 534만주 |
| 유동주식비율 | 56.02% |
| 외국인비중 | 18.00% |
| 52주 최고/최저가 | 75,600원/50,400원 |
| 평균거래대금 | 18.9억원 |
| 주요주주(%) | |
| 박은희 외 3 인 | 38.95 |
| Templeton Asset Management, Ltd. | 8.01 |
| 박선기 외 3 인 | 7.12 |
| 주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월 |
| 절대주가 | 32.6 27.3 8.5 |
| 상대주가 | 25.2 -2.1 -21.7 |

주가그래프



| (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 |
| 2017 | 182.3 | 11.0 | 9.9 | 1,860 | -31.1 | 21,249 | 34.9 | 3.1 | 20.9 | 9.1 | 33.1 |
| 2018E | 208.5 | 10.4 | 12.2 | 2,283 | 22.7 | 23,331 | 33.1 | 3.2 | 22.8 | 10.2 | 34.6 |
| 2019E | 246.4 | 15.3 | 13.8 | 2,590 | 13.5 | 25,722 | 29.2 | 2.9 | 16.6 | 10.6 | 36.8 |
| 2020E | 283.3 | 19.8 | 17.5 | 3,284 | 26.8 | 28,805 | 23.0 | 2.6 | 13.2 | 12.0 | 37.6 |

코스메카코리아 241710

M&A로 해외수출 부진 만회 예상

- ✓ 1Q 매출액 502 억원 (-0.8% YoY) 영업이익 20 억원 (-58.3% YoY) 전망
- ✓ 2Q 제이엠솔루션 등 신규 고객사의 폭발적인 성장으로 외형 성장을 회복 긍정적
- ✓ 상반기 수익성 좋은 해외 수출과 중국법인 부진, 하반기부터 실적 턴어라운드 예상
- ✓ 잉글우드랩 인수를 통한 미국 현지법인 확보로 해외 수출 부진 만회 예상
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 77,000 원으로 상향

1Q 매출액 502 억원 (-0.8% YoY) 영업이익 20 억원 (-58.3% YoY) 전망

코스메카코리아의 1 분기 실적은 매출액 502 억원 (-0.8% YoY) 영업이익 20 억원 (-58.3% YoY)을 기록하여 크게 부진할 전망이다. 미국 FDA 규정 변경 이슈로 관련 컨설팅 비용과 인건비, 임차료 등 고정비 부담이 증가한 가운데 해외 수출이 감소하고 중국 현지법인 또한 지난해 상반기 높은 기저와 아모레퍼시픽 등 한국계 고객사향 매출 감소로 부진한 실적이 예상된다. 한편 지난해 중국 소주법인 건물철거에 대한 보상금이 영업외수익으로 15 억원 정도 반영될 전망이다.

2Q 높은 외형 성장을 회복 긍정적, 하반기부터 실적 턴어라운드 전망

2 분기에는 신규 고객사인 제이엠솔루션, VT 코스메틱 등의 폭발적인 성장으로 높은 외형 성장을 회복할 전망이다. 특히 3 월부터 제이엠솔루션의 지피클럽 선스프레이 오더가 급증하였으며 선스프레이의 경우 원가율이 높고 계절성이 큰 제품으로 지속 여부는 불확실하다. 또한 상반기까지 수익성이 좋은 해외 수출과 중국법인의 부진이 불가피한 가운데 하반기부터 지난해 낮은 기저를 바탕으로 실적 턴어라운드가 예상된다.

잉글우드랩 M&A로 해외수출 부진 만회 예상

코스메카코리아에 대해 투자의견 Trading Buy 를 유지하고 제이엠솔루션 등 신규 고객사 영입과 미국 현지법인 M&A (잉글우드랩 인수)를 통한 실적 개선 가능성을 감안하여 적정주가를 77,000 원으로 상향한다. 적정주가는 12MF EPS 에 아시아 소비재 평균 PER 33 배를 적용하여 산출하였다. 잉글우드랩 인수를 통한 미국 현지법인 확보로 해외 수출 부진을 만회할 수 있을지 지켜볼 필요가 있겠다.

