

# 코스메카코리아 (241710)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>20,000원 (U)</b>
현재주가 (5/14)	<b>16,550원</b>
상승여력	<b>21%</b>

시가총액	1,768억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	152,770주
52주 고	17,900원
52주 저	10,100원
외인지분율	2.96%
주요주주	박은희 외 3인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.3)	15.7	51.1
상대	4.6	15.4	8.0
절대(달려환산)	(1.4)	13.5	64.5

## 미국과 중국 수주 호조 확인

### 1Q21 Review: 컨센서스 부합

코스메카코리아의 1분기 실적은 연결 매출 935억원(YoY+5%), 영업이익 34억원(YoY-2%) 기록했다. 장기 부진 원료 폐기 비용(9억원)의 일회성이 존재했다. 제외 시 컨센서스 부합했다. 코로나19를 극복하고 정상화 단계에 있는 중국과 미국 수주가 견고했으며, 국내는 점진적으로 개선 추세를 나타냈다. 법인별 1분기 성장률은 국내 0.3%, 미국 9%, 중국 65% 이다.

▶**국내법인** 매출 557억원(YoY+0.3%), 영업이익 23억원(YoY-40%) 기록했다. 수출 중심으로 견고했다. 전년동기비 내수와 수출 매출 성장률은 -3%, 28% 이다. 중국향 고객사 중심으로 매출이 점진적으로 상승 중이다. 원료 폐기비용(9억원) 반영 등으로 원가율이 상승하여 영업이익은 감소에 그쳤다. ▶**미국법인**(잉글우드랩) 매출 338억원(YoY+9%), 영업이익 26억원(YoY+111%) 달성했다. 대부분 미국 고객사로 수주 상승 추세다. 잉글우드랩(별도, 미국)과 잉글우드랩코리아 각각 5%, 33% 성장했다. 잉글우드랩은 기존 고객사량 물량이 증가 중이며, 신규 수주까지 더해지는 추세다. 잉글우드랩코리아 또한 미국 수출 물량 확대로 1분기도 고성장 기록했다. 선적지연으로 매출이 일부 2분기로 지연된 부분이 있었으며, ESG관련 공정 변경으로 일시적으로 원가율이 상승함에 따라 손익이 아쉬웠다. 2분기는 사상 최대 실적 기대된다. ▶**중국법인** 매출은 93억원(YoY+65%), 영업손실 9억원(적자축소) 기록했다. 온라인 고객사 중심으로 매출이 확대 중이다. 1분기 기준 온라인 비중은 81%까지 상승했다. 외형 확대로 적자폭은 축소 추세다.

### 2분기 미국과 중국 최대 매출 기대

코스메카코리아의 2분기 실적은 연결 매출 1,076억원(YoY+18%), 영업이익 51억원(YoY+129%) 기대된다. 1분기와 유사하게 국내는 flat 가정했으며, 온라인 고객사, 기존 고객사의 물량이 증대 중인 미국은 +30% 성장 전망하며, 온라인 중심으로 수주가 확대되는 중국은 +120% 성장 예상된다. 지역별로 코로나19에서의 회복 속도는 상이하나 산업 회복 흐름과 함께 코스메카코리아의 영업 상황은 동행하고 있다. 백신 접종률이 낮은 국내 회복 속도가 더딘 가운데, 미국과 중국이 빠르게 개선되고 있다. 2분기 미국과 중국 모두 최대 매출 기대된다. 한국 또한 하반기 백신 접종률이 상승할 수 있는 만큼 이익 모멘텀이 연중 이어질 것으로 기대된다. 투자 의견 BUY 유지하며, '22년 추정치를 10% 상향(미국 호조 지속, 중국 흑자전환, 국내 회복 반영)함에 따라 목표주가 2만원으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	935	4.6	15.0	948	-1.4
영업이익	34	-2.1	41.2	42	-19.4
세전계속사업이익	39	30.3	1,327.5	30	31.5
지배순이익	20	-7.7	흑전	24	-18.2
영업이익률 (%)	3.6	-0.2 %pt	+0.7 %pt	4.4	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	2.1	-0.3 %pt	흑전	2.5	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	3,470	3,391	3,968	4,337
영업이익	83	99	186	254
지배순이익	49	26	109	159
PER	42.3	47.5	16.2	11.1
PBR	1.6	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.5	9.6	9.6	7.9
ROE	3.9	2.0	8.2	11.1

