

2019. 3. 4



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **35,000 원**

현재주가 (2.28) **27,750 원**

상승여력 **26.1%**

KOSDAQ 731.25pt

시가총액 2,964억원

발행주식수 1,068만주

유통주식비율 58.82%

외국인비중 15.24%

52주 최고/최저가 44,850원/24,700원

평균거래대금 18.8억원

주요주주(%)

박은희 외 3인 38.95

박선기 외 2인 6.29

Templeton Asset Management, Ltd. 5.18

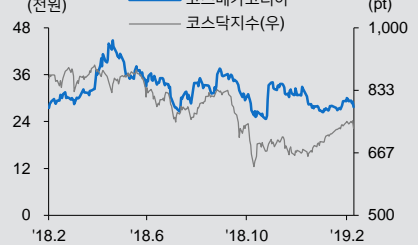
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 3.5 -14.9 -2.8

상대주가 1.1 -7.1 13.9

주가그래프



코스메카코리아 241710

스몰 & 인디 브랜드의 실적 변동성 관건

- ✓ 4Q 매출액 750억원 (+68.4% YoY), 영업손익 -65억원 (적자전환 YoY) 기록
- ✓ 전반적인 매출 둔화에 따른 고정비 증가, 미국법인은 원부자재 재고폐기손실 반영
- ✓ 온라인 기반으로 수주가 급증했던 스몰 & 인디 브랜드들의 호실적 지속 여부 관건
- ✓ 중장기적인 관점에서 해외 성장 모멘텀은 점차 회복될 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 35,000원으로 하향

4Q 시장 컨센서스 대폭 하회하는 어닝 쇼크 기록

코스메카코리아의 4분기 연결기준 실적은 매출액 750억원 (+68.4% YoY), 영업손익 -65억원 (적자전환 YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 886억원, 영업이익 40억원)를 대폭 하회했다. 국내법인 내수 부문이 주요 고객사들의 수주 감소로 +6.8% YoY 증가에 머물렀고 해외 수출도 -1.2% YoY 소폭 감소했다. 중국법인이 기존 오프라인 고객사의 저성장에 따른 수주 감소로 -17.8% YoY 크게 역신장했으며 3분기부터 반영되고 있는 잉글우드랩 (미국법인) 또한 계절적 비수기 등으로 4분기 매출액이 전분기대비 25% 감소했다. 영업손익이 특히 부진했던 이유는 전년동기대비 원가율이 +9.1pt 크게 상승했기 때문이며 국내법인과 중국법인은 전반적인 매출 둔화에 따른 고정비 증가 부담으로 미국법인은 원부자재 재고폐기손실 등에 따른 것으로 추산된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 35,000원으로 하향

코스메카코리아에 대해 4분기 어닝 쇼크를 반영하여 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 40,000원에서 35,000원으로 하향한다. 적정주가는 2019년 예상 EPS에 적정 PER 28배 (글로벌 화장품 평균)를 적용 유지했다. 단기적으로 지난해 온라인 채널을 기반으로 수주가 급증했던 신규 고객사들의 호실적 지속 여부가 관건이다. 동사는 구조적으로 스몰 & 인디 브랜드들의 성장 수혜를 가장 크게 받고 있지만 소비자들의 반복구매를 통한 브랜드 충성도를 구축하지 못할 경우 오더 감소로 실적 안정성이 흔들릴 수 있다. 중장기적인 관점에서 잉글우드랩 인수를 통해 미국 현지 생산설비를 확보하였고 2019년 하반기 중국 핑후법인 신규 Capa 확장으로 해외 성장 모멘텀이 점차 회복될 것으로 판단하여 투자의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	182.3	11.0	9.9	930	-31.1	10,624	34.9	3.1	20.9	9.1	33.1
2018P	303.1	9.8	6.8	638	-21.1	11,163	50.9	2.9	22.8	5.9	85.4
2019E	382.1	21.6	13.4	1,253	105.9	12,316	22.1	2.3	12.5	10.7	85.6
2020E	460.4	30.8	20.0	1,871	49.3	14,087	14.8	2.0	9.6	14.2	80.7
2021E	529.5	35.4	23.5	2,199	17.5	16,185	12.6	1.7	8.3	14.5	74.5

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	75.0	44.6	68.4	95.3	-21.3	88.6	-15.3	88.6	-15.3
영업이익	-6.5	0.4	적자전환	6.0	적자전환	4.4	-246.6	4.0	-262.3
지배주주순이익	-5.2	0.9	적자전환	2.0	적자전환	-1.4	266.0	2.2	-338.5
영업이익률 (%)	-8.7			6.3		5.0		4.5	-13.2%p
지배주주순이익률 (%)	-7.0			2.1		-1.6		2.5	-9.5%p

자료: 메리츠증권리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018P	2019E	2018E	2019E
매출액	316.6	419.8	303.1	382.1	-4.3	-9.0
영업이익	20.7	27.6	9.8	21.6	-52.7	-21.6
당기순이익	11.8	15.1	6.8	13.4	-42.1	-11.5

