

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

## Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,068 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	317 십억원
주요주주	
박은희(외3)	38.95%
박선기(외2)	6.29%
외국인지분률	14.00%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(18/11/15)	29,700 원
KOSDAQ	681.38 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	44,850 원
52주 최저가	24,700 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	3.4%
6개월	-27.1%	-7.7%
12개월	-8.3%	3.3%

## 코스메카코리아 (241710/KQ | 매수(유지) | T.P 43,000 원(유지))

### [3Q18 Review] 화장품 산업 내 가장 돋보이는 실적 서프라이즈

- 3Q18 매출액 953 억원(y-y +155.1%), 영업이익 60 억원(y-y +1145.4) 기록
- 매출 및 영업이익 컨센서스 737 억원과 32 억원, 당사 추정 영업이익 43 억원 모두 상회
- 잉글우드랩의 실적 턴어라운드 시점이 앞당겨진 점이 이익 추정치 상회의 주요 원인
- 국내 매출액은 고성장을 지속 중이나, 제품 믹스 변화로 전 분기대비 수익성은 소폭 약화
- 투자 의견 Buy, 목표주가 43,000 원 유지

### 잉글우드랩의 변신이 이끈 실적 서프라이즈

3Q18 매출액 953 억원(y-y +155.1%), 영업이익 60 억원(y-y +1145.4)으로 영업이익의 경우, 컨센서스 32 억원과 당사 추정치 43 억원을 상회하는 호실적을 기록하였다. **국내:** 기존 고객사(VT 코스메틱, 닥터자르트, TS 샴푸 등)의 꾸준한 오더 증가로 매출액이 y-y +60.4% 증가한 490 억원을 달성하였다. 단, 2 분기 매출 성장을 이끌었던 Sun 제품들에 대한 오더가 줄면서 내수 부문 매출액은 q-q -49.1% 감소하였으며, 매출 감소에 따라 영업이익률도 전 분기대비 6~8%p 하락한 것으로 추정된다. **중국:** 매출액은 y-y -3.2% 역성장하였으며, 영업이익률은 적자전환(-4~5%추정) 하였다. 중국 내 오프라인 고객사들의 성장 정체로 신규 수주가 증가하지 않으며, 매출과 영업이익이 모두 부진하였다. **미국:** '잉글우드랩코리아(EWLK)'와 '잉글우드랩(EWL)' 모두 흑자전환(49 억)에 성공하였다. ELK의 경우, 매출 비중의 90% 이상이 로드샵 향으로, 최근 적자폭이 심했는데, 이 비중을 60%까지 줄이면서 흑자전환 했다. EWL은 1) 공장 내 라인 재배치, 신규 인력 투입 등으로 인한 생산 효율 개선과 2) 이에 따른 기존 고객사들의 오더 증가, 그리고 3) 불필요한 인력 구조조정에 따른 비용절감으로 매출액은 y-y +94.1% 증가한 304 억원, 영업이익률은 12.3%를 달성하였다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 43,000 원 유지

최근 여러 대외 리스크에도 동사는 3Q17 이후부터 매 분기 q-q 두 자릿수 매출액 성장을 지속해왔다. **국내** 법인은 향후에도 견조한 매출 성장을 이어갈 것으로 전망한다. **중국** 법인의 부진은 아쉽지만, 아직까지 매출 비중이 크지 않고, 시장의 성장과 변화에 따른 구조적인 수혜가 기대돼 크게 우려할 수준은 아니라는 판단이다. 한편, 보다 주목해야 할 부분은 이번 실적에서 보여준 미국법인의 가파른 개선세다. 글로벌 No.1 화장품 소비 국가인 미국에서 기존 고객사들의 오더가 의미있게 확대된 점은 잉글우드랩의 생산 경쟁력이 개선되고 있음을 의미하며, 이는 향후 미국 인디 브랜드 및 자체 브랜드들의 외주 생산 증가에 따른 수요 흡수 가능성 역시 높아졌음을 의미한다. 규모는 작지만 화장품 ODM 산업 내 향후 성장 잠재력이 가장 돋보이는 업체다. 투자 의견 Buy 와 목표주가 43,000 원으로 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	99	165	182	303	395	437
yoy	%	45.1	66.6	10.4	66.5	30.0	10.8
영업이익	십억원	6	13	11	18	24	31
yoy	%	156.2	105.5	-16.3	60.2	34.1	30.0
EBITDA	십억원	9	16	15	24	36	44
세전이익	십억원	6	13	11	19	25	33
순이익(지배주주)	십억원	5	12	10	16	21	28
영업이익률%	%	6.4	8.0	6.0	5.8	6.0	7.0
EBITDA%	%	8.9	9.6	8.1	8.0	9.0	10.1
순이익률	%	5.1	7.0	5.5	5.1	5.2	6.3
EPS	원	628	1,350	930	1,456	1,929	2,579
PER	배	0.0	20.7	34.9	20.4	15.4	11.5
PBR	배	0.0	2.9	3.1	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	배	0.0	15.8	21.1	15.4	10.5	8.1
ROE	%	24.6	18.0	9.1	12.6	14.4	16.4
순차입금	십억원	12	-50	-38	15	15	2
부채비율	%	205.7	36.4	33.1	107.0	265.9	403.4

