

Analyst 최서연
Tel .3770-5323
janice84@hygood.co.kr

화장품 Update

▶ 코스메카코리아(241710) - 매출 사상 최대 전망, 수익성 개선은 점진적

1Q18 Review 온라인 고객사 매출 성장 견인: 1Q18 실적 매출액 532억원(+5.1%, yoy), 영업이익 6억원(-86.5%, yoy), 영업이익률 1.2%(-8.3%p, yoy)기록. 온라인 고객사들이 급격한 성장세를 보이며 매출 성장에 크게 기여. 수출은 미국 FDA의 OTC제품 이슈 관련하여 미국향 수출이 감소하였으며 중국법인의 매출액은 영업일수 감소 등으로 yoy 하락. 반면, 수익성은 미국 FDA 이슈로 인한 컨설팅 수수료 발생, 인건비 및 외주가공비 증가 등으로 yoy 크게 악화

Capa 증설과 잉글우드랩 인수로 내년 전망 밝음: 현재 Capa 증설이 진행 중인 국내 음성공장 과 중국 절강성 공장은 완공 후 연간 Capa는 각각 3.1억개, 2.4억개가 됨. 이에 당사는 국내 및 중국에서 증가하는 고객사의 수요에 대해 원활한 대응이 가능해질 것으로 기대. 한편, 지난달 당사는 잉글우드랩 지분 인수 계약을 했으며 실적은 올해 하반기부터 반영될 예정. 이를 통해 FDA 이슈와 관련한 미국향 수출 문제 해결과 미국 특정 고객의 높은 의존도에서 탈피할 수 있는 계기를 마련할 수 있을 것으로 판단

매수 투자 의견 유지, 목표주가 4.8만원으로 상향: 2018~2019F 평균 EPS에 국내 peer Target PER 평균 대비 10% 할인한 33배를 적용해 목표주가 산정. 2분기도 국내 법인 내수 부문의 큰 폭 성장과 중국 법인 매출 확대에 따라 분기 최대 매출액 전망

코스메카코리아(241710)

주가(05/18)	41,400원
시가총액	4,422억원
Rating	매수(유지)
Target Price	48,000원
Previous	37,000원

▶ 대봉엘에스(078140) - 올해는 내실 다지기

실적 개선 추세: 올해 1분기는 yoy 매출과 영업이익 모두 감소하였으나 작년 3분기부터 분기별로는 실적 개선 추세. 화장품 소재 부문은 국내 주요 고객사의 녹차수 공급 부진이 이어지고 있으나 관계사 유씨엘 수주와 마유 공급 등은 꾸준히 증가하고 있어 점진적인 개선 기대. 반면, 원료의약품 부문은 고혈압과 호흡기 API의 매출 증가세이며 동사에 우호적인 환경으로 지속 성장 가능 전망. 한편, 자회사 피앤케이피부임상연구센터는 작년 5월 시행된 기능성 화장품 범위 확대에 따른 수요 증가로 올해도 매출액 15% 성장 예상

내년부터 해외 매출 본격화 전망: 화장품 소재 부문은 국내 시장에만 의존하기 어렵다는 판단 하에 해외 쪽 영업 강화. 작년 11월 몽골 1위 화장품사 GKB와 MOA를 체결했으며 동남아 지역 거래처 확보를 위해 할랄 인증 준비 중. 원료의약품 부문은 빠르면 올해 말부터 일본향 수출이 가시화 될 것으로 전망. 작년 일본에서의 설비 투자가 완료됐으며 일본 업체가 호흡기 API 샘플 평가 중이고 대만 식약처에도 호흡기 치료제 약물 등록 진행 중. 또한 중국 업체와도 호흡기 API 공급에 대해 협상 중인 것으로 파악

매수 투자 의견 및 목표주가 1.5만원 유지: 올해는 내실을 다지는 해로 큰 폭의 실적 개선은 어렵겠지만 화장품 소재 부문 해외 영업 강화 및 원료의약품 부문 해외 매출 가시화로 내년에는 동사 최대 실적 달성 가능할 것으로 판단

대봉엘에스(078140)