표1 1Q18 Earnings Preview

| (십억원) | 1Q18E | 1Q17 | (% YoY) | 4Q17 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---------|-------|------|---------|------|---------|------|-----------|
| 매출액 | 50.2 | 50.6 | -0.8 | 44.6 | 12.6 | 53.8 | -6.7 |
| 영업이익 | 2.0 | 4.8 | -58.3 | 0.4 | 400.0 | 2.5 | -20.0 |
| 지배주주순이익 | 3.2 | 3.5 | -8.6 | 0.9 | 255.6 | 2.5 | 28.0 |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

| (십억원) | 수정 전 | | 수정 후 | | 변화율 (%) | |
|---------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 206.9 | 246.8 | 208.5 | 246.4 | 0.8 | -0.2 |
| 영업이익 | 12.0 | 18.5 | 10.4 | 15.3 | -13.7 | -17.3 |
| 지배주주순이익 | 11.7 | 17.3 | 12.2 | 13.8 | 4.3 | -20.2 |

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 코스메카코리아 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 2016 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 2017 | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2018E |
|-------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 165.2 | 50.6 | 49.9 | 37.3 | 44.8 | 182.5 | 50.2 | 61.3 | 43.6 | 53.6 | 208.7 |
| 증가율 (% YoY) | 66.6 | 48.2 | 14.6 | -12.9 | 0.2 | 10.5 | -0.7 | 22.9 | 16.7 | 19.8 | 14.3 |
| 국내법인_내수 | 113.2 | 33.6 | 31.5 | 23.0 | 31.4 | 119.6 | 35.3 | 45.7 | 27.6 | 36.2 | 144.7 |
| 국내법인_수출 | 40.2 | 11.3 | 14.6 | 7.5 | 7.7 | 41.0 | 8.4 | 8.7 | 7.9 | 8.5 | 33.5 |
| 중국법인 | 22.3 | 8.9 | 8.4 | 9.1 | 9.6 | 36.1 | 8.5 | 8.9 | 10.1 | 11.0 | 38.4 |
| 연결조정 | -10.6 | -3.2 | -4.6 | -2.3 | -3.9 | -14.2 | -2.0 | -2.0 | -2.0 | -2.0 | -8.0 |
| 증가율 (% YoY) | | | | | | | | | | | |
| 국내법인_내수 | 51.3 | 26.0 | 7.5 | -15.2 | 4.4 | 5.6 | 5.0 | 45.0 | 20.0 | 15.0 | 21.1 |
| 국내법인_수출 | 96.0 | 50.8 | 35.6 | -42.9 | -12.9 | 2.1 | -25.0 | -40.0 | 5.0 | 10.0 | -18.3 |
| 중국법인 | 209.9 | 258.5 | 41.8 | 73.5 | 11.1 | 61.6 | -5.0 | 5.0 | 10.0 | 15.0 | 6.4 |
| 비중 (%) | | | | | | | | | | | |
| 국내법인_내수 | 68.6 | 66.5 | 63.2 | 61.6 | 70.2 | 65.5 | 70.3 | 74.5 | 63.4 | 67.4 | 69.3 |
| 국내법인_수출 | 24.3 | 22.2 | 29.2 | 20.1 | 17.2 | 22.5 | 16.8 | 14.3 | 18.1 | 15.8 | 16.1 |
| 중국법인 | 13.5 | 17.7 | 16.9 | 24.5 | 21.4 | 19.8 | 16.9 | 14.5 | 23.1 | 20.6 | 18.4 |
| 매출원가 | 130.1 | 39.6 | 37.4 | 30.0 | 36.8 | 143.8 | 40.2 | 47.8 | 34.9 | 43.4 | 166.3 |
| 증가율 (% YoY) | 68.2 | 53.5 | 12.1 | -14.3 | 2.5 | 10.6 | 1.6 | 27.8 | 16.1 | 18.0 | 15.6 |
| 매출원가율 (%) | 78.7 | 78.2 | 75.0 | 80.4 | 82.3 | 78.8 | 80.0 | 78.0 | 80.0 | 81.0 | 79.7 |
| 매출총이익 | 35.1 | 11.0 | 12.4 | 7.3 | 7.9 | 38.7 | 10.0 | 13.5 | 8.7 | 10.2 | 42.4 |
| 증가율 (% YoY) | 60.8 | 31.8 | 21.9 | -6.7 | -9.1 | 10.1 | -8.7 | 8.7 | 18.8 | 28.2 | 9.7 |
| 매출총이익률 (%) | 21.3 | 21.8 | 24.9 | 19.6 | 17.7 | 21.2 | 20.0 | 22.0 | 20.0 | 19.0 | 20.3 |
| 판관비 | 22.0 | 6.2 | 7.2 | 6.9 | 7.6 | 27.8 | 8.0 | 8.6 | 7.4 | 8.0 | 32.1 |
| 증가율 (% YoY) | 42.3 | 25.5 | 16.5 | 20.5 | 45.9 | 26.5 | 30.2 | 18.6 | 8.1 | 6.5 | 15.3 |
| 판관비율 (%) | 13.3 | 12.2 | 14.5 | 18.4 | 16.9 | 15.2 | 16.0 | 14.0 | 17.0 | 15.0 | 15.4 |
| 영업이익 | 13.1 | 4.8 | 5.2 | 0.5 | 0.4 | 10.9 | 2.0 | 4.9 | 1.3 | 2.1 | 10.4 |
| 증가율 (% YoY) | 105.6 | 40.9 | 31.8 | -77.8 | -88.9 | -16.7 | -58.4 | -6.4 | 171.7 | 444.6 | -5.2 |
| 영업이익률 (%) | 7.9 | 9.5 | 10.5 | 1.3 | 0.9 | 6.0 | 4.0 | 8.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 |

