

# SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

## Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,005 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,035 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외)	26.56%
국민연금공단	12.13%
외국인지분률	29.20%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(19/07/12)	103,000 원
KOSPI	2086.66 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	163,000 원
52주 최저가	101,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-5.8%
6개월	-17.3%	-17.7%
12개월	-32.2%	-25.8%

코스맥스 (192820/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(유지))

## 낮아진 눈높이 충족

- 2 분기 매출액 3,588 억원(YoY +9.5%), 영업이익 197 억원(YoY +6.0%) 추정
- 지난 2 분기 높은 기저로 국내 및 상해 법인 YoY 성장을 둔화 추정
- 하반기 중국 성수기 시즌 돌입과 함께 중국 대형 고객사 위주 수주 가속화 전망
- 19 년 예상 실적 기준 PER 19.9 배로 중장기적 관점에서 현 주가는 충분히 매력적
- 투자 의견 Buy, 목표주가 170,000 원 유지

## 하반기 상해 법인 고성장 및 누월드 정상화 여부에 초점

2 분기 매출액 3,588 억원(YoY +9.5%), 영업이익 197 억원(YoY +6.0%)으로 낮아진 매출액 컨센서스 3,723 억원과 영업이익 컨센서스 204 억원을 소폭 하회하는 실적을 시현할 전망이다. 국내 매출은 지난해 선제품 및 지파클럽 기고 효과로 YoY +8% 성장을 예상하며, 생산효율화와 규모의 경제 효과로 영업이익률은 YoY +0.4%p 개선된 4.5%를 기록할 전망이다. 중국 상해 법인은 하반기 성수기 효과가 더욱 짙어짐에 따라 2 분기 매출 성장률은 YoY +6%에 그칠 전망이다. 광저우 법인의 경우, 신규 고객사 확보와 기존 고객사의 카테고리 다변화가 이뤄지며, 매출이 YoY +37% 증가했을 것으로 예상된다. 미국 오하이오 법인과 누월드는 각각 YoY +40%, YoY -22% 성장을 추정한다. 오하이오 법인은 꾸준한 외형 성장으로 생산성을 개선시켜나가고 있으나, 누월드는 2 분기까지 1) 공장 리뉴얼로 인한 생산일수 부족과 2) 영업 부진에 따른 신규 수주의 약세로 수익성도 적자전환(-13 억)할 것으로 예상된다. 미국 법인 합산 적자는 -40 억원 수준에 달할 전망이다. 향후 오하이오 법인은 안정적인 외형 성장을 바탕으로 꾸준한 적자폭 감소가 가능할 것으로 보이며 누월드의 경우, 하반기부터는 공장 정상화에 따른 점진적인 실적 개선을 기대한다.

## 투자 의견 Buy, 목표주가 170,000 원 유지

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy 와 목표주가 170,000 원을 유지한다. 단기적인 중국 수요 위축으로 최근 우려감이 커졌으나, 글로벌 No.1 회사인 만큼 중기적 관점에서 중국 사이트 고성장은 어느 정도 담보되어 있다는 판단이다. 중국 화장품 시장 성장에 따른 수혜를 '간접적으로' 가장 많이 받을 수 있는 업체라는 의견에는 변함이 없다. 향후 1~2 년간 적극적인 중국 내 영업 활동과 더불어 누월드를 제외한 동사의 모든 생산 사이트에서의 지속적인 외형 고성장이 기대된다. 다만, 일시적인 매출 성장률 둔화와 누월드의 부진으로 연내 유의미한 수익성 개선은 쉽지 않을 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	757	884	1,260	1,437	1,639	1,835
yoy	%	41.9	16.8	42.5	14.0	14.1	12.0
영업이익	십억원	53	35	52	69	111	133
yoy	%	46.4	-33.2	48.9	31.7	61.6	19.0
EBITDA	십억원	65	55	78	97	138	157
세전이익	십억원	46	25	36	61	101	120
순이익(지배주주)	십억원	35	19	33	52	79	93
영업이익률%	%	7.0	4.0	4.2	4.8	6.8	7.2
EBITDA%	%	8.6	6.3	6.2	6.8	8.4	8.5
순이익률	%	4.2	1.8	1.7	2.8	4.1	4.4
EPS	원	3,759	1,876	3,246	5,173	7,872	9,291
PER	배	31.8	62.4	40.1	19.6	12.9	10.9
PBR	배	5.7	5.4	4.9	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	배	21.4	28.3	22.9	15.4	10.6	9.0
ROE	%	22.5	8.8	13.5	18.0	22.7	21.8
순차입금	십억원	179	362	470	482	453	411
부채비율	%	221.2	309.0	338.9	309.5	271.3	235.3