주가(05/18)	10,550원
시가총액	1,170억원
Rating	매수(유지)
Target Price	15,000원
Previous	15,000원

코스메카코리아(241710)

- 매출 사상 최대 전망, 수익성 개선은 점진적

▶ 1Q18 Review 온라인 고객사 매출 성장 견인

- 동사의 1Q18 실적은 매출액 532억원(+5.1%, yoy), 영업이익 6억원(-86.5%, yoy), 영업이익률 1.2%(-8.3%p, yoy)로 시장 컨센서스(매출액 534억원, 영업이익 22억원)에 매출액은 부합했으나 영업이익은 크게 하회하였다. 1분기는 온라인 고객사들이 급격한 성장세를 보이며 매출 성장에 크게 기여하였고 특히, 3월은 월 최대 매출을 기록하였다. 수출은 지난해 미국 FDA의 OTC(일반의약품)제품 현장심사 실시 후 경 고조치에 따라 미국향 제품을 현지 공장에 납품하도록 하여 매출액은 감소했으나 국내 온라인 고객사 매출의 대부분이 중국향으로 파악돼 해외 매출 비중의 감소로 보기는 어렵다고 판단된다. 또한 중국 법인의 매출액은 춘절로 인한 영업일수 감소 등으로 yoy -7.0% 하락했다. 반면, 수익성은 미국 FDA 이슈로 인한 컨설팅 수수료 발생, 인건비 및 외주가공비 증가 등으로 yoy 크게 악화됐다. 다만, 순이익률은 영업외단에서 중국 정부가 동사의 소주 공장 자리에 도로 공사를 진행하면서 철거보 상비 지급한 것이 반영돼 3.9%를 기록했다.

▶ Capa 증설과 잉글우드랩 인수로 내년 전망 밝음

- 현재 진행중인 동사의 음성 본사 증축 공사는 올해 7월말 마무리될 예정이며 중국 절강성 공장은 올해 말 완공 계획이다. 완공 후 국내 연간 Capa는 3.1억개가, 중국은 2.4억개가 된다. 이에 국내에서는 급격히 성장하고 있는 온라인 고객사들을, 중국에서는 로컬 고객사들 수요에 대해 원활한 대응이 가능해져 동사는 매출 성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 한편, 지난달 동사는 경영참여 목적으로 잉글우드랩의 최대 주주인 David, C. Chung의 지분 34.71% 를 양도받는 계약을 맺었으며 잉글우드랩 실적은 올해 하반기부터 동사 연결 실적에 반영될 예정이다. 이를 통해 FDA 이슈와 관련한 미국향 수출 문제 해결과 미국 특정 고객의 높은 의존도에서 탈피할 수 있는 계기를 마련할 수 있을 것으로 판단된다. 당사는 Capa 증설 효과와 잉글우드랩 인수를 통한 코스메카코리아와의 시너지 기대로 내년 전망은 긍정적이나 작년 잉글우드랩 연간 실적은 매출액 867억원, 영업이익 -99억원을 기록해 올해 상반기 잉글우드랩 실적 확인 후 이익 개선 여부를 판단해 동사 실적에 반영할 예정이다.

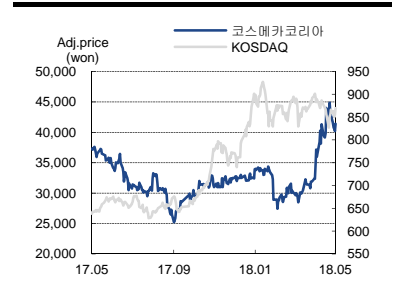
▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 4.8만원으로 상향

- 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 4.8만원으로 상향한다. 목표주가는 2018~2019F 평균 EPS에 국내 peer Target PER 평균 대비 10% 할인한 33배를 적용했다. 2분기도 온라인 고객사향 매출 확대에 따른 국내 법인 내수 부문의 큰 폭 성장과 중국 법인의 현지 고객사들에 대한 매출 및 신규 고객사 증가 등으로 분기 최대 매출액이 전망된다. 하반기에도 상반기와 비슷한 분위기를 예상하며 2018년 실적은 매출액 2,355억원(+29.1%, yoy), 영업이익 123억원(+12.3%, yoy)으로 추정한다.

