

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

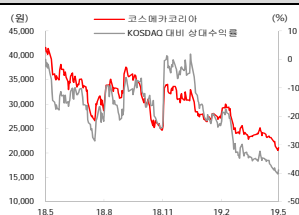
## Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,068 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	225 십억원
주요주주	
박은희(외3)	38.95%
박선기(외2)	6.29%
외국인지분률	13.90%
배당수익률	0.50%

## Stock Data

주가(19/05/14)	21,050 원
KOSDAQ	710.16 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	41,400 원
52주 최저가	20,500 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.9%	-4.8%
6개월	-17.6%	-22.1%
12개월	-49.4%	-38.8%

코스메카코리아 (241710/KQ | 매수(유지) | T.P 35,000 원(하향))

## [1Q19 Review] 비로소 다시 볼 시점

- 1Q19 매출액 851 억원(y-y +60.1%), 영업이익 24 억원(y-y +276.0%) 기록
- 컨센서스 매출액과 영업이익 853 억원과 27 억원에 대체로 부합
- 지속되는 중국 법인 매출 역성장(y-y -25%)에도 미국과 한국 법인 호조로 부진을 만회
- 잉글우드랩 코리아 적자폭 축소와 하반기 중국 법인 턴어라운드로 상저하고 실적 예상
- 투자 의견 Buy 유지하나, 목표주가는 35,000 원으로 하향

## 잉글우드랩과 국내 법인 선전으로 중국 부진 만회

1Q19 매출액 851 억원(y-y +60.1%)과 영업이익 24 억원(y-y +276.0%)을 기록하며 낮아진 시장 기대치에 부합하는 실적을 달성했다. 국내 사업 매출이 y-y +12% 성장하였고, 영업이익은 36 억원을 기록하며 6.9%의 양호한 영업이익률을 시현하였다. 상위 고객사(VT 코스메틱, 닥터 자르트, TS 삼푸 등) 수주가 지속되는 가운데, 여름철 선행어 제품 오더가 증가했다. 한편, 금번 분기에 임원 퇴직급여 충당금 설정 기준을 변경함에 따라 9 억원 가량의 일회성 비용 감소 영향이 있었으며, 이를 제외한 국내 법인 OPM은 5.2%를 기록하였다. 전년 동기에는 존재하지 않았던 음성 2 공장 감가상각비와 인건비, 잉글우드랩 인수 관련 무형자산상각비 11 억원(연 44 억원 내외) 등이 반영되었음을 감안 시, 국내 법인 실적은 선방했다는 판단이다. 미국 법인은 매출액 306 억원(y-y +28.7%)을 기록했는데, 그 중에서도 별도 법인은 기존 고객사들의 오더 증가와 신규 고객 유입의 동반으로 매출액 271 억원과 OPM 5.9%를 달성하며 양호한 실적을 시현하였다. 중국은 y-y -23.8% 가량 매출이 감소하며, 영업적자(-16 억원 추정)를 벗어나지 못했다. 전반적인 중국 내 오프라인 고객사들의 성장 정체로 신규 수주가 부재하였다.

## 실적 불확실성 완화로 낮아진 밸류에이션 매력도가 부각될 전망

지난 4분기 이후 동사는 Capa 증설 대비 매출 성장이 기대에 미치지 못하며 실적에 대한 불확실성으로 우려의 시선을 받아왔다. 그런데, 금번 실적으로 해당 불확실성이 어느 정도 완화될 수 있을 전망이다. 중국, 한국, 미국 모두 부진했던 지난 4분기 실적과는 달리 1) 국내 법인 성장률과 수익성 개선, 그리고 2) 잉글우드랩의 고객사 수주 증가와 적정 원가율(82.5%)이 확인되었기 때문이다. 특히, 잉글우드랩코리아의 일시적인 생산 차질에 따른 적자 발생 분기 해소될 경우, 빠른 시일 내 잉글우드랩 전체 영업 마진도 정상화 될 수 있을 것으로 보인다. 중국 법인도 온라인 고객사 위주 영업을 강화하고 있어 2분기 말부터 수주 증가가 예상되는 상황이며, 실적은 하반기로 갈수록 점진적인 회복세를 보일 것으로 기대된다. 실적 불확실성으로 그동안 시장에서 관심 받지 못했던 동사의 밸류에이션 매력도가 다시 한번 부각될 수 있는 국면이다. 투자 의견 Buy를 유지하나, 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가는 35,000 원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	99	165	182	318	410	449
yoy	%	45.1	66.6	10.4	74.1	29.2	9.4
영업이익	십억원	6	13	11	21	28	32
yoy	%	156.2	105.5	-16.3	92.7	32.6	13.4
EBITDA	십억원	9	16	15	28	38	44
세전이익	십억원	6	13	11	22	29	34
순이익(지배주주)	십억원	5	12	10	16	22	27
영업이익률%	%	6.4	8.0	6.0	6.7	6.9	7.1
EBITDA%	%	8.9	9.6	8.1	8.7	9.3	9.8
순이익률	%	5.1	7.0	5.5	5.9	6.1	6.5
EPS	원	628	1,350	930	1,525	2,094	2,505
PER	배	0.0	20.7	34.9	21.3	10.1	8.4
PBR	배	0.0	2.9	3.1	2.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	0.0	15.8	21.1	14.5	7.3	6.1
ROE	%	24.6	18.0	9.1	13.3	15.7	16.1
순차입금	십억원	12	-50	-38	11	8	-6
부채비율	%	205.7	36.4	33.1	109.4	264.0	398.8

