

코스메카코리아(241710)

- 잉글우드랩 인수 효과 반영

▶ 3Q18 Review 미국법인 실적 개선에 크게 기여

- 동사의 3Q18 실적은 매출액 953억원(+155.1%, yoy), 영업이익 60억원(+1145.4%, yoy), 영업이익률 6.3%(+5.0%p, yoy)를 기록했다. 한국법인은 2분기부터 이어진 글로벌 진출 온라인 고객사들의 수주 증가로 yoy +60.4% 성장한 490억원의 매출을 달성하였다. 수익성은 상반기 인센티브, 최저임금 및 주 52시간제 적용에 따른 인건비 증가와 하계휴가 및 추석에 따른 영업일수 감소, 신규공장 오픈 준비에 따른 비용 발생 등으로 3.1%의 영업이익률에 그쳤다. 3분기부터 실적이 반영된 잉글우드랩은 동사가 인수 후, 생산 공정 효율화와 영업 조직 정비를 통해 기존 주요 고객사로부터의 매출이 증가됨에 따라 수익성도 크게 개선돼 매출액 398억원, 영업이익 49억원으로 3분기 누적 기준 흑자 전환에 성공했다. 미국법인이 동사 실적 개선에 크게 기여한 반면, 중국법인은 yoy -3.2% 감소한 89억원의 매출액을 기록했는데 이는 기존 오프라인 고객사의 수주량 감소와 고성장세에 있는 온라인 고객사 대응에 미흡했기 때문으로 파악된다.

▶ 미국법인 외내형 성장 기대

- 동사는 지난 6월 인수한 잉글우드랩을 단기내 안정화시키며 미국 시장에서의 성장 가능성을 확인할 수 있었다. 3분기 미국법인은 매출 비중 41.8%, 영업이익률 12.3%로 중국법인의 역성장, 한국법인의 전분기 대비 낮은 수익성을 커버하며 동사 실적 개선에 크게 기여하였다. 최근 미국에서는 글로벌 회사들이 자체 생산에서 외주를 주는 추세로 변화하고 있으며 소규모 신생 브랜드들이 급성장하고 있는데 미국 내 화장품 전문 제조업체가 많지 않아 이런 시장 변화를 통한 동사의 수혜가 예상된다. 또한 동사의 뛰어난 R&D 활용으로 미국 현지에서의 매출 성장뿐 아니라 잉글우드랩 고객사로의 수출 확대 등 한국법인과 시너지가 기대되며 코스메카코리아 생산시스템 도입에 따른 CAPA 확대(최대 현재 2배)가 가능해 향후에도 미국법인의 성장세는 지속될 것으로 판단된다.

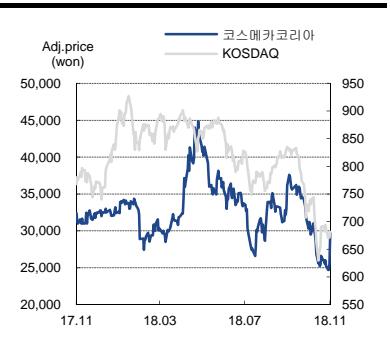
▶ 매수 투자 의견 및 목표주가 4.8만원 유지

- 3분기 실적을 통해 잉글우드랩은 안정적인 경영 성과로 인수에 대한 시장 우려를 불식시켰다. 또한 내년에는 한국, 미국, 중국에서의 CAPA 확대로 고객 대응이 보다 원활해질 것으로 예상되며 이를 통한 실적 개선이 기대됨에 따라 매수 투자 의견 및 목표주가 4.8만원을 유지한다.

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

주가지표	
KOSPI(11/15)	2,088P
KOSDAQ(11/15)	681P
현재주가(11/15)	29,700원
시가총액	3,172억원
총발행주식수	1,068만주
120일 평균거래대금	236억원
52주 최고주가	44,850원
최저주가	24,700원
유동주식비율	57.8%
외국인지분율(%)	13.82%
주요주주	박은희 외 3인(39.0%) 박선기 외 2인(6.3%)

상대주가지표



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	3,189	217	213	184	1,998	14.9	2.3	10.9	6.8%	17.0%	23.2%
2019F	4,088	307	300	240	2,813	10.6	1.9	7.0	7.5%	19.6%	29.2%

자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

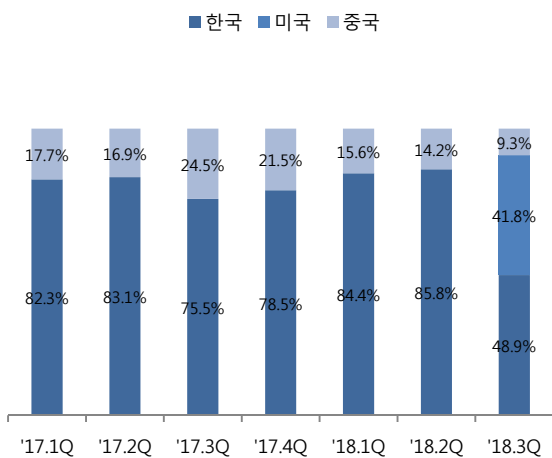
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	'17	'18E	19E
매출액	506	499	373	446	532	796	953	908	1,823	3,189	4,088
yoy(%)	48.2%	14.6%	-12.9%	-0.2%	5.1%	59.7%	155.1%	103.8%	10.4%	74.9%	28.2%
국내법인내수	336	315	230	314	395	622	417	451	1,196	1,886	2,059
yoy(%)	26.0%	7.5%	-15.2%	4.4%	17.6%	97.5%	81.3%	43.5%	5.6%	57.7%	9.2%
국내법인수출	113	146	75	77	67	80	72	75	410	295	323
yoy(%)	50.8%	35.6%	-42.9%	-12.9%	-40.0%	-45.0%	-3.7%	-2.5%	2.1%	-28.1%	9.5%
중국법인	89	84	91	96	83	113	89	90	361	374	403
yoy(%)	258.5%	41.8%	73.5%	11.1%	-7.0%	33.6%	-3.2%	-6.1%	61.6%	3.7%	7.6%
잉글우드랩							398	322		720	1,395
yoy(%)											93.7%
영업이익	48	52	5	4	6	96	60	54	110	217	307
yoy(%)	40.9%	31.8%	-77.8%	-87.4%	-86.5%	84.1%	1145.4%	1105.7%	-16.3%	97.2%	41.6%
OPM(%)	9.5%	10.5%	1.3%	1.0%	1.2%	12.1%	6.3%	5.9%	6.0%	6.8%	7.5%

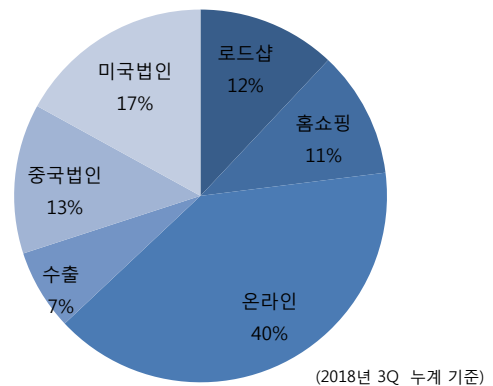
자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 지역별 매출 비중 추이



자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 유통채널별 매출 비중



자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