Rating	매수(유지)
Target Price	48,000원
Previous	37,000원

주가지표	
KOSPI(05/18)	2,461P
KOSDAQ(05/18)	869P
현재주가(05/18)	41,400원
시가총액	4,422억원
총발행주식수	1,068만주
120일 평균거래대금	237억원
52주 최고주가	44,850원
최저주가	25,200원
유동주식비율	56%
외국인지분율(%)	10.26%
주요주주	박은희 외 3인(39.0%) Templeton Asset Management, Ltd. 외 4인 (6.9%)

상대주가지트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	991	64	50	50	628				6.4%	24.6%	20.3%
2016A	1,652	131	115	115	1,349	20.8	2.9	15.7	7.9%	18.0%	27.7%
2017A	1,823	110	99	99	930	34.9	3.1	20.9	6.0%	9.1%	14.9%
2018F	2,355	123	135	135	1,266	32.7	3.5	24.8	5.2%	11.3%	14.9%
2019F	2,660	181	172	172	1,613	25.7	3.2	16.3	6.8%	12.9%	18.2%

자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

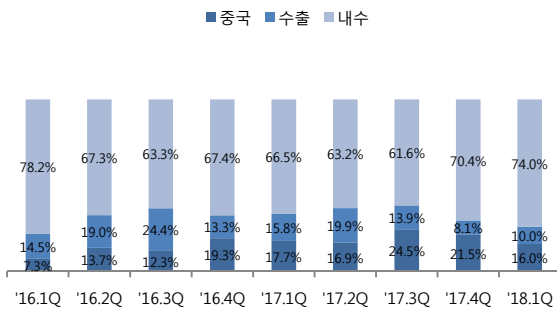
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'16	'17	'18E	19E
매출액	506	499	373	446	532	711	530	582	1,652	1,823	2,355	2,660
yoy(%)	48.2%	14.6%	-12.9%	-0.2%	5.1%	42.6%	41.9%	30.6%	66.6%	10.4%	29.1%	13.0%
국내법인 내수	336	315	230	314	395	556	351	384	1,132	1,196	1,686	1,896
yoy(%)	26.0%	7.5%	-15.2%	4.4%	17.6%	76.5%	52.5%	22.1%	51.3%	5.6%	41.0%	12.4%
국내법인 수출	113	146	75	77	67	70	80	86	402	410	303	343
yoy(%)	50.8%	35.6%	-42.9%	-12.9%	-40.0%	-52.0%	6.4%	11.8%	95.9%	2.1%	-26.1%	13.0%
중국법인	89	84	91	96	83	105	111	129	1,652	1,823	2,355	2,660
yoy(%)	258.5%	41.8%	73.5%	11.1%	-7.0%	24.5%	21.4%	34.6%	66.6%	10.4%	29.1%	13.0%
영업이익	48	52	5	4	6	59	28	30	131	110	123	181
yoy(%)	40.9%	31.8%	-77.8%	-87.4%	-86.5%	12.7%	482.1%	569.8%	105.5%	-16.3%	12.3%	46.6%
OPM(%)	9.5%	10.5%	1.3%	1.0%	1.2%	8.3%	5.3%	5.2%	7.9%	6.0%	5.2%	6.8%

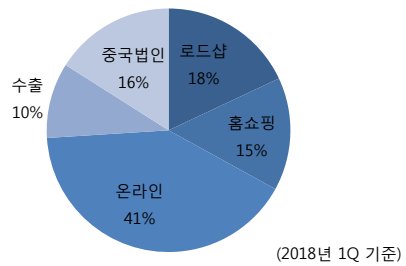
자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 지역별 매출 비중 추이



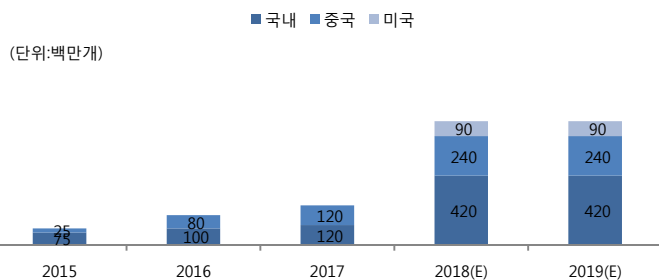
자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 유통채널별 매출 비중



