

## 코스메카코리아 (241710)

화장품



박은정  
02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	46,000원 (M)
현재주가 (8/22)	33,100원
상승여력	39%

시가총액	3,535억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	63,642주
52주 고	44,850원
52주 저	25,200원
외인지분율	14.47%
주요주주	박은희 외 3 인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.1	(17.5)	0.0
상대	11.9	(8.3)	(18.0)
절대(달러환산)	12.6	(19.9)	1.4

## 분기 최대 실적 경신

## 투자의견 BUY, 목표주가 46,000원 유지

코스메카코리아에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 46,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS 1,906원에 Target P/E 24배를 적용하여 산출하였고, 견조한 영업상황을 반영하여 2018년, 2019년 EPS를 각각 23%, 21% 상향조정 하였다. 현재 주가는 12MF EPS 기준 PER 18배 수준으로 업종 평균 PER 26배, 동종기업 평균 PER 24배 대비 뱀루에이션 매력이 높다.

3분기부터 잉글우드랩이 연결로 인식된다. 코스메카코리아는 잉글우드랩 경영권 인수(지분율 34.71%)를 통해 미국 뉴저지 생산기지를 확보하여 글로벌 고객사 공략이 보다 용이해졌다. 잉글우드랩 국내법인의 손익 개선 속도는 우려사항이나, 현재 코스메카코리아가 국내법인 효율화 및 가동률 상승에 주력하고 있어 2019년 기업가치 상승이 기대된다.

## 2Q18 Review: 국내 고성장으로 이익체력 최대

코스메카코리아의 2분기 실적은 연결 매출 796억원(+60%YoY), 영업이익 96억원(+84%YoY)을 기록하며 상향된 컨센서스 영업이익 56억원을 넘어서었다. 예상을 상회한 국내 수주환경으로 매출은 컨센서스 대비 18% 상회하였고, 생산 효율성이 개선되며 영업이익률이 12%(+1.6%p YoY)까지 도달했다.

▶ 별도는 매출 702억원(+56%YoY), 영업이익 89억원(+105%YoY)으로 사드 여파에도 히트제품 출시에 따라 분기 최대 매출과 영업이익을 달성했다. ① 내수매출은 전년동기비 98% 성장한 622억원을 기록하였고, ② 수출은 전년동기비 45% 감소한 80억원을 달성했다. 내수의 경우 주요 고객사의 중국 및 미국 등의 글로벌 수출 확대에 따라 제품 공급이 급증하였고, 로드샵 및 홈쇼핑 고객사의 수주도 견조하게 이어진 영향이다. 수출은 전년도에 많았던 미국향 자외선 차단 제품의 공백으로 전년동기비 감소추세이나, 공급 제품군 다양화를 통해 전분기비 19% 성장하며 회복세를 보이고 있다.

▶ 중국법인(수저우, 포산법인)은 매출 113억원(+34%YoY), 순이익 6억원(-35%YoY)을 기록하였다. 저마진 마스크팩 비중이 확대에도 스킨케어 제품군 비중이 85%로 높아 영업이익률이 약 7~8% 수준을 기록하는 것으로 추정된다.

## 하반기 어닝 모멘텀 지속

2018년 연결 매출 3,057억원(+68%YoY), 영업이익 208억원(+90%YoY)을 전망한다. 하반기 잉글우드랩의 실적은 매출 484억원, 영업손실 2억원을 반영하였다. 3분기는 주요 고객사의 견조한 수주 동향 지속 및 전년동기 기저효과로 어닝 모멘텀이 지속될 전망이다.

잉글우드랩은 미국에서 글로벌 고객사향 탄탄한 수주를 바탕으로 과거 2014~2016년 기간 평균 영업 이익률이 10% 수준이었으나, 상장 후 확보한 국내 생산법인의 낮은 가동률로 수익성이 악화되었다. 코스메카코리아는 현재 경영권 확보 이후 비용 효율화 및 가동률 상승에 주력하고 있어, 점진적으로 이익 안정성이 높아질 것으로 예상한다.