자료: 코스메카코리아, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 잉글우드랩 손익계산서

| (천달러) | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------|----------|----------|-----------|
| 매출액 | 52,716.6 | 68,231.3 | 77,053.8 |
| 증가율(% YoY) | 42.4 | 29.4 | 12.9 |
| 매출총이익 | 12,676.9 | 17,292.7 | 11,035.8 |
| 증가율(% YoY) | 28.0 | 36.4 | -36.2 |
| 매출총이익률 (%) | 24.0 | 25.3 | 14.3 |
| 영업이익 | 5,462.2 | 6,053.3 | -7,845.4 |
| 증가율(% YoY) | 24.3 | 10.8 | 적전 |
| 영업이익률 (%) | 10.4 | 8.9 | 적전 |
| 세전이익 | 5,475.2 | 1,853.7 | -13,391.4 |
| 증가율(% YoY) | 31.2 | -66.1 | 적전 |
| 세전이익률 (%) | 10.4 | 2.7 | 적전 |
| 당기순이익 | 4,886.3 | -244.5 | -12,272.2 |
| 증가율(% YoY) | 17.1 | 적전 | 적지 |
| 당기순이익률 (%) | 9.3 | 적전 | 적지 |

자료: DART, 메리츠종금증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 165.2 | 182.3 | 208.5 | 246.4 | 283.3 |
| 매출액증가율 (%) | 66.6 | 10.4 | 14.3 | 18.2 | 15.0 |
| 매출원가 | 130.1 | 143.4 | 166.1 | 194.1 | 221.0 |
| 매출총이익 | 35.1 | 38.9 | 42.4 | 52.2 | 62.3 |
| 판매관리비 | 22.0 | 27.9 | 32.0 | 37.0 | 42.5 |
| 영업이익 | 13.1 | 11.0 | 10.4 | 15.3 | 19.8 |
| 영업이익률 | 7.9 | 6.0 | 5.0 | 6.2 | 7.0 |
| 금융손익 | 0.0 | -0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 증속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.2 | 0.1 | 3.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 13.4 | 10.7 | 13.5 | 15.4 | 19.9 |
| 법인세비용 | 1.9 | 0.7 | 1.4 | 1.5 | 2.4 |
| 당기순이익 | 11.5 | 9.9 | 12.2 | 13.8 | 17.5 |
| 지배주주지분 순이익 | 11.5 | 9.9 | 12.2 | 13.8 | 17.5 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 4.4 | 10.4 | 17.5 | 19.0 | 24.1 |
| 당기순이익(손실) | 11.5 | 9.9 | 12.2 | 13.8 | 17.5 |
| 유형자산상각비 | 2.6 | 3.6 | 6.4 | 7.9 | 9.2 |
| 무형자산상각비 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 운전자본의 증감 | -13.7 | -3.9 | -1.2 | -2.9 | -2.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -13.2 | -22.2 | -35.6 | -20.8 | -20.8 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -12.5 | -21.2 | -35.0 | -20.0 | -20.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -0.0 | -0.2 | -0.3 | -0.4 | -0.4 |
| 재무활동 현금흐름 | 55.5 | 0.0 | -1.1 | -1.1 | -1.1 |
| 차입금의 증감 | -15.7 | -0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 70.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 46.8 | -11.9 | -19.2 | -3.0 | 2.2 |
| 기초현금 | 3.2 | 50.0 | 38.2 | 19.0 | 16.1 |
| 기말현금 | 50.0 | 38.2 | 19.0 | 16.1 | 18.2 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 101.4 | 90.5 | 78.4 | 86.2 | 98.9 |
| 현금및현금성자산 | 50.0 | 38.2 | 19.0 | 16.1 | 18.2 |
| 매출채권 | 30.9 | 31.5 | 35.7 | 42.2 | 48.5 |