자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 생산 Capa 확대 계획



자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

투자계획

(단위: 억원)

구분	2017	2018	합계
국내	150	150	300
중국	100	200	300
합계	250	350	600

대봉엘에스(078140)

- 올해는 내실 다지기

▶ 실적 개선 추세

- 올해 1분기 실적은 매출액 165억원(-9.8%, yoy), 영업이익 22억원(-32.8%, yoy), 영업이익률 13.1%(-4.4%p, yoy)를 시현하였다. 작년 1분기는 사드 영향을 받지 않은 화장품 소재 부문 실적의 높은 베이스로 올해 1분기는 yoy 매출과 영업이익 모두 감소하였으나 작년 3분기부터 분기별로는 실적 개선 추세를 보이고 있다. 화장품 소재 부문은 국내 주요 고객사의 녹차수 공급 부진으로 매출뿐 아니라 영업이익도 저조한 상황이나 관계사 유씨엘 수주와 마유 공급 등은 지속적으로 증가돼 점진적인 개선이 기대된다. 반면, 원료의약품 부문은 고혈압과 호흡기 API의 매출이 모두 증가했으며 고혈압 환자수는 계속 증가하는 추세이고 미세먼지 등 날씨 영향으로 호흡기 API는 1분기가 성수기로 yoy 30% 이상 성장했으며 2분기도 환경 악화에 따라 판매량이 지속적으로 늘어날 것으로 전망된다. 한편, 작년 업계 매출액 1위를 달성한 자회사 피앤케이피부임상연구센터는 작년 말 연구소를 확대해 임상 공간이 넓어졌으며 작년 5월 시행된 기능성 화장품 범위 확대에 따른 수요 증가로 올해도 매출액 15% 성장은 가능할 것으로 판단된다.

▶ 내년부터 해외 매출 본격화 전망

- 동사는 화장품 소재 부문의 매출이 로드샵 위주로 공급되고 있어 중국 관광객 유입이 증가되지 않는 한 실적 호조를 보이기 어려운 상황이다. 최근 중국 정부의 한국행 단체 관광을 점진적으로 허용하면서 작년보다는 개선될 것으로 예상되나 국내 시장에만 의존하기에는 어렵다는 판단 하에 동사는 해외 쪽 영업을 강화해 나가고 있다. 작년 11월에는 몽골 1위 화장품사 GKB와 몽골 마유 가공기술 이전 기술 사업화 프로젝트 추진을 위한 협약을 체결했으며 동남아 지역 거래처 확보를 위해 할랄 인증도 준비 중이다. 원료의약품 부문에서는 빠르면 올해 말부터 일본향 수출이 가시화 될 것으로 전망돼 내년부터는 본격적인 해외 매출이 발생할 것으로 판단된다. 일본에서의 설비 투자는 작년 완료됐으며 현재 일본 업체가 엘-카보시스테인 샘플을 평가 중으로 호흡기 API의 수출이 예상된다. 또한 대만 식약처에 호흡기 치료제 약물인 엘-카보시스테인에 이어 아세틸시스테인도 등록 진행 중에 있으며 중국 업체와도 호흡기 API 공급에 대해 협상 중인 것으로 파악돼 향후 해외 매출 증가가 기대된다.

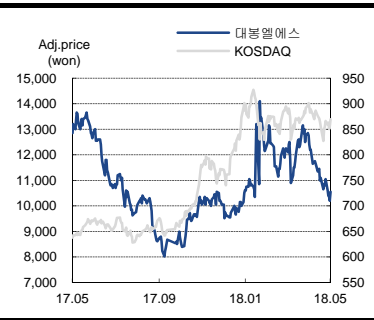
▶ 매수 투자 의견 및 목표주가 1.5만원 유지

- 매수 투자 의견 및 목표주가는 1.5만원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 추정치 833원에 target PER 18.0x를 적용해 산정했다. 올해는 내실을 다지는 해로 큰 폭의 실적 개선은 어렵겠으나 화장품 소재 부문 해외 영업 강화 및 원료의약품 부문 해외 매출 가시화로 내년에는 동사 최대 실적 달성이 가능할 것으로 판단된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	15,000원
Previous	15,000원