코스메카코리아 분기별 실적 추정

(단위: 백만원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>Sales</b>	<b>Sales</b>	<b>53,161</b>	<b>79,600</b>	<b>95,289</b>	<b>75,011</b>	<b>85,111</b>	<b>102,363</b>	<b>97,668</b>	<b>98,477</b>	<b>303,062</b>	<b>383,619</b>	<b>427,557</b>
	<b>y-y %</b>	<b>5.1%</b>	<b>59.7%</b>	<b>155.1%</b>	<b>68.4%</b>	<b>60.1%</b>	<b>28.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>31.3%</b>	<b>66.2%</b>	<b>26.6%</b>	<b>11.5%</b>
	Domestic	39,544	62,221	41,728	33,567	43,802	57,554	46,526	48,673	177,060	196,555	220,142
	Export	6,749	8,013	7,244	7,603	8,308	8,815	8,692	10,644	29,609	36,459	41,198
	China	8,319	11,267	8,854	7,880	6,343	10,704	10,182	10,244	36,321	37,473	43,094
	잉글우드랩	-	-	39,832	29,332	30,626	30,297	37,044	33,732	69,164	131,699	130,087
	연결조정	-1,451	-1,901	-2,368	-3,371	-3,968	-5,006	-4,777	-4,816	-9,092	-18,567	-21,746
<b>y-y %</b>	Domestic	17.6%	97.5%	81.3%	7.0%	10.8%	-7.5%	11.5%	45.0%	48.2%	11.0%	12.0%
	Export	-40.0%	18.7%	-3.7%	-1.1%	23.1%	10.0%	20.0%	40.0%	-10.8%	23.1%	13.0%
	China	-7.0%	33.6%	-3.2%	-17.8%	-23.8%	-5.0%	15.0%	30.0%	0.6%	3.2%	15.0%
	잉글우드랩	-	-	-	-	28.7%	35.0%	-7.0%	15.0%	-	14.1%	-
	연결조정	-55.3%	-59.1%	1.7%	-17.7%	173.4%	163.3%	101.7%	42.9%	-36.5%	104.2%	17.1%
<b>OP</b>	<b>OP</b>	<b>649</b>	<b>9,640</b>	<b>5,991</b>	<b>-6,453</b>	<b>2,438</b>	<b>6,881</b>	<b>4,974</b>	<b>3,190</b>	<b>9,826</b>	<b>17,483</b>	<b>24,127</b>
	<b>y-y %</b>	<b>-86.6%</b>	<b>84.1%</b>	<b>1145.4%</b>	<b>적전</b>	<b>276.0%</b>	<b>-28.6%</b>	<b>-17.0%</b>	<b>흑전</b>	<b>-10.6%</b>	<b>77.9%</b>	<b>38.0%</b>
	<b>OPM %</b>	<b>1.2%</b>	<b>12.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>-8.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>6.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.6%</b>
	코스메카 개별	673	8,863	1,517	-1,692	3,581	5,412	2,319	485	9,362	11,798	13,592
	중국법인	-25	776	-443	-3,230	-1,583	523	305	923	-2,922	168	2,345
	잉글우드랩	-	-	4,917	-1,531	440	945	2,350	1,781	3,386	5,516	4,771
<b>OPM %</b>	코스메카 개별	1.5%	12.6%	3.1%	-4.1%	6.9%	8.8%	4.6%	0.9%	4.5%	5.1%	5.2%
	중국법인	-0.3%	6.9%	-5.0%	-41.0%	-25.0%	4.9%	3.0%	9.0%	-8.0%	0.4%	5.4%
	잉글우드랩	-	-	12.3%	-5.2%	1.4%	3.1%	6.3%	5.3%	-0.2%	4.2%	5.7%

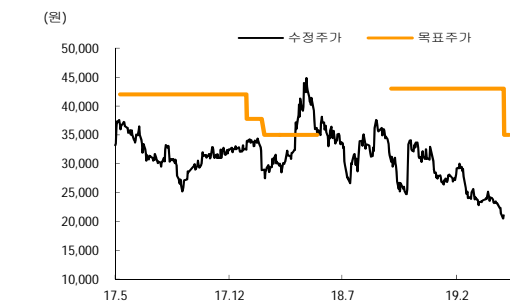
자료: 코스메카코리아, SK 증권

코스메카코리아 PER Valuation

	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
12M Fwd 예상 지배주주순이익	억원	187	19.8	3,702	코스맥스, 한국콜마 평균 12M Fwd PER을 10% 할인
Shares Outstanding('000)	천주			10,680	
Fair Value per share	원			34,660	
Target Price	원			35,000	Upside +66.3%