자료: 유안타증권

[표 1] 코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결매출액	89.3	90.9	77.5	81.2	93.5	107.6	97.6	98.2	347.0	339.1	396.8	433.7
별도	55.6	58.1	43.6	39.9	55.7	58.0	51.6	47.9	194.7	197.1	213.1	228.3
- 내수	49.0	53.8	39.1	34.1	47.3	51.0	45.6	44.2	168.5	175.9	190.0	199.5
- 수출	6.5	4.3	4.5	5.8	8.4	7.0	6.0	3.6	26.2	21.2	25.0	28.8
중국법인	5.6	5.6	5.2	8.3	9.3	12.4	8.7	9.6	31.0	24.7	41.1	47.7
미국법인 (잉글우드랩)	31.0	30.9	36.0	39.2	33.8	40.2	40.3	43.7	133.3	137.2	157.9	173.7
% YoY												
연결매출액	5%	-9%	-1%	-3%	5%	18%	26%	21%	14%	-2%	17%	9%
별도	7%	1%	0%	-4%	0%	0%	18%	20%	-6%	1%	8%	7%
- 내수	12%	7%	2%	-5%	-3%	-5%	17%	30%	-5%	4%	8%	5%
- 수출	-21%	-39%	-12%	2%	28%	64%	32%	-38%	-12%	-19%	18%	15%
중국법인	-11%	-43%	-23%	3%	65%	120%	68%	16%	-15%	-20%	66%	16%
미국법인	1%	-15%	20%	8%	9%	30%	12%	11%	93%	3%	15%	10%
연결 매출총이익	17.2	14.8	14.3	14.5	16.7	21.3	19.3	20.5	63.7	60.8	77.8	89.0
연결 영업이익	3.4	2.2	1.9	2.4	3.4	5.1	4.2	6.0	8.3	9.9	18.6	25.4
별도	3.9	4.6	0.6	1.6	2.3	2.5	1.6	2.6	8.1	10.5	9.1	11.8
중국법인	-1.1	-1.2	-1.5	-2.4	-0.9	-0.1	-0.4	-0.3	-2.3	-6.1	-1.7	0.2
미국법인	1.3	-0.6	3.4	3.9	2.6	3.4	3.7	4.3	6.7	7.9	14.0	16.7
% YoY												
연결 영업이익	41%	-66%	6526%	흑전	-2%	129%	121%	152%	-16%	20%	88%	37%
별도	8%	10%	-53%	흑전	-40%	-45%	193%	68%	-13%	30%	-13%	29%
중국법인	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
미국법인	186%	적전	230%	52%	111%	흑전	9%	12%	108%	17%	78%	19%
순이익	2.3	0.4	0.0	0.7	2.8	2.9	2.2	3.9	4.0	3.4	11.8	16.2
별도	3.5	3.4	0.3	-1.6	3.2	2.3	1.5	2.4	7.3	5.6	9.3	10.6
중국법인	-1.3	-1.5	-1.2	-1.4	-1.0	-0.1	-0.3	-0.2	-1.2	-5.4	-1.7	0.1
미국법인	0.7	-1.0	1.5	1.8	1.8	2.7	2.9	3.4	2.3	3.1	10.8	13.2
% YoY												
순이익	669%	-91%	-99%	-169%	23%	581%	58457%	426%	-56%	-15%	244%	38%
별도	51%	-8%	-64%	-369%	-8%	-34%	463%	-252%	-33%	-24%	66%	14%
중국법인	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
미국법인	흑전	적전	481%	141%	159%	흑전	89%	86%	흑전	36%	249%	22%
지배주주 순이익	2.1	1.3	-0.6	-0.2	2.0	3.2	2.3	3.5	4.9	2.6	10.9	15.9
% Margin												
매출총이익률	19%	16%	18%	18%	18%	20%	20%	21%	18%	18%	20%	21%
영업이익률	4%	2%	2%	3%	4%	5%	4%	6%	2%	3%	5%	6%
별도	7%	8%	1%	4%	4%	4%	3%	6%	4%	5%	4%	5%
중국법인	-19%	-22%	-29%	-29%	-9%	-1%	-5%	-3%	-7%	-25%	-4%	0%
미국법인	4%	-2%	9%	10%	8%	8%	9%	10%	5%	6%	9%	10%
순이익률	3%	0%	0%	1%	3%	3%	2%	4%	1%	1%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,470	3,391	3,968	4,337	4,608
매출원가	2,833	2,783	3,190	3,447	3,651
매출충이익	637	608	778	890	957
판매비	554	509	592	635	660
영업이익	83	99	186	254	297
EBITDA	256	267	326	380	409
영업외손익	-19	-56	-31	-46	-51
외환관련손익	-1	-12	-7	-7	-7
이자손익	-35	-32	-37	-42	-48
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	17	-12	14	4	4
법인세비용차감전순이익	63	43	154	208	246
법인세비용	23	9	37	46	54
계속사업순이익	40	34	118	162	192
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	34	118	162	192
지배지분순이익	49	26	109	159	179
포괄순이익	66	1	85	129	159
지배지분포괄이익	60	15	85	129	159

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	194	119	146	228	269
당기순이익	40	34	118	162	192
감가상각비	127	141	121	110	98
외환손익	4	4	7	7	7
중속, 관계기업관련손익	2	1	0	0	0
자산부채의 증감	-46	-111	-134	-83	-57
기타현금흐름	66	50	35	32	29
투자활동 현금흐름	-343	-49	37	71	85
투자자산	1	-3	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-307	-142	-57	-23	-9
유형자산 감소	14	8	0	0	0
기타현금흐름	-51	88	95	95	95
재무활동 현금흐름	172	103	179	179	179
단기차입금	137	22	22	22	22
사채 및 장기차입금	70	125	200	200	200
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	0	0	0	0
기타현금흐름	-25	-44	-44	-44	-44
연결범위변동 등 기타	0	-14	-169	-77	-81
현금의 증감	23	158	192	400	452
기초 현금	133	156	314	507	907
기말 현금	156	314	507	907	1,359
NOPLAT	83	99	186	254	297
FCF	-114	-23	89	205	260