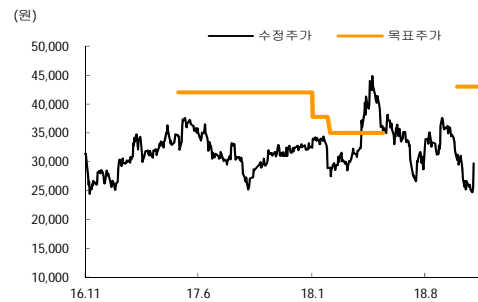
## 코스메카코리아 분기별 실적추정

(단위: 백만원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
Sales	Sales	50,570	49,859	37,349	44,550	53,161	79,600	95,289	102,592	182,328	330,644	424,516
	y-y %	48.2%	14.6%	-12.9%	-0.2%	5.1%	59.7%	155.1%	130.3%	10.4%	81.3%	28.4%
	Domestic	33,626	31,497	23,012	31,376	39,544	62,221	41,728	50,202	119,511	193,695	217,185
	Export	11,251	6,749	7,519	7,686	6,749	8,013	7,244	7,378	33,205	29,384	32,323
	China	8,942	8,433	9,146	9,586	8,319	11,267	8,854	9,682	36,107	38,122	43,345
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	39,832	37,840	-	77,672	145,476
	연결조정	-3,249	-4,648	-2,328	-4,098	-1,451	-1,901	-2,368	-2,510	-14,323	-8,231	-13,812
y-y %	Domestic	26.0%	7.5%	-15.2%	4.2%	17.6%	97.5%	81.3%	60.0%	5.5%	62.1%	12.1%
	Export	50.8%	-37.2%	-42.9%	-13.0%	-40.0%	18.7%	-3.7%	-4.0%	-17.4%	-11.5%	10.0%
	China	258.5%	41.8%	73.5%	11.1%	-7.0%	33.6%	-3.2%	1.0%	61.6%	5.6%	13.7%
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.4%
	연결조정	29.3%	87.7%	-14.7%	41.2%	-55.3%	-59.1%	1.7%	-38.7%	34.8%	-42.5%	67.8%
OP	OP	4,825	5,237	481	448	649	9,640	5,991	6,837	10,992	23,116	31,461
	y-y %	40.9%	31.8%	-77.8%	-87.4%	-86.6%	84.1%	1145.4%	1426.6%	-16.3%	110.3%	36.1%
	OPM %	9.5%	10.5%	1.3%	1.0%	1.2%	12.1%	6.3%	6.7%	6.0%	7.0%	7.4%
	코스메카 개별	3,099	4,321	-69	234	673	8,863	1,517	3,029	7,585	14,083	16,352
	이외	1,726	916	550	214	-25	776	-443	-484	3,407	-176	1,087
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	4,917	4,293	-	9,209	14,021
OPM %	코스메카 개별	7.4%	12.9%	-0.2%	0.7%	1.5%	13.0%	3.3%	5.5%	5.5%	6.6%	6.9%
	이외	19.3%	10.9%	6.0%	2.2%	-0.3%	6.9%	-5.0%	-5.0%	9.4%	-0.5%	2.5%
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	12.3%	11.3%	-	4.8%	9.6%

자료: 코스메카코리아, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.16	매수	43,000원	6개월		
2018.10.15	매수	43,000원	6개월	-35.95%	-27.44%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.02.19	매수	35,000원	6개월	-3.93%	28.14%
2018.01.17	매수	37,750원	6개월	-11.43%	-9.01%
2017.06.27	매수	42,000원	6개월	-24.02%	-10.48%
2017.05.24	매수	42,000원	6개월	-15.41%	-10.48%
2017.05.10	매수	42,000원	6개월	-16.00%	-10.48%
2017.05.01	담당자 변경				



## Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 11월 16일 기준)

