

2018. 4. 24



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 77,000 원

현재주가 (4.23) 75,600 원

상승여력 1.9%

KOSDAQ 879.02pt

시가총액 4,037억원

발행주식수 534만주

유통주식비율 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



코스메카코리아 241710

M&A 로 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 지피클립 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&A 로 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.

(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

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: 메리츠증권 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: 메리츠증권 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, 메리츠증권 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
종속/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 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 24일 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)

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	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 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	-	-	