

코스메카코리아 (241710)

화장품



투자의견	BUY (I)
목표주가	46,000원 (I)
현재주가 (5/29)	35,350원
상승여력	30%

시기총액	3,775억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	82,969주
52주 고	44,850원
52주 저	25,200원
외인지분율	15.00%
주요주주	박은희 외 3 인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.4)	(38.1)	(52.2)
상대	(12.8)	(39.0)	(64.7)
절대(달러환산)	(14.2)	(37.6)	(50.0)

도약의 시기

투자의견 BUY, 목표주가 46,000원을 제시하며 커버리지 개시

코스메카코리아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 46,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 1,399원에 Target PER 33배를 적용하여 산출하였다. 동사는 지난 3분기부터 미국 사업에 대한 방향을 고민하기 시작했고, 잉글우드랩 경영권 인수를 통해 직접적으로 미국 현지에서 글로벌 고객사를 공략하는 방법론을 찾았다. 올해는 정상적인 영업환경을 인수인계를 받는 과정과 국내 자회사의 효율화 등의 영향으로 인수 초기보다는 하반기로 갈수록 개선 점이 보일 것으로 기대한다. 손익에는 다소 부정적일 것이나 ODM 사업자로서 좋은 입지의 CAPA와 고객군 등을 확보 한 것은 합리적 선택으로 보고, 이를 코스메카의 생산시스템으로 전환하여 생산효율화를 시킬 때 인수 효과가 극대화 될 것으로 기대한다.

1분기 실적의 핵심: 내수 성장이 돌보이는 실적, 다만 손익은 아쉬워

1분기 연결 매출액과 영업이익은 532억원(YoY+5%), 7억원(YoY-87%) 달성하며 컨센서스 대비 하회하는 실적을 나타냈다. 부진의 원인은 미국 FDA 공장 실사와 관련된 컨설팅 비용이 집행된 것으로 보이며, 저마진 품목군의 급증으로 원가율이 상승했기 때문이다. ► 법인 별로 살펴보면 1) 국내는 전년 동기대비 매출이 17% 성장했는데, 이는 최근 급부상 하고 있는 브랜드사의 수주를 대다수 동사가 받고 있어 외형 성장에는 긍정적이었던 것으로 보인다. 중국은 전년동기 대비 7% 감소하였는데. 전년동기가 일회성 매출이 전분기에 반영되며 눈높이가 높았던 영향이었던 것으로 보인다. 3) 수출은 전년동기비 40% 감소하며 미국 주요 고객사의 수주 감소가 영향을 미친 것으로 보인다.

도약의 시기

2018년 연결 매출액은 2,734억원(YoY+50%), 영업이익 168억원(YoY+53%)를 전망하며, 잉글우드랩의 손익은 7월부터 반영될 것으로 보인다. 동사의 미주 고객기반이 궁극적으로 코스메카코리아와 시너지가 날 것으로 보인다. 인수 이후 손익에 대한 부담으로 주가 탄력성은 제한 적이나 1개월 기준 10% 이상 하락은 어느 정도 반영한 것으로 판단되어 하방 경직성은 존재한다고 판단한다. 2분기는 본격적인 성수기로 고마진 품목 믹스가 다소 회복될 것으로 기대하며, 점진적으로 매수 권고한다.

Quarterly earning forecasts

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	618	24.0	16.3	698	-11.4
영업이익	65	24.6	906.1	57	14.3
세전계속사업이익	60	6.4	164.2	54	11.1
지배순이익	51	3.7	147.2	32	60.4
영업이익률 (%)	10.6	+0.1 %pt	+9.4 %pt	8.2	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	-1.6 %pt	+4.3 %pt	4.5	+3.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	1,652	1,823	2,734	3,672
영업이익	131	110	168	282
지배순이익	115	99	119	193
PER	21.2	34.1	31.8	19.6
PBR	2.9	3.0	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.1	20.3	14.7	10.3
ROE	18.0	9.1	9.9	14.4