## Quarterly earning forecasts

	2Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	796	59.7	49.7	678	17.5
영업이익	96	84.1	1,386.3	56	71.0
세전계속사업이익	98	74.8	334.3	54	80.9
지배순이익	80	63.5	290.0	46	72.3
영업이익률 (%)	12.1	+1.6 %pt	+10.9 %pt	8.3	+3.8 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	+0.3 %pt	+6.2 %pt	6.9	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	1,652	1,823	3,057	4,025
영업이익	131	110	208	345
지배순이익	115	99	146	232
PER	42.5	68.1	24.2	15.2
PBR	5.8	6.0	2.8	2.4
EV/EBITDA	16.1	20.3	12.0	8.2
ROE	18.0	9.1	12.1	16.8

자료: 유안타증권

코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이										(단위: 십억원, %)		
	2016	2017	2018E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	
연결 매출액	165.2	182.3	305.7	50.6	49.9	37.3	44.6	53.2	79.6	83.8	89.2	
별도 법인	152.2	158.2	218.3	44.2	45.1	30.1	38.9	46.2	70.2	49.6	52.2	
- 내수	112.9	119.5	191.2	33.6	31.5	23.0	31.4	39.5	62.2	43.0	46.4	
- 수출	40.2	41.0	28.7	11.3	14.6	7.5	7.7	6.7	8.0	7.0	7.0	
중국 법인	22.3	36.1	46.2	8.9	8.4	9.1	9.6	8.3	11.3	13.8	12.8	
미국 법인 (잉글우드랩)	-	-	48.4	-	-	-	-	-	-	22.3	26.1	
% YoY	연결매출액	67%	10%	68%	48%	15%	-13%	0%	5%	60%	124%	100%
	별도 법인	60%	4%	38%	30%	14%	-25%	0%	5%	56%	65%	34%
	- 내수	51%	6%	60%	28%	7%	-15%	4%	18%	98%	87%	48%
	- 수출	96%	2%	-30%	51%	36%	-43%	-13%	-40%	-45%	-7%	-9%
	중국 법인	210%	62%	28%	259%	42%	73%	11%	-7%	34%	51%	33%
	미국 법인	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% of Sales	연결 매출액	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	별도 법인	92%	87%	71%	87%	90%	81%	87%	87%	88%	59%	59%
	- 내수	68%	66%	63%	66%	63%	62%	70%	74%	78%	51%	52%
	- 수출	24%	23%	9%	22%	29%	20%	17%	13%	10%	8%	8%
	중국 법인	14%	20%	15%	18%	17%	24%	22%	16%	14%	16%	14%
	미국 법인	-	-	16%	-	-	-	-	-	-	27%	29%
연결 매출총이익		35.1	38.9	63.2	11.0	12.5	7.3	8.1	9.6	17.3	17.8	18.5
연결 영업이익		13.1	11.0	20.8	4.8	5.2	0.5	0.4	0.6	9.6	4.9	5.7
별도 법인		10.3	7.6	15.9	3.1	4.3	(0.1)	0.2	0.7	8.9	3.0	3.4
% YoY	연결 영업이익	106%	-16%	90%	41%	32%	-77%	-88%	-87%	84%	909%	1172%
	별도 법인	61%	11%	62%	-6%	69%	적전	-91%	-78%	105%	흑전	1335%
순이익		11.5	9.9	15.4	3.5	4.9	0.7	0.9	2.1	8.0	3.8	1.6
별도 법인		9.0	7.7	12.0	1.8	3.9	0.6	1.5	1.0	7.8	2.5	0.7
중국 법인		2.5	2.2	3.8	1.7	0.9	(0.1)	(0.2)	1.0	0.6	1.3	0.9
미국 법인		-	-	(0.2)	-	-	-	-	-	-	(0.4)	0.2
% YoY	순이익	129%	-14%	55%	27%	24%	-66%	-69%	-41%	64%	480%	78%
	별도 법인	43%	-14%	56%	-33%	57%	-66%	-35%	-41%	98%	338%	-54%
	중국 법인	-276%	-10%	68%	1101%	-37%	-147%	-135%	-38%	-35%	흑전	흑전
	미국 법인	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
지배주주 순이익		11.5	9.9	14.6	3.5	4.9	0.7	0.9	2.1	8.0	3.7	0.8
% Margin	매출총이익률	21%	21%	21%	22%	25%	20%	18%	18%	22%	21%	21%
	영업이익률	8%	6%	7%	10%	11%	1%	1%	1%	12%	6%	6%
	별도 법인	7%	5%	7%	7%	10%	0%	1%	1%	13%	6%	6%
	순이익률	7%	5%	5%	7%	10%	2%	2%	4%	10%	5%	2%
	별도 법인	6%	5%	6%	4%	9%	2%	4%	2%	11%	5%	1%
	중국 법인	11%	6%	8%	19%	11%	-1%	-2%	12%	5%	9%	7%
	미국 법인	-	-	0%	-	-	-	-	-	-	-2%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	273	367	306	402	12%	10%
영업이익	17	28	21	34	24%	22%
영업이익률	6%	8%	7%	9%	1%p	1%p
지배주주순이익	12	19	15	23	23%	20%
순이익률	4%	5%	5%	6%	0%p	1%p
EPS	1,111	1,803	1,365	2,176	23%	21%