| 재고자산 | 15.2 | 15.4 | 17.5 | 20.7 | 23.8 |
| 비유동자산 | 41.7 | 60.5 | 89.3 | 101.7 | 112.7 |
| 유형자산 | 37.9 | 53.2 | 81.8 | 94.0 | 104.7 |
| 무형자산 | 0.7 | 3.2 | 3.1 | 2.9 | 2.8 |
| 투자자산 | 1.8 | 1.9 | 2.2 | 2.6 | 3.0 |
| 자산총계 | 143.1 | 151.1 | 167.7 | 187.9 | 211.6 |
| 유동부채 | 36.3 | 34.7 | 39.8 | 46.6 | 53.3 |
| 매입채무 | 22.6 | 21.9 | 25.4 | 30.0 | 34.5 |
| 단기차입금 | 2.4 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 1.9 | 2.9 | 3.3 | 3.9 | 4.5 |
| 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 | 37.6 | 43.1 | 50.5 | 57.8 |
| 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 | -0.8 | -0.8 | -0.8 | -0.8 |
| 이익잉여금 | 32.1 | 41.4 | 52.5 | 65.3 | 81.8 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 104.8 | 113.5 | 124.6 | 137.4 | 153.8 |

Key Financial Data

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 38,741 | 34,144 | 39,039 | 46,137 | 53,058 |
| EPS(지배주주) | 2,698 | 1,860 | 2,283 | 2,590 | 3,284 |
| CFPS | 4,227 | 2,934 | 3,722 | 4,364 | 5,469 |
| EBITDAPS | 3,718 | 2,763 | 3,160 | 4,364 | 5,469 |
| BPS | 19,633 | 21,249 | 23,331 | 25,722 | 28,805 |
| DPS | 0 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 20.8 | 34.9 | 33.1 | 29.2 | 23.0 |
| PCR | 13.2 | 22.2 | 20.3 | 17.3 | 13.8 |
| PSR | 1.4 | 1.9 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| PBR | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 2.9 | 2.6 |
| EBITDA | 15.9 | 14.8 | 16.9 | 23.3 | 29.2 |
| EV/EBITDA | 15.7 | 20.9 | 22.8 | 16.6 | 13.2 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 18.0 | 9.1 | 10.2 | 10.6 | 12.0 |
| EBITDA 이익률 | 9.6 | 8.1 | 8.1 | 9.5 | 10.3 |
| 부채비율 | 36.4 | 33.1 | 34.6 | 36.8 | 37.6 |
| 금융비용부담률 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(X) | 32.2 | 113.0 | 112.9 | 166.6 | 216.4 |
| 매출채권회전율(X) | 6.1 | 5.8 | 6.2 | 6.3 | 6.3 |
| 재고자산회전율(X) | 13.1 | 11.9 | 12.7 | 12.9 | 12.7 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 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 | 96.0% |
| 중립 | 4.0% |
| 매도 | 0.0% |
| 2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율 | |

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

| 추천 확정일자 | 자료 형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2018.01.08 | 산업브리프 | Buy | 78,000 | 양지혜 | -14.8 | -11.9 | |
| 2018.02.19 | 기업브리프 | Trading Buy | 67,000 | 양지혜 | -13.6 | -13.6 | |
| 2018.02.20 | 산업브리프 | Trading Buy | 67,000 | 양지혜 | -7.9 | 12.8 | |
| 2018.04.24 | 기업브리프 | Trading Buy | 77,000 | 양지혜 | - | - | |