## 코스맥스 2Q19 Preview

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	y-y %	q-q %	컨센서스	차이
매출액	288.7	327.5	314.6	328.8	327.8	358.8	9.5%	9.5%	372.3	-3.6%
영업이익	10.4	18.6	13.2	10.1	13.5	19.7	6.0%	45.4%	20.4	-3.2%
순이익	7.6	9.7	4.2	-0.5	6.7	11.3	16.0%	69.8%	12.4	-8.6%
OPM%	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	5.5%	-0.2%p	1.4%p	5.5%	0.0%p

자료: Quantivise, SK 증권

## 코스맥스 분기별 실적추정

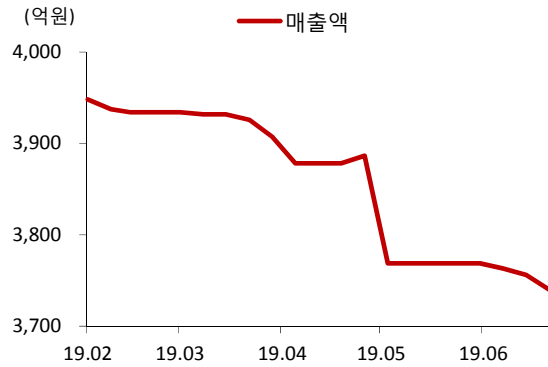
(십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
Sales	Sales	288.7	327.5	314.6	328.8	327.8	358.8	365.5	384.4	1,259.7	1,449.4	1,638.7
	y-y	31.8%	41.0%	50.9%	46.8%	13.5%	9.5%	16.2%	16.9%	42.5%	15.1%	13.1%
	KOREA	152.4	190.2	167.3	169.5	190.2	204.4	195.7	193.2	679.4	783.6	885.4
	CHINA	99.1	121.6	120.2	136.7	103.7	133.0	142.3	161.9	477.6	540.9	613.3
	Shanghai	80.4	106.5	105.0	119.1	81.8	112.3	120.2	134.6	410.9	448.9	498.3
	Guangzhou	18.8	15.1	15.2	17.6	22.0	20.7	22.0	27.3	66.7	92.0	115.0
	Indonesia	1.7	2.4	2.5	4.0	8.0	5.2	4.0	4.6	10.6	21.8	26.5
	Thailand	0.7	0.6	4.9	3.5	4.1	4.2	5.9	4.6	9.7	18.7	26.5
	USA(오하이오)	15.5	14.5	18.2	18.1	23.0	20.2	23.6	24.8	66.2	91.6	119.1
	USA(뉴월드)	27.3	24.2	28.0	19.6	20.0	19.0	23.8	20.8	99.1	83.7	92.1
y-y%	KOREA	7.1%	38.2%	40.3%	31.4%	24.8%	7.5%	17.0%	14.0%	28.6%	15.3%	13.0%
	CHINA	28.7%	15.2%	36.7%	35.7%	4.6%	9.4%	18.4%	18.4%	28.7%	13.2%	13.4%
	Shanghai	18.7%	15.5%	35.6%	33.2%	1.7%	5.5%	14.5%	13.0%	25.8%	9.2%	11.0%
	Guangzhou	102.2%	13.0%	45.0%	55.3%	17.1%	37.0%	45.0%	55.0%	50.0%	38.0%	25.0%
	Indonesia	-40.0%	31.4%	7.9%	104.9%	364.5%	115.0%	60.0%	15.0%	18.3%	105.4%	21.3%
	Thailand	-	-	-	-	478.9%	600.0%	20.0%	30.0%	0.0%	92.6%	42.0%
	USA(오하이오)	115.4%	127.8%	52.0%	44.1%	47.7%	40.0%	30.0%	37.0%	74.0%	38.2%	30.0%
	USA(뉴월드)	-	-	-	-	-26.5%	-21.5%	-15.0%	6.5%	-	-15.5%	10.0%
OP	OP	10.4	18.6	13.2	10.1	13.5	19.7	14.0	21.6	53.9	70.5	111.4
	y-y	10.6%	29.7%	163.7%	58.4%	30.2%	6.1%	6.1%	113.8%	53.3%	30.9%	57.9%
	OPM	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	5.5%	3.8%	5.6%	4.3%	4.9%	6.8%
	KOREA	5.0	7.7	4.0	5.4	7.7	9.2	6.5	7.7	22.1	31.1	41.4
	CHINA	7.4	11.0	7.0	12.3	8.0	12.1	8.9	15.5	37.7	44.5	53.4
	Shanghai	5.2	8.0	5.0	9.2	4.5	7.9	6.0	10.6	27.4	29.0	33.7
	Guangzhou	2.2	3.0	2.0	3.1	3.5	4.2	2.9	4.9	10.3	15.5	19.7
	Indonesia	-0.8	-1.1	-0.6	0.3	1.0	-0.4	-0.1	0.1	-2.2	0.5	2.7
	Thailand	-0.1	-1.1	0.0	-0.3	-1.6	-0.8	-0.4	0.1	-1.5	-2.8	0.8
	USA(오하이오)	-3.6	-3.8	-2.8	-3.5	-2.1	-2.8	-2.5	-1.1	-13.8	-8.5	3.2
OPM%	USA(뉴월드)	0.0	1.2	2.8	-1.5	-2.4	-1.3	-0.7	0.6	2.5	-3.8	4.0
	KOREA	3.3%	4.1%	2.4%	3.2%	4.1%	4.5%	3.3%	4.0%	3.3%	4.0%	4.7%
	CHINA	7.5%	9.1%	5.8%	9.0%	7.7%	9.1%	6.3%	9.6%	7.9%	8.2%	8.7%
	Shanghai	6.5%	7.5%	4.8%	7.7%	5.5%	7.0%	5.0%	7.9%	6.7%	6.5%	6.8%
	Guangzhou	11.7%	20.0%	13.0%	17.5%	16.0%	20.3%	13.3%	17.8%	15.4%	16.9%	17.2%
	Indonesia	-45.3%	-45.7%	-24.0%	7.6%	12.1%	-8.0%	-3.5%	2.7%	-20.6%	2.5%	10.0%
	Thailand	-19.7%	-183.3%	0.0%	-8.6%	-40.2%	-20.0%	-7.0%	2.0%	-15.9%	-14.9%	3.0%
	USA(오하이오)	-23.3%	-26.6%	-15.4%	-19.3%	-9.0%	-14.0%	-10.7%	-4.5%	-20.8%	-9.3%	2.7%
	USA(뉴월드)	0.0%	5.0%	10.0%	-7.7%	-12.0%	-7.0%	-3.0%	3.1%	2.5%	-4.5%	4.3%