자료: 유안타증권

제목											(실액원, %)	
		2016	2017F	2018F	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
연결매출액		165.2	182.3	273.4	50.6	49.9	37.3	44.6	53.2	61.8	75.7	82.7
별도 법인		152.2	158.2	182.5	44.2	45.1	30.1	38.9	46.2	50.1	41.6	44.6
- 내수		112.9	119.5	155.4	33.6	31.5	23.0	31.4	39.5	43.5	35.0	37.4
- 수출		40.2	41.0	28.7	11.3	14.6	7.5	7.7	6.7	7.0	7.0	8.0
중국 법인		22.3	36.1	49.3	8.9	8.4	9.1	9.6	8.3	12.9	13.8	14.2
미국 법인	(잉글우드랩)			48.4							22.3	26.1
% yoY												
	연결매출액	67%	10%	50%	48%	15%	-13%	0%	5%	24%	103%	86%
	별도 법인	60%	4%	15%	30%	14%	-25%	0%	5%	11%	38%	15%
	- 내수	51%	6%	30%	28%	7%	-15%	4%	18%	38%	52%	19%
	- 수출	96%	2%	-30%	51%	36%	-43%	-13%	-40%	-52%	-7%	4%
	중국 법인	210%	62%	36%	259%	42%	73%	11%	-7%	53%	51%	48%
	미국 법인											
	연결매출액	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	별도 법인	92%	87%	67%	87%	90%	81%	87%	87%	81%	55%	54%
	- 내수	68%	66%	57%	66%	63%	62%	70%	74%	70%	46%	45%
	- 수출	24%	23%	11%	22%	29%	20%	17%	13%	11%	9%	10%
	중국 법인	14%	20%	18%	18%	17%	24%	22%	16%	21%	18%	17%
	미국 법인			18%							29%	32%
연결 매출총이익		35.1	38.9	59.9	11.0	12.5	7.3	8.1	9.6	16.1	15.9	18.3
% gpm		21%	21%	22%	22%	25%	20%	18%	18%	26%	21%	22%
연결 영업이익		13.1	11.0	16.8	4.8	5.2	0.5	0.4	0.6	6.5	4.0	5.7
별도 법인		10.3	7.6	8.2	3.1	4.3	(0.1)	0.2	0.7	3.8	1.5	2.3
중국 법인		2.2	2.8	5.6	2.1	1.1	(0.1)	(0.3)	1.3	1.3	1.6	1.5
미국 법인				1.0							(0.1)	1.2
% yoY												
	연결 영업이익	106%	-16%	53%	41%	32%	-77%	-88%	-87%	25%	726%	1164%
	별도 법인	61%	11%	54%	-6%	69%	-104%	-91%	-78%	-13%	-2265%	884%
	중국 법인	106%	-16%	53%	1692%	-19%	-144%	-183%	-38%	16%	-1176%	-624%
	미국 법인	44%	-27%	9%								
% of Op												
	연결 영업이익	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	별도 법인	79%	69%	49%	64%	83%	-14%	52%	104%	58%	38%	41%
	중국 법인	17%	25%	34%	43%	22%	-30%	-63%	198%	20%	39%	26%
	미국 법인	0%	0%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-3%	21%
% margin												
	연결 영업이익	8%	6%	6%	10%	11%	1%	1%	1%	11%	5%	7%
	별도 법인	7%	5%	5%	7%	10%	0%	1%	1%	8%	4%	5%
	중국 법인	10%	8%	11%	23%	14%	-2%	-3%	15%	10%	11%	10%
	미국 법인			2%							-1%	4%
지배주주순익		11.5	9.9	11.9	3.5	4.9	0.7	0.9	2.1	5.1	2.8	1.9

자료: 유인타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,652	1,823	2,734	3,672	4,129
매출원가	1,301	1,434	2,135	2,859	3,182
매출총이익	351	389	599	813	947
판관비	220	279	431	531	562
영업이익	131	110	168	282	385
EBITDA	159	148	264	367	461
영업외순익	3	-3	-24	-23	-21
외환관련손익	3	-7	-6	-6	-6
이자순익	-3	3	-19	-18	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	134	107	144	259	365
법인세비용	19	7	20	39	55
계속사업순손익	115	99	123	220	310
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	115	99	123	220	310
지배지분순이익	115	99	119	193	272
포괄순이익	111	86	110	207	297
지배지분포괄이익	111	86	110	207	297

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동부채		1,014	905	1,152	1,505
현금및현금성자산		500	382	394	506
매출채권 및 기타채권		313	320	478	640
재고자산		152	154	231	310
비유동부채		416	605	1,088	1,002
유형자산		379	532	1,015	931
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		17	19	19	19
자산총계		1,430	1,511	2,240	2,508
유동부채		363	347	454	564
매입채무 및 기타채무		319	307	414	524
단기차입금		24	21	21	21
유동성장기부채		0	0	0	0
비유동부채		19	29	529	529
장기차입금		0	0	500	500
사채		0	0	0	0
부채총계		382	376	983	1,093
지배지분		1,048	1,135	1,256	1,414
자본금		27	27	53	53
자본잉여금		702	702	702	702
이익잉여금		321	414	522	693
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		1,048	1,135	1,256	1,414
순차입금		-503	-382	106	-6
총차입금		24	21	521	521