자료: 유안타증권 리서치센터

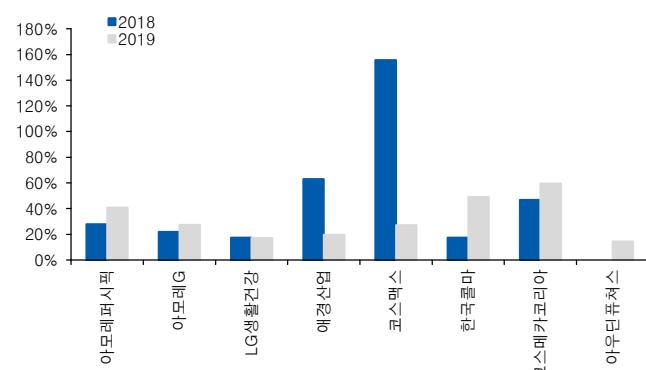
## 잉글우드랩 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017
연결 매출액	39.0	59.6	79.2	87.1
매출총이익	10.4	14.3	20.1	12.5
영업이익	4.6	6.2	7.0	-8.9
순이익	4.4	5.5	-0.3	-13.9
% Margin				
매출총이익률	27%	24%	25%	14%
영업이익률	12%	10%	9%	-10%

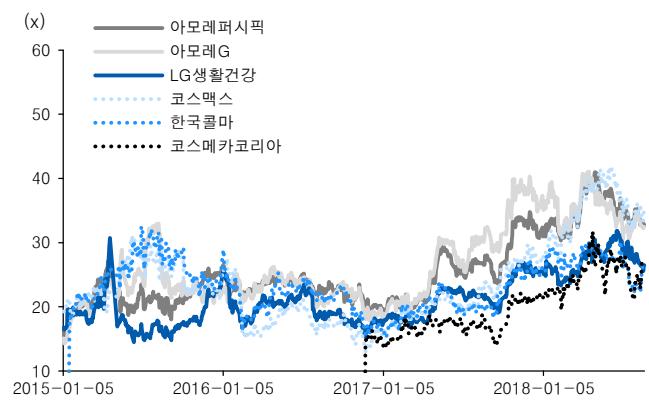
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 동종기업 2018년, 2019년 예상 EPS Growth



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국내 동종기업 Fw P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

## 코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,652	1,823	3,057	4,025	4,589
매출원가	1,301	1,434	2,425	3,153	3,571
매출총이익	351	389	632	872	1,018
판관비	220	279	424	527	562
영업이익	131	110	208	345	455
EBITDA	159	148	304	456	564
영업외순익	3	-3	-24	-31	-31
외환관련순익	3	-7	-6	-6	-6
이자순익	-3	3	-19	-26	-26
관계기업관련순익	0	0	0	0	0
기타	2	1	1	1	1
법인세비용차감전순이익	134	107	184	314	424
법인세비용	19	7	30	47	64
계속사업순이익	115	99	154	267	361
증단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	115	99	154	267	361
지배지분순이익	115	99	146	232	312
포괄순이익	111	86	141	254	348
지배지분포괄이익	111	86	141	254	348

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

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산		1,014	905	1,223	1,578
현금및현금성자산		500	382	382	756
매출채권 및 기타채권		313	320	534	798
재고자산		152	154	258	340
비유동자산		416	605	1,088	1,208
유형자산		379	532	1,015	1,137
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		17	19	19	19
자산총계		1,430	1,511	2,310	2,786
유동부채		363	347	498	609
매입채무 및 기타채무		319	307	458	569
단기차입금		24	21	21	21
유동성장기부채		0	0	0	0
비유동부채		19	29	529	695
장기차입금		0	0	500	667
사채		0	0	0	0
부채총계		382	376	1,027	1,305
지배지분		1,048	1,135	1,283	1,481
자본금		27	27	53	53
자본잉여금		702	702	702	702
이익잉여금		321	414	549	760
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		1,048	1,135	1,283	1,481
순차입금		-503	-382	118	179
총차입금		24	21	521	688
					744