자료: 메리츠증권리서치센터

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	182.3	53.2	79.6	95.3	75.0	303.1	84.3	107.6	102.6	87.5	382.1
증가율 (% YoY)	10.4	5.1	59.7	155.1	68.4	66.2	58.6	35.2	7.7	16.7	26.1
국내법인_내수	119.6	39.5	62.2	41.7	33.6	177.1	42.7	66.6	50.1	40.3	199.6
국내법인_수출	41.0	6.7	8.0	7.2	7.6	29.6	6.6	7.9	7.3	7.7	29.5
중국법인	36.1	8.3	11.3	8.9	7.9	36.3	7.5	10.7	9.7	9.1	37.0
잉글우드랩 (미국)				39.8	29.3	69.2	30.0	25.0	38.0	33.0	126.0
연결조정	-14.2	-1.5	-1.9	-2.4	-3.4	-9.1	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-10.0
증가율 (% YoY)											
국내법인_내수	5.6	17.6	97.5	81.3	6.8	48.1	8.0	7.0	20.0	20.0	12.8
국내법인_수출	2.1	-40.0	-45.0	-3.7	-1.2	-27.9	-2.0	-2.0	1.0	1.0	-0.5
중국법인	61.6	-7.0	33.6	-3.2	-17.8	0.6	-10.0	-5.0	10.0	15.0	1.9
잉글우드랩 (미국)									-4.6	12.5	82.2
비중 (%)											
국내법인_내수	65.6	74.4	78.2	43.8	44.7	58.4	50.7	61.9	48.8	46.0	52.2
국내법인_수출	22.5	12.7	10.1	7.6	10.1	9.8	7.8	7.3	7.1	8.8	7.7
중국법인	19.8	15.6	14.2	9.3	10.5	12.0	8.9	9.9	9.5	10.4	9.7
잉글우드랩 (미국)				41.8	39.1	22.8	35.6	23.2	37.0	37.7	33.0
매출원가	143.4	43.6	62.3	77.3	68.2	251.3	68.7	86.1	84.2	71.8	310.7
증가율 (% YoY)	10.3	10.1	66.5	157.6	87.2	75.3	57.7	38.3	8.8	5.2	23.6
매출원가율 (%)	78.6	81.9	78.2	81.1	90.9	82.9	81.5	80.0	82.0	82.0	81.3
매출총이익	38.9	9.6	17.3	18.0	6.8	51.7	15.6	21.5	18.5	15.8	71.4
증가율 (% YoY)	10.8	-12.7	39.1	144.9	-16.2	32.9	62.4	24.1	2.8	131.4	38.0
매출총이익률 (%)	21.4	18.1	21.8	18.9	9.1	17.1	18.5	20.0	18.0	18.0	18.7
판관비	27.9	9.0	7.7	12.0	13.3	41.9	13.9	10.8	12.8	12.3	49.8
증가율 (% YoY)	27.0	45.0	6.6	74.6	73.3	50.1	55.3	39.7	7.2	-7.9	18.7
판관비율 (%)	15.3	16.8	9.7	12.6	17.7	13.8	16.5	10.0	12.5	14.0	13.0
영업이익	11.0	0.6	9.6	6.0	-6.5	9.8	1.7	10.8	5.6	3.5	21.6
증가율 (% YoY)	-16.3	-86.6	84.1	1,145.3	적자전환	-11.0	160.0	11.7	-5.8	흑자전환	120.6
영업이익률 (%)	6.0	1.2	12.1	6.3	-8.7	3.2	2.0	10.0	5.5	4.0	5.7