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	44	104	105	188	331
당기순이익	115	99	123	220	310
감가상각비	26	36	95	84	75
외환손익	0	1	6	6	6
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-136	-39	-134	-138	-75
기타현금흐름	40	7	15	15	15
투자활동 현금흐름	-132	-222	-580	-2	-2
투자자산	-2	-2	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-125	-211	-578	0	0
유형자산 감소	0	16	0	0	0
기타현금흐름	-5	-25	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	555	0	516	-21	-21
단기차입금	-98	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-56	0	500	0	0
자본	724	0	27	0	0
현금배당	0	0	-11	-21	-21
기타현금흐름	-15	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-1	-29	-52	-62
현금의 증감	468	-118	12	112	245
기초 현금	32	500	382	394	507
기말 현금	500	382	394	507	752
NOPLAT	131	110	168	282	385
FCF	-122	-111	-472	187	328

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

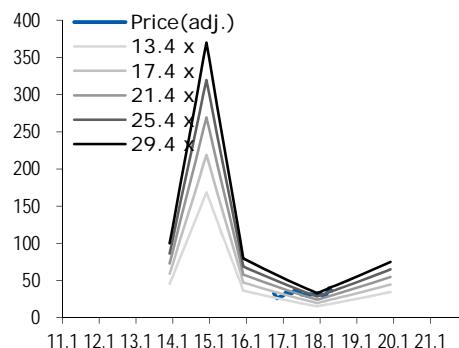
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,698	1,860	1,111	1,803	2,547
BPS	19,633	21,249	11,763	13,244	15,469
EBITDAPS	3,718	2,763	2,470	3,440	4,318
SPS	38,741	34,144	25,599	34,382	38,663
DPS	0	200	200	200	200
PER	21.2	34.1	31.8	19.6	13.9
PBR	2.9	3.0	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	16.1	20.3	14.7	10.3	7.6
PSR	1.5	1.9	1.4	1.0	0.9
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	66.6	10.4	50.0	34.3	12.5
영업이익 증가율 (%)	105.5	-16.3	52.9	67.9	36.5
지배순이익 증가율 (%)	128.8	-13.7	19.5	62.3	41.2
매출총이익률 (%)	21.3	21.4	21.9	22.1	22.9
영업이익률 (%)	7.9	6.0	6.1	7.7	9.3
지배순이익률 (%)	7.0	5.4	4.3	5.2	6.6
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.1	9.6	10.0	11.2
ROIC	26.0	16.0	13.8	17.5	23.5
ROA	10.8	6.8	6.3	8.1	10.3
ROE	18.0	9.1	9.9	14.4	17.7
부채비율 (%)	36.4	33.1	78.2	77.3	69.2
순차입금/자기자본 (%)	-47.9	-33.6	8.5	-0.4	-15.2
영업이익/금융비용 (배)	32.2	113.0	7.1	11.9	16.3

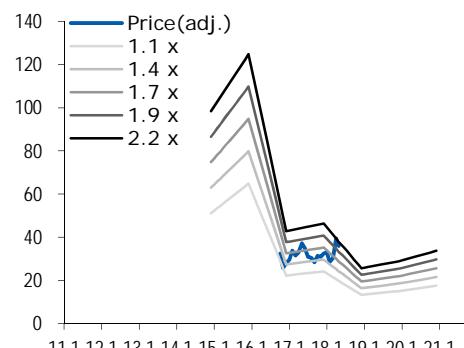
P/E band chart

(천원)



P/B band chart

(천원)

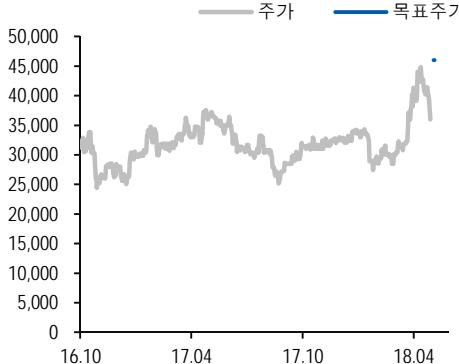


코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-30	BUY	46,000	1년		
담당자 변경					
2017-05-31	BUY	44,000	1년	-26.47	1.93

구분

투자의견 비율(%)

Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외