자료: 코스맥스, SK 증권

네오팜 2Q19 매출액 컨센서스 추이

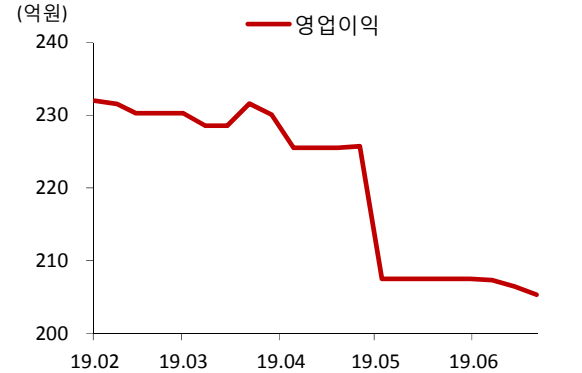
(단위 :)



자료: Quantwise, SK 증권

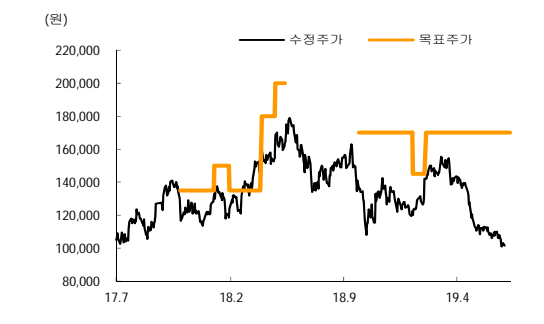
네오팜 2Q19 영업이익 컨센서스 추이

(단위 :)



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.17	매수	170,000원	6개월		
2019.05.14	매수	170,000원	6개월	-23.99%	-8.53%
2019.04.15	매수	170,000원	6개월	-15.35%	-8.53%
2019.02.18	매수	170,000원	6개월	-13.44%	-8.53%
2019.01.24	매수	145,000원	6개월	-12.14%	-2.07%
2018.11.08	매수	170,000원	6개월	-24.91%	-16.18%
2018.10.15	매수	170,000원	6개월	-26.58%	-20.00%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.05.11	매수	200,000원	6개월	-23.12%	-10.50%
2018.04.16	매수	180,000원	6개월	-14.04%	-11.39%
2018.02.14	중립	135,000원	6개월	1.51%	14.44%
2018.01.17	중립	150,000원	6개월	-13.95%	-8.33%
2017.11.14	중립	135,000원	6개월	-8.86%	4.44%