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	44	104	97	253	402
당기순이익	115	99	154	267	361
감가상각비	26	36	95	110	108
외환순이익	0	1	6	6	6
증속, 관계기업관련순이익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-136	-39	-173	-145	-88
기타현금흐름	40	7	15	15	15
투자활동 현금흐름	-132	-222	-580	-234	-95
투자자산	-2	-2	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-125	-211	-578	-231	-92
유형자산 감소	0	16	0	0	0
기타현금흐름	-5	-25	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	555	0	516	156	45
단기차입금	-98	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-56	0	500	167	56
자본	724	0	27	0	0
현금배당	0	0	-11	-11	-11
기타현금흐름	-15	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-1	-33	-69	-84
현금의 증감	468	-118	0	106	268
기초 현금	32	500	382	382	488
기말 현금	500	382	382	488	756
NOPLAT	131	110	208	345	455
FCF	-122	-111	-480	28	315

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

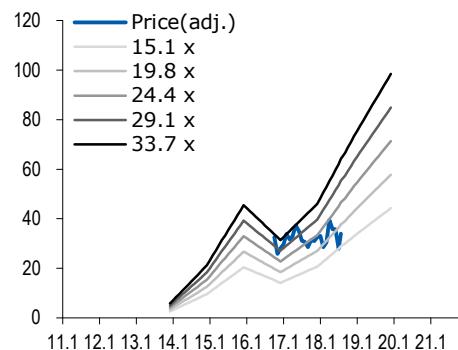
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,349	930	1,365	2,176	2,920
BPS	9,816	10,624	12,018	13,872	16,470
EBITDAPS	3,718	2,763	2,848	4,266	5,281
SPS	19,370	17,072	28,625	37,686	42,964
DPS	0	100	100	100	100
PER	42.5	68.1	24.2	15.2	11.3
PBR	5.8	6.0	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	16.1	20.3	12.0	8.2	6.2
PSR	3.0	3.7	1.2	0.9	0.8

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	66.6	10.4	67.7	31.7	14.0
영업이익 증가율 (%)	105.5	-16.3	89.6	65.4	32.0
지배순이익 증가율 (%)	128.8	-13.7	46.8	59.4	34.2
매출총이익률 (%)	21.3	21.4	20.7	21.7	22.2
영업이익률 (%)	7.9	6.0	6.8	8.6	9.9
지배순이익률 (%)	7.0	5.4	4.8	5.8	6.8
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.1	9.9	11.3	12.3
ROIC	26.0	16.0	16.4	19.3	23.0
ROA	10.8	6.8	7.6	9.1	10.5
ROE	18.0	9.1	12.1	16.8	19.3
부채비율 (%)	36.4	33.1	80.0	88.1	81.0
순차입금/자기자본 (%)	-47.9	-33.6	9.2	12.1	-1.9
영업이익/금융비용 (배)	32.2	113.0	8.8	11.0	13.5

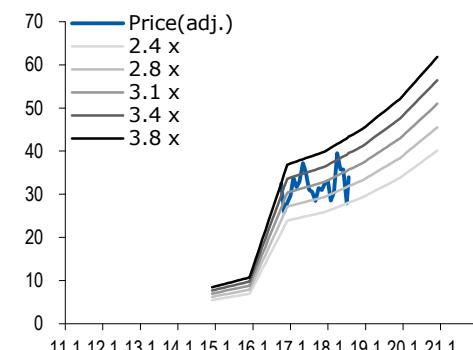
## P/E band chart

(천원)



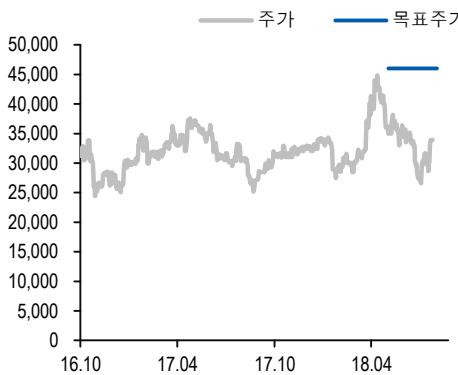
## P/B band chart

(천원)



## 코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-23	BUY	46,000	1년		
2018-05-30	BUY	46,000	1년		
2017-05-31	담당자 변경 BUY	44,000	1년	-26.44	1.93

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.