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권리서치센터

표4 코스메카코리아 Capa 현황

(십억원, 만개)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
국내법인 (기초 + 색조)					
매출액	153.5	160.6	206.7	229.1	263.5
증가율(% YoY)	60.9	4.7	28.7	10.9	10.0
Capa	12,000	12,000	23,000	37,000	37,000
증가율(% YoY)	63.7	0.0	91.7	60.9	0.0
생산량	5,258	6,744	7,670	8,590	9,621
증가율(% YoY)	27.5	28.2	13.7	12.0	12.0
가동률(%)	43.8	56.2	33.3	23.2	26.0
중국법인 (소주+포산+핑후)					
매출액	22.3	36.1	36.3	37.0	42.5
증가율(% YoY)	209.9	61.6	0.6	1.9	15.0
Capa	6,095	12,000	12,000	24,000	24,001
증가율(% YoY)	139.8	96.9	0.0	100.0	0.0
생산량	3,556	5,678	6,804	7,485	8,608
증가율(% YoY)	306.7	59.7	19.8	10.0	15.0
가동률(%)	58.3	47.3	56.7	31.2	35.9
미국법인 (잉글우드랩)					
매출액	68.2	77.1	104.8	126.0	151.2
증가율(% YoY)	29.4	12.9	36.0	20.2	10.0
Capa	4,000	8,000	9,000	13,000	13,001
증가율(% YoY)	14.3	100.0	12.5	44.4	0.0
생산량	2,734	3,668	4,425	5,089	5,852
증가율(% YoY)	32.4	34.2	20.6	15.0	10.0
가동률(%)	68.3	45.9	49.2	39.1	45.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	182.3	303.1	382.1	460.4	529.5
매출액증가율 (%)	10.4	66.2	26.1	20.5	15.0
매출원가	143.4	251.3	310.7	369.7	425.2
매출총이익	38.9	51.7	71.4	90.7	104.3
판매관리비	27.9	41.9	49.8	60.0	69.0
영업이익	11.0	9.8	21.6	30.8	35.4
영업이익률	6.0	3.2	5.7	6.7	6.7
금융손익	-0.4	-1.2	-2.6	-2.4	-2.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	10.7	8.8	19.0	28.3	33.3
법인세비용	0.7	1.0	2.9	4.3	5.0
당기순이익	9.9	7.8	16.1	24.1	28.3
지배주주지분 손이익	9.9	6.8	13.4	20.0	23.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	10.4	-5.8	15.1	22.8	28.1
당기순이익(손실)	9.9	7.8	16.1	24.1	28.3
유형자산상각비	3.6	6.4	7.6	7.8	8.0
무형자산상각비	0.1	2.1	1.1	0.5	0.3
운전자본의 증감	-3.9	-22.2	-9.6	-9.5	-8.4
투자활동 현금흐름	-22.2	-103.2	-22.4	-12.4	-12.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-21.2	-55.0	-20.0	-10.0	-10.0
투자자산의 감소(증가)	-0.2	-5.8	-2.0	-2.0	-1.8
재무활동 현금흐름	0.0	66.9	-5.1	-8.1	-8.1
차입금의 증감	-0.3	68.0	-4.0	-7.0	-7.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-11.9	-42.0	-12.3	2.4	7.8
기초현금	50.0	38.2	35.2	22.8	25.2
기말현금	38.2	35.2	22.8	25.2	33.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	90.5	141.4	156.3	185.6	217.3
현금및현금성자산	38.2	35.2	22.8	25.2	33.1
매출채권	31.5	60.6	76.4	92.1	105.9
재고자산	15.4	37.9	47.8	57.6	66.2
비유동자산	60.5	153.8	167.2	170.9	174.4
유형자산	53.2	101.8	114.2	116.4	118.5
무형자산	3.2	42.1	41.1	40.5	40.3
투자자산	1.9	7.8	9.8	11.8	13.5
자산총계	151.1	295.2	323.5	356.5	391.7
유동부채	34.7	83.2	100.2	113.9	125.9
매입채무	21.9	43.3	54.6	65.8	75.6
단기차입금	2.1	22.1	20.1	18.1	16.1
유동성장기부채	0.0	0.0	3.0	3.0	3.0
비유동부채	2.9	52.8	49.0	45.3	41.4
사채	0.0	13.0	11.0	9.0	7.0
장기차입금	0.0	35.0	32.0	29.0	26.0
부채총계	37.6	136.0	149.2	159.2	167.2
자본금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
자본잉여금	70.2	70.2	70.2	70.2	70.2
기타포괄이익누계액	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	41.4	47.2	59.5	78.4	100.8
비지배주주지분	0.0	40.0	42.7	46.8	51.6
자본총계	113.5	159.2	174.3	197.3	224.5

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	17,072	28,377	35,776	43,111	49,577
EPS(지배주주)	930	638	1,253	1,871	2,199
CFPS	1,467	1,737	2,830	3,656	4,081
EBITDAPS	1,382	1,718	2,830	3,656	4,081
BPS	10,624	11,163	12,316	14,087	16,185
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	34.9	50.9	22.1	14.8	12.6
PCR	22.2	18.7	9.8	7.6	6.8
PSR	1.9	1.1	0.8	0.6	0.6
PBR	3.1	2.9	2.3	2.0	1.7
EBITDA	14.8	18.4	30.2	39.1	43.6
EV/EBITDA	20.9	22.8	12.5	9.6	8.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.1	5.9	10.7	14.2	14.5
EBITDA 이익률	8.1	6.1	7.9	8.5	8.2
부채비율	33.1	85.4	85.6	80.7	74.5
금융비용부담률	0.1	0.5	0.8	0.6	0.5
이자보상배율(x)	113.0	6.3	7.4	11.5	14.8
매출채권회전율(x)	5.8	6.6	5.6	5.5	5.3
재고자산회전율(x)	11.9	11.4	8.9	8.7	8.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.01.08	산업브리프	Buy	78,000	양지혜	-14.8	-11.9	
2018.02.19	기업브리프	Trading Buy	67,000	양지혜	-13.6	-13.6	
2018.02.20	산업브리프	Trading Buy	67,000	양지혜	-7.9	12.8	
2018.04.24	기업브리프	Trading Buy	77,000	양지혜	-2.3	16.5	
2018.07.06	산업브리프	Trading Buy	38,500	양지혜	-13.1	16.5	
2018.11.16	기업브리프	Buy	40,000	양지혜	-16.8	-16.8	
2018.11.19	산업분석	Buy	40,000	양지혜	-25.4	-14.9	
2019.03.04	기업브리프	Buy	35,000	양지혜	-	-	