## 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 (2019 년 7 월 17 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	500	596	662	781	911
현금및현금성자산	39	35	6	39	81
매출채권및기타채권	251	322	377	427	478
재고자산	185	209	245	277	311
<b>비유동자산</b>	434	466	475	470	464
장기금융자산	16	15	16	16	16
유형자산	307	333	323	298	276
무형자산	91	96	99	99	100
<b>자산총계</b>	934	1,062	1,137	1,250	1,375
<b>유동부채</b>	522	650	680	723	768
단기금융부채	242	371	354	354	354
매입채무 및 기타채무	256	231	270	305	342
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	184	169	180	190	197
장기금융부채	163	145	149	153	153
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	706	820	860	913	965
<b>지배주주지분</b>	218	265	314	385	471
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	151	129	129	129	129
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	65	135	184	253	336
비지배주주지분	10	-24	-36	-48	-61
<b>자본총계</b>	228	242	278	337	410
<b>부채외자본총계</b>	934	1,062	1,137	1,250	1,375

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	0	-37	33	62	75
당기순이익(손실)	16	21	40	67	81
비현금성항목등	45	66	63	71	76
유형자산감가상각비	20	24	27	25	22
무형자산감가상각비	1	1	2	2	2
기타	5	8	-7	-10	-8
운전자본감소(증가)	-41	-114	-45	-37	-38
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-57	-80	-54	-50	-52
재고자산감소(증가)	-60	-25	-35	-32	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	94	-26	33	36	37
기타	-19	15	12	10	10
법인세납부	-20	-10	-25	-39	-43
<b>투자활동현금흐름</b>	-172	-56	-17	-2	-2
금융자산감소(증가)	-7	-7	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-81	-48	-11	0	0
무형자산감소(증가)	-85	-2	-2	-2	-2
기타	1	2	-1	0	1
<b>재무활동현금흐름</b>	143	89	-45	-27	-31
단기금융부채증가(감소)	53	71	-81	0	0
장기금융부채증가(감소)	107	39	61	4	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-3	-6	-10	-10
기타	-7	-19	-25	-21	-21
<b>현금의 증가(감소)</b>	-29	-4	-30	34	42
기초현금	68	39	35	6	39
기말현금	39	35	6	39	81
FCF	-169	-87	13	54	66

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	884	1,260	1,437	1,639	1,835
<b>매출원가</b>	772	1,105	1,256	1,432	1,602
<b>매출총이익</b>	112	155	180	207	234
매출총이익률 (%)	12.7	12.3	12.5	12.6	12.7
<b>판매비와관리비</b>	77	102	111	96	101
영업이익	35	52	69	111	133
영업이익률 (%)	4.0	4.2	4.8	6.8	7.2
비영업손익	-10	-16	-8	-10	-12
<b>순금융비용</b>	9	18	20	20	20
외환관련손익	-3	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	25	36	61	101	120
세전계속사업이익률 (%)	2.9	2.9	4.3	6.2	6.6
계속사업법인세	10	15	21	34	39
<b>계속사업이익</b>	16	21	40	67	81
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	21	40	67	81
<b>순이익률 (%)</b>	1.8	1.7	2.8	4.1	4.4
지배주주	19	33	52	79	93
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.13	2.59	3.62	4.83	5.09
<b>비지배주주</b>	-3	-12	-12	-12	-12
<b>총포괄이익</b>	16	22	42	69	83
<b>지배주주</b>	19	33	54	81	96
<b>비지배주주</b>	-3	-11	-12	-12	-12
EBITDA	55	78	97	138	157

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	168	42.5	14.0	14.1	12.0
영업이익	-33.2	48.9	31.7	61.6	19.0
세전계속사업이익	-45.7	43.4	69.0	65.3	18.9
EBITDA	-15.0	40.2	25.3	41.6	13.8
EPS(계속사업)	-50.1	73.0	59.4	52.2	18.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.8	13.5	18.0	22.7	21.8
ROA	1.9	2.1	3.6	5.6	6.2
EBITDA마진	6.3	6.2	6.8	8.4	8.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	95.8	91.6	97.4	108.0	118.6
부채비율	309.0	338.9	309.5	271.3	235.3
순차입금/자기자본	158.4	194.3	173.7	134.5	100.2
EBITDA/이자비용(배)	5.9	4.2	4.7	6.6	7.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,876	3,246	5,173	7,872	9,291
BPS	21,704	26,411	31,208	38,305	46,821
CFPS	3,890	5,762	7,997	10,496	11,702
주당 현금배당금	300	600	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	84.5	55.1	30.1	19.8	16.7
PER(최저)	54.6	33.3	19.5	12.8	10.9
PBR(최고)	7.3	6.8	5.0	4.1	3.3
PBR(최저)	4.7	4.1	3.2	2.6	2.2
PCR	30.1	22.6	12.7	9.7	8.7
EV/EBITDA(최고)	35.9	29.2	21.0	14.6	12.5
EV/EBITDA(최저)	25.7	20.0	15.3	10.6	9.0