자료: Bloomberg, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.15	매수	35,000원	6개월		
2019.01.24	매수	43,000원	6개월	-36.49%	-20.81%
2018.11.16	매수	43,000원	6개월	-31.15%	-20.81%
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	-24.53%	-11.31%
2017.05.24	매수	42,000원	6개월	-15.15%	-11.31%



### 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 15일 기준)

매수	89.74%	중립	10.26%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	101	91	205	546	942
현금및현금성자산	50	38	116	432	817
매출채권및기타채권	31	32	56	72	79
재고자산	15	15	27	35	38
<b>비유동자산</b>	42	61	157	170	181
장기금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	38	53	105	116	126
무형자산	1	3	47	48	50
<b>자산총계</b>	143	151	362	716	1,123
<b>유동부채</b>	36	35	80	96	103
단기금융부채	2	2	23	23	23
매입채무 및 기타채무	31	29	50	65	71
단기충당부채	0	0	1	1	1
<b>비유동부채</b>	2	3	109	423	794
장기금융부채	0	0	105	418	789
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	38	38	189	519	898
<b>지배주주지분</b>	105	113	132	154	180
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	57	79	106
비지배주주지분	0	0	41	43	45
<b>자본총계</b>	105	113	173	197	225
<b>부채외자본총계</b>	143	151	362	716	1,123

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	4	10	44	25	35
당기순이익(손실)	12	10	19	25	29
비현금성항목등	7	6	12	13	15
유형자산감가상각비	3	4	6	9	10
무형자산상각비	0	0	0	1	2
기타	2	1	2	-1	-1
운전자본감소(증가)	-14	-4	16	-9	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	-1	-9	-16	-7
재고자산감소(증가)	-6	-1	22	-8	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-1	5	15	6
기타	-2	-1	-2	0	0
법인세납부	0	-2	-3	-4	-5
<b>투자활동현금흐름</b>	-13	-22	-74	-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	-57	1	4
<b>재무활동현금흐름</b>	55	0	107	312	369
단기금융부채증가(감소)	-10	0	15	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	78	316	385
기초현금	3	50	38	116	432
기말현금	50	38	116	432	817
FCF	-7	-11	-7	2	13

자료 : 코스메카코리아, SK증권

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	165	182	318	410	449
<b>매출원가</b>	130	143	256	330	360
<b>매출총이익</b>	35	39	61	80	89
매출총이익률 (%)	21.3	21.4	19.4	19.6	19.8
<b>판매비와관리비</b>	22	28	40	52	57
영업이익	13	11	21	28	32
영업이익률 (%)	8.0	6.0	6.7	6.9	7.1
<b>비영업손익</b>	0	0	1	1	2
<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	22	29	34
세전계속사업이익률 (%)	8.1	5.9	6.9	7.1	7.6
계속사업법인세	2	1	3	4	5
<b>계속사업이익</b>	12	10	19	25	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	10	19	25	29
<b>순이익률 (%)</b>	7.0	5.5	5.9	6.1	6.5
지배주주	12	10	16	22	27
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.97	5.45	5.13	5.45	5.96
<b>비지배주주</b>	0	0	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	11	9	18	24	28
<b>지배주주</b>	11	9	16	22	26
<b>비지배주주</b>	0	0	2	2	2
EBITDA	16	15	28	38	44

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	66.6	10.4	74.1	29.2	9.4
영업이익	105.5	-16.3	92.7	32.6	13.4
세전계속사업이익	142.1	-20.3	104.5	32.4	17.7
EBITDA	79.5	-6.9	87.2	38.1	14.9
EPS(계속사업)	114.9	-31.1	63.9	37.4	19.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.0	9.1	13.3	15.7	16.1
ROA	10.8	6.8	7.3	4.6	3.2
EBITDA마진	9.6	8.1	8.7	9.3	9.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	279.5	260.8	257.1	567.6	913.4
부채비율	36.4	33.1	109.4	264.0	398.8
순차입금/자기자본	-48.0	-33.6	6.3	4.2	-2.6
EBITDA/이자비용(배)	38.9	151.7	301.4	59.5	19.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,350	930	1,525	2,094	2,505
BPS	9,816	10,624	12,368	14,394	16,831
CFPS	1,670	1,283	2,129	3,036	3,624
주당 현금배당금	0	200	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.1	40.4	29.4	14.5	12.2
PER(최저)	18.1	27.0	16.2	9.8	8.2
PBR(최고)	3.5	3.5	3.6	2.1	1.8
PBR(최저)	2.5	2.4	2.0	1.4	1.2
PCR	16.8	25.3	15.3	6.9	5.8
EV/EBITDA(최고)	19.8	24.8	19.3	9.9	8.4
EV/EBITDA(최저)	13.4	-2.4	11.5	7.2	6.0