자료: 유안타증권

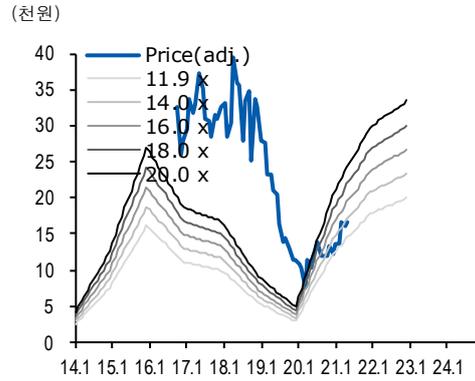
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,385	1,498	1,873	2,392	2,931
현금및현금성자산	156	314	507	907	1,359
매출채권 및 기타채권	573	531	615	669	708
재고자산	493	598	700	765	812
비유동자산	2,124	2,092	2,010	1,909	1,807
유형자산	1,458	1,471	1,408	1,321	1,231
관계기업 등 지분관련자산	1	1	3	4	6
기타투자자산	19	20	20	20	20
자산총계	3,509	3,590	3,883	4,301	4,738
유동부채	1,099	1,414	1,406	1,455	1,498
매입채무 및 기타채무	468	423	466	494	516
단기차입금	368	417	439	460	482
유동성장기부채	161	284	284	284	284
비유동부채	686	450	650	851	1,051
장기차입금	346	310	510	711	911
사채	143	0	0	0	0
부채총계	1,785	1,864	2,056	2,305	2,549
지배지분	1,277	1,298	1,374	1,500	1,646
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	694	700	700	700	700
이익잉여금	528	554	663	822	1,001
비지배지분	447	428	453	495	543
자본총계	1,724	1,726	1,827	1,995	2,189
순차입금	948	890	919	741	512
총차입금	1,113	1,213	1,435	1,657	1,880

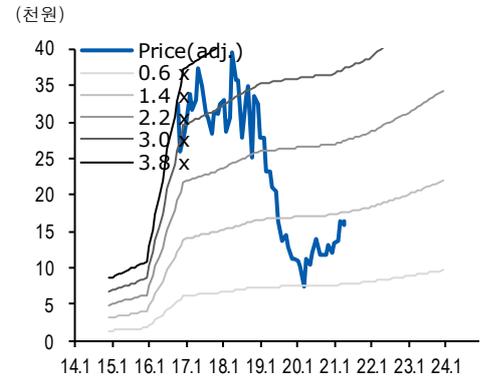
계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	456	245	1,021	1,488	1,672
BPS	11,958	12,150	12,865	14,047	15,413
EBITDAPS	2,395	2,504	3,049	3,559	3,831
SPS	32,492	31,747	37,155	40,608	43,144
DPS	0	0	0	0	0
PER	42.3	47.5	16.2	11.1	9.9
PBR	1.6	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.5	9.6	9.6	7.9	6.9
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	14.4	-2.3	17.0	9.3	6.2
영업이익 증가율 (%)	-15.9	19.8	87.5	36.9	16.9
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	-46.1	316.1	45.7	12.4
매출총이익률 (%)	18.4	17.9	19.6	20.5	20.8
영업이익률 (%)	2.4	2.9	4.7	5.9	6.5
지배순이익률 (%)	1.4	0.8	2.7	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)	7.4	7.9	8.2	8.8	8.9
ROIC	2.1	3.0	5.3	7.3	8.7
ROA	1.5	0.7	2.9	3.9	4.0
ROE	3.9	2.0	8.2	11.1	11.4
부채비율 (%)	103.5	108.0	112.5	115.6	116.5
순차입금/자기자본 (%)	74.2	68.6	66.9	49.4	31.1
영업이익/금융비용 (배)	2.3	3.0	4.8	5.7	5.9

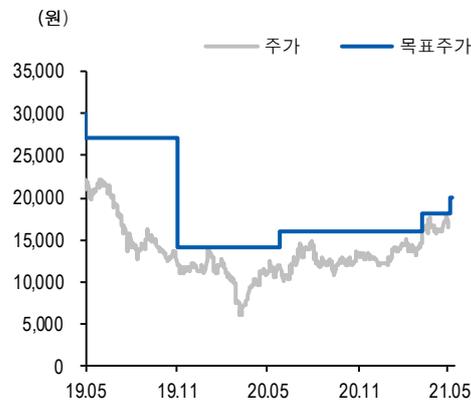
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	BUY	20,000	1년		
2021-03-23	BUY	18,000	1년	-8.17	-0.56
2020-06-08	BUY	16,000	1년	-19.78	-6.56
2019-11-15	HOLD	14,000	1년	-23.17	-
2019-08-16	BUY	27,000	1년	-38.44	-17.59
2019-05-15	HOLD	27,000	1년	-28.77	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.