주가지표	
KOSPI(05/18)	2,461P
KOSDAQ(05/18)	869P
현재주가(05/18)	10,550원
시가총액	1,170억원
총발행주식수	1,109만주
120일 평균거래대금	573억원
52주 최고주가	14,100원
최저주가	8,020원
유동주식비율	49.1%
외국인지분율(%)	5.05%
주요주주	박종호 외 8인(50.9%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	586	86	75	72	679	14.7	2.0	10.3	14.6%	14.2%	19.9%
2016A	710	112	88	84	798	14.8	2.0	9.4	15.8%	14.6%	24.0%
2017A	657	91	78	71	700	13.9	1.5	8.5	13.9%	11.5%	18.2%
2018F	686	100	87	80	789	13.4	1.5	7.5	14.5%	11.7%	18.2%
2019F	742	118	98	90	887	11.9	1.3	6.2	15.9%	11.7%	20.4%

자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

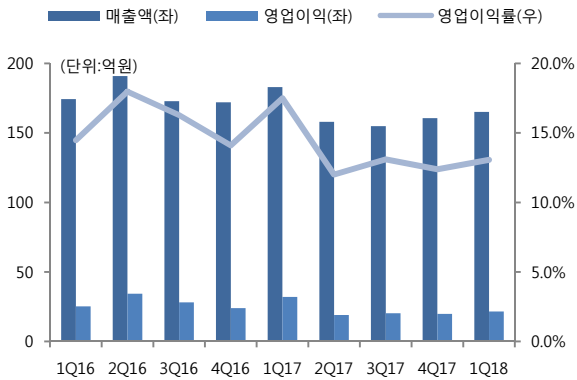
<도표1> 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'16	'17	'18E	'19E
매출액	183	158	155	161	165	174	168	179	710	657	686	742
yoy(%)	5.1%	-17.3%	-10.4%	-6.8%	-9.8%	10.3%	8.4%	11.4%	21.1%	-7.6%	4.5%	8.1%
영업이익	32	19	20	20	22	28	24	26	112	91	100	118
yoy(%)	27.2%	-44.2%	-27.9%	-18.1%	-32.8%	46.2%	18.4%	30.7%	30.9%	-18.4%	8.9%	18.5%
OPM(%)	17.5%	12.1%	13.1%	12.4%	13.1%	16.1%	14.3%	14.5%	15.8%	13.9%	14.5%	15.9%
당기순이익	24	16	19	19	19	24	21	23	88	78	87	98

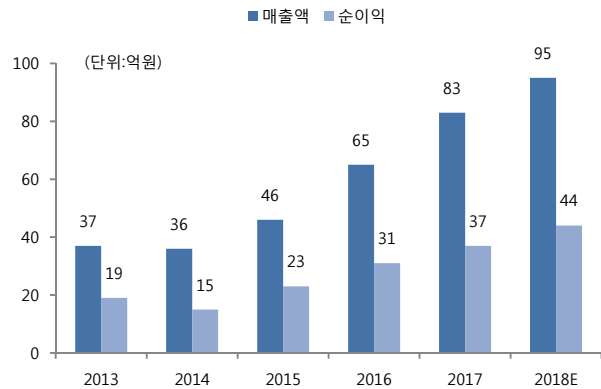
자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

<도표2> 분기별 실적 추이



자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터

<도표3> 피앤케이피부임상연구센터 실적 추이



자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

<도표4> 사업부문

부문	사업내용	주요제품
원료의약품	원료의약품	호흡기 약물 API
	생산판매	고혈압 약물 API
	생산판매	기타 고령친화 약물 API
화장품소재	화장품원료	Eco-Green Process Cosmetics Ingredients
	생산판매	Bio-synthesis Cosmetics Ingredients
	생산판매	Professional Cosmetics Ingredients
식품 및 기타	기타식품첨가물 생산판매	HPMC, FISHMEAL, WHEAT GLUTEN 등

자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터



한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.