

2019.04.15

## 코스메카코리아 (241710)

### 불확실성 요인 확인 필요

#### 1Q19 Preview 부진한 실적

1Q19 실적은 매출액 802억원(+51.0%, yoy), 영업이익 16억원(+146.5%, yoy), 영업이익률 2.0%(+0.8%p, yoy)로 추정된다. 작년 3분기부터 실적에 반영된 잉글우드랩의 영향으로 외형은 성장하나 yoy 한국법인과 중국법인의 부진한 매출이 예상되며 영업이익도 1Q18 FDA 이슈로 인한 컨설팅 수수료(9억원)등 일시적 비용을 제외하면 yoy 개선이 어려워 보인다. 한국법인은 지난 11월 음성 공장 증설 완료에도 1분기 매출 성장이 더딘 것으로 파악되고 중국법인도 온라인 업체들에 대한 영업력을 강화하고 있으나 작년 미흡한 대응 영향이 이어지며 yoy 역성장이 전망된다. 이익 측면에서도 음성 공장 증설에 따른 고정비 증가, 중국법인의 영업적자가 이어지고 있는 상황으로 부진한 실적을 기록할 것으로 판단된다.

#### 하반기 미국법인 이익 기여, 중국 절강성 신공장 가동 예정

변동성이 존재하나 미국법인은 연간으로 봤을 때 동사 이익에 기여할 것으로 판단된다. 미국법인은 상반기보다 하반기에 매출이 확대되는 계절성을 가지고 있는데 기존 상위 고객사의 수주 지속과 인수 이후 꾸준한 비용 관리 진행으로 매출 성장에 따른 이익 개선이 가능할 전망이다. 최근에는 글로벌 브랜드 스테디셀러 제품을 생산하고 있는데 반응이 좋아 추가 수주가 가능할 것으로 파악된다. 또한 동사 생산시스템 도입을 통한 CAPA 증설 중으로 내년 초 증축이 완료될 것으로 예상돼 미국 시장에서의 고객 대응이 보다 원활해질 전망이다.

중국 절강성 신공장은 올해 5월 완공 예정이며 하반기부터 가동되어 매출 가시화가 가능할 것으로 전망된다. 생산 CAPA는 1.2억개이며 중국 메이저 로컬 업체들의 문의가 지속되는 것으로 파악된다. 그러나 현재 중국 법인 매출이 역성장하고 있어 어느 수준까지 신공장이 가동될 수 있을지는 확인이 필요하다. 또한 중국 메이저 업체들의 자체 생산 공장 증축 등도 동사에는 리스크로 작용될 수 있을 것으로 판단된다.

#### 매수 투자 의견 유지, 목표주가 30,000원으로 하향

4Q18은 시장 기대보다 한국법인과 잉글우드랩 매출이 부진했으며, 음성 신공장 가동에 따른 고정비 증가와 잉글우드랩 인수에 따른 무형자산상각비 등으로 영업손실 65억원을 기록했다. 이를 반영해 2019년 실적은 매출액 3,735억원(+23.1%, yoy), 영업이익 149억원(+52.2%, yoy)으로 조정한다. 매수 투자 의견은 유지하나 미국법인의 실적 변동 및 CAPA 증설에 따른 실적 확인이 필요해 목표주가는 12FWD EPS 1,216원에 target PER 25.2배(글로벌 화장품 업체 5개사의 3개년 평균 PER에 10% 할인)를 적용하여 3만원으로 하향한다.

# 매수

[유지]

목표주가(12M)

30,000원

#### 최서연 Analyst

janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

#### 주가지표

KOSPI(04/12)	2,233P
KOSDAQ(04/12)	768P
현재주가(04/12)	23,900원
시가총액	2,553억원
총발행주식수	1,068만주
120일 평균거래대금	230억원
52주 최고가	44,850원
52주 최저가	22,800원
유동주식비율	58.8%
외국인지분율(%)	14.25%
주요주주	박은희 외 3인 (39.0%) 박선기 외 2인 (6.3%)

#### 상대주가차트



	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	1,652	1,823	3,033	3,735	4,189
영업이익	131	110	98	149	196
지배순이익	115	99	90	102	134
EPS(원)	1,349	930	858	1,197	1,563
PER(배)	20.8	34.9	37.9	20.0	15.3
PBR	2.9	3.1	2.0	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.7	20.9	24.6	10.1	10.0
ROE(%)	18.0	9.1	6.4	7.2	8.6

자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

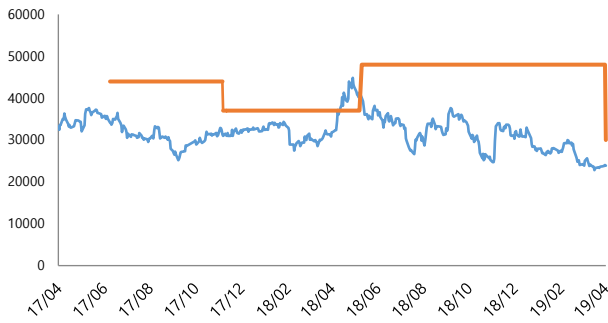
## [도표1] 분기별 실적추정

(단위:억원)

연결 손익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q19E	'18	'19E	'20E
매출액	532	796	953	750	802	971	960	1,001	3,033	3,735	4,189
yoy(%)	5.1%	59.7%	155.1%	68.4%	51.0%	22.0%	0.8%	33.4%	66.3%	23.1%	12.2%
국내법인내수	395	622	417	336	389	514	446	469	1,771	1,818	2,006
yoy(%)	17.6%	97.5%	81.3%	6.8%	-1.6%	-17.4%	6.9%	39.7%	48.1%	2.7%	10.3%
국내법인수출	67	80	72	76	69	82	75	78	296	304	321
yoy(%)	-40.0%	-45.0%	-3.7%	-1.2%	2.2%	2.3%	3.5%	2.6%	-27.9%	2.7%	5.6%
중국법인	83	113	89	79	77	96	108	121	363	402	508
yoy(%)	-7.0%	33.6%	-3.2%	-17.8%	-7.4%	-14.8%	22.0%	53.6%	0.6%	10.7%	26.4%
잉글우드랩			398	293	282	298	355	362	692	1,297	1,451
yoy(%)							-10.9%	23.4%		87.5%	11.9%
영업이익	6	96	60	(65)	16	45	41	47	98	149	196
yoy(%)	-86.5%	84.1%	1145.4%	-1549.7%	146.5%	-53.3%	-31.6%	-172.4%	-11.0%	52.2%	31.5%
OPM(%)	1.2%	12.1%	6.3%	-8.7%	2.0%	4.6%	4.3%	4.7%	3.2%	4.0%	4.7%

출처: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

## TP Trend



## 투자의견 비율공시(기준: 2019.3.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

## 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율(평균/최고)	
코스메카코리아	241710	17/06/19	매수(신규)	44,000원	-30.0%	-17.2%
		17/08/07	매수(유지)	44,000원	-31.9%	-24.4%
		17/08/18	매수(유지)	44,000원	-32.1%	-24.4%
		17/11/17	매수(유지)	37,000원	-10.5%	21.2%
		17/12/11	매수(유지)	37,000원	-9.9%	21.2%
		18/02/19	매수(유지)	37,000원	-9.0%	21.2%
		18/05/21	매수(유지)	48,000원	-36.5%	-16.5%
		*무상증자 희석 반영				
		18/11/16	매수(유지)	48,000원	-41.4%	-29.1%
		18/12/03	매수(유지)	48,000원	-42.8%	-29.9%
		19/04/15	매수(유지)	30,000원		

## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)

### 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

### 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.