매수	92.42%	중립	7.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	101	91	194	532	928
현금및현금성자산	50	38	109	422	806
매출채권및기타채권	31	32	53	69	77
재고자산	15	15	26	33	37
<b>비유동자산</b>	42	61	160	172	183
장기금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	38	53	108	117	125
무형자산	1	3	47	48	50
<b>자산총계</b>	143	151	354	704	1,111
<b>유동부채</b>	36	35	73	90	97
단기금융부채	2	2	19	19	19
매입채무 및 기타채무	31	29	48	62	69
단기충당부채	0	0	1	1	1
<b>비유동부채</b>	2	3	110	422	793
장기금융부채	0	0	106	419	790
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	38	38	183	512	890
<b>지배주주지분</b>	105	113	133	154	182
자본금	3	3	5	5	5
자본잉여금	70	70	72	72	72
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	32	41	56	76	104
비지배주주지분	0	0	38	38	38
<b>자본총계</b>	105	113	171	192	221
<b>부채외자본총계</b>	143	151	354	704	1,111

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	4	10	39	22	34
당기순이익(손실)	12	10	16	21	28
비현금성항목등	7	6	10	15	17
유형자산감가상각비	3	4	6	11	12
무형자산감가상각비	0	0	0	1	2
기타	2	1	0	-1	-1
운전자본감소(증가)	-14	-4	17	-9	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	-1	-5	-16	-7
재고자산감소(증가)	-6	-1	24	-8	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-1	0	14	7
기타	-2	-1	-1	0	0
법인세납부	0	-2	-4	-4	-6
<b>투자활동현금흐름</b>	-13	-22	-73	-22	-19
금융자산감소(증가)	0	0	1	0	0
유형자산감소(증가)	-13	-20	-15	-20	-20
무형자산감소(증가)	0	-3	-3	-3	-3
기타	0	0	-56	1	4
<b>재무활동현금흐름</b>	55	0	104	313	369
단기금융부채증가(감소)	-10	0	12	0	0
장기금융부채증가(감소)	-5	0	93	313	371
자본의증가(감소)	72	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-1	0	0
기타	-2	0	0	-1	-2
<b>현금의 증가(감소)</b>	47	-12	71	313	384
기초현금	3	50	38	109	422
기말현금	50	38	109	422	806
FCF	-7	-11	-9	0	12

자료 : 코스메카코리아, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	165	182	303	395	437
<b>매출원가</b>	130	143	244	316	349
<b>매출총이익</b>	35	39	60	78	88
매출총이익률 (%)	21.3	21.4	19.7	19.9	20.1
<b>판매비와관리비</b>	22	28	42	55	57
영업이익	13	11	18	24	31
영업이익률 (%)	8.0	6.0	5.8	6.0	7.0
<b>비영업손익</b>	0	0	1	1	3
<b>순금융비용</b>	0	0	0	0	-2
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	13	11	19	25	33
세전계속사업이익률 (%)	8.1	5.9	6.2	6.3	7.6
계속사업법인세	2	1	3	4	6
<b>계속사업이익</b>	12	10	16	21	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	10	16	21	28
<b>순이익률 (%)</b>	7.0	5.5	5.1	5.2	6.3
지배주주	12	10	16	21	28
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.97	5.45	5.12	5.22	6.3
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	11	9	16	21	28
지배주주	11	9	16	21	28
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	16	15	24	36	44

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	66.6	10.4	66.5	30.0	10.8
영업이익	105.5	-16.3	60.2	34.1	30.0
세전계속사업이익	142.1	-20.3	76.1	32.5	33.7
EBITDA	79.5	-6.9	64.2	47.1	24.4
EPS(계속사업)	114.9	-31.1	56.5	32.5	33.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.0	9.1	12.6	14.4	16.4
ROA	10.8	6.8	6.2	3.9	3.0
EBITDA마진	9.6	8.1	8.0	9.0	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	279.5	260.8	263.8	592.9	953.2
부채비율	36.4	33.1	107.0	265.9	403.4
순차입금/자기자본	-48.0	-33.6	8.7	7.8	0.8
EBITDA/이자비용(배)	38.9	151.7	264.3	57.1	20.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,350	930	1,456	1,929	2,579
BPS	9,816	10,624	12,429	14,422	17,064
CFPS	1,670	1,283	2,076	3,057	3,857
주당 현금배당금	0	200	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.1	40.4	30.8	23.3	17.4
PER(최저)	18.1	27.0	17.0	12.8	9.6
PBR(최고)	3.5	3.5	3.6	3.1	2.6
PBR(최저)	2.5	2.4	2.0	1.7	1.5
PCR	16.8	25.3	14.3	9.7	7.7
EV/EBITDA(최고)	19.8	24.8	22.1	15.0	11.8
EV/EBITDA(최저)	13.4	-2.4	13.2	9.0	6.9