

코스메카코리아 (241710)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (U)
현재주가 (8/17)	16,000원
상승여력	38%

시가총액	1,709억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	135,922주
52주 고	19,000원
52주 저	10,750원
외인지분율	1.53%
주요주주	박은희 외 3 인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.5)	0.3	11.5
상대	(0.6)	(4.5)	(7.9)
절대(달러환산)	(7.5)	(3.2)	12.3

분기 최대 실적 기록

2Q21 Review: 분기 최대 실적 기록

코스메카코리아의 2분기 실적은 연결 매출 1,120억원(YoY+23%), 영업이익 88억원(YoY+298%) 달성하며 창사 이래 분기 최대 실적을 기록했다. 국내, 미국, 중국 모든 지역에서 온라인 고객군이 확대됨에 따라 외형이 순차적으로 증가된데 기인한다. 특히 이익 성장을 견인한 지역은 미국이다.

▶**미국법인**(잉글우드랩) 매출 489억원(YoY+58%), 영업이익 64억원(흑자전환)하며 사상 최대 실적 기록했다. 잉글우드랩(별도)과 잉글우드랩코리아 각각 24%, 256% 성장했다. 대부분 미국 고객사로 미국 내 백신 접종률이 상승함에 따라 화장품 수요 상승, 수주 상승 흐름이다. 잉글우드랩의 경우 주요 고객사의 물량이 증가 중이며, 신규 수주가 더해졌다. 잉글우드랩코리아 또한 미국 온라인 고객사로의 수출 확대에 매출이 급증했다. 전분기에 이연된 매출이 일부 존재했으나, 2분기 수주 흐름은 더 강해진 것으로 파악된다. ▶**국내**는 매출 637억원(YoY+10%), 영업이익 37억원(YoY-19%) 기록했다. 매출 기준으로 사상 최대이나, 저마진 품목군 증가로 수익성은 다소 하락한 6% 수준에 그쳤다. 전년동기비 내수와 수출 매출 성장률은 -12%, 276%으로 내수는 부진했으나, 중국/미국향 수출 고객사 중심으로 매출이 상승했다. ▶**중국**은 매출 117억원(YoY+107%), 영업손실 7억원(손실 축소) 기록했다. 온라인 고객사 중심으로 매출이 확대 중이다. 온라인 비중은 83%까지 상승했다. 외형 확대에 적자 폭은 축소 추세다.

하반기도 고성장 기대

코스메카코리아의 3분기 실적은 연결 매출 899억원(YoY+16%), 영업이익 31억원(YoY+66%) 전망한다. 고성장 흐름은 하반기도 이어질 것으로 기대된다. 국내 매출성장률은 5% 가정했으며, 미국은 보수적으로 +16% 성장 전망하며, 온라인 중심으로 수주가 확대되는 중국은 +134% 성장 예상된다. 지역별로 코로나19에서의 회복 속도는 상이하나 온라인 고객사 증가 → 외형 확대 → 수익성 상승이 동반되고 있다. 하반기도 미국 강세 지속, 중국 외형 확대에 따른 손실 축소가 기대된다. 투자의견 BUY 유지하며, '22년 추정치를 상향(미국 호조 지속, 중국 손실 축소, 국내 회복 반영)함에 따라 목표주가 2.2만원으로 상향한다.

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,120	23.1	19.8	1,099	1.9
영업이익	88	298.2	161.7	58	52.4
세전계속사업이익	65	705.6	65.3	46	41.5
지배순이익	25	93.2	28.6	32	-20.3
영업이익률 (%)	7.9	+5.5 %pt	+4.3 %pt	5.2	+2.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	+0.9 %pt	+0.2 %pt	2.9	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		3,470	3,391	3,859	4,370
영업이익		83	99	181	294
지배순이익		49	26	75	157
PER		42.3	47.5	22.9	10.9
PBR		1.6	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA		13.5	9.6	9.6	7.1
ROE		3.9	2.0	5.7	11.2

자료: 유안타증권

코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	89.3	90.9	77.5	81.2	93.5	112.0	89.9	90.5	347.0	339.1	385.9	437.0
별도	55.6	58.1	43.6	39.9	55.7	63.7	45.8	42.5	194.7	197.1	207.7	234.9
중국법인	5.6	5.6	5.2	8.3	9.3	11.7	12.1	13.1	31.0	24.7	47.8	55.9
미국법인	31.0	30.9	36.0	39.2	33.8	48.9	42.0	45.0	133.3	137.2	169.6	189.8
% YoY												
연결 매출액	5%	-9%	-1%	-3%	5%	23%	16%	11%	14%	-2%	14%	13%
별도	7%	1%	0%	-4%	0%	10%	5%	6%	-6%	1%	5%	13%
중국법인	-11%	-43%	-23%	3%	65%	107%	134%	58%	-15%	-20%	93%	17%
미국법인	1%	-15%	20%	8%	9%	58%	16%	15%	93%	3%	24%	12%
연결 매출총이익	17.2	14.8	14.3	14.5	16.7	22.4	16.0	16.1	63.7	60.8	71.2	88.2
연결 영업이익	3.4	2.2	1.9	2.4	3.4	8.8	3.1	2.8	8.3	9.9	18.1	29.4
별도	3.9	4.6	0.6	1.6	2.3	3.7	0.7	0.6	8.1	10.5	7.3	11.9
중국법인	-1.1	-1.2	-1.5	-2.4	-0.9	-0.7	-0.7	-0.3	-2.3	-6.1	-2.5	-0.5
미국법인	1.3	-0.6	3.4	3.9	2.7	6.2	5.4	5.4	6.7	7.9	19.7	22.6
% YoY												
연결 영업이익	41%	-66%	6526%	흑전	-2%	298%	66%	19%	-16%	20%	83%	62%
별도	8%	10%	-53%	흑전	-40%	-19%	30%	-62%	-13%	30%	-30%	63%
중국법인	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
미국법인	186%	적전	230%	52%	111%	흑전	61%	38%	108%	17%	150%	15%
순이익	2.3	0.4	0.0	0.7	2.8	4.6	1.6	0.9	4.0	3.4	9.8	15.1
별도	3.5	3.4	0.3	-1.6	3.2	2.1	0.7	0.5	7.3	5.6	6.4	10.7
중국법인	-1.3	-1.5	-1.2	-1.4	-1.0	-0.6	-0.6	-0.2	-1.2	-5.4	-2.4	-0.4
미국법인	0.7	-1.0	1.5	1.8	1.8	3.8	3.3	3.3	2.3	3.1	12.1	13.8
% YoY												
순이익	669%	-91%	-99%	-169%	23%	983%	40829%	26%	-56%	-15%	188%	54%
별도	51%	-8%	-64%	-369%	-8%	-40%	150%	-135%	-33%	-24%	15%	67%
중국법인	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
미국법인	흑전	적전	481%	141%	159%	흑전	116%	78%	흑전	36%	294%	14%
지배주주 순이익	2.1	1.3	-0.6	-0.2	2.0	2.5	1.4	1.6	4.9	2.6	7.5	15.7
% Margin												
매출총이익률	19%	16%	18%	18%	18%	20%	18%	18%	18%	18%	18%	20%
영업이익률	4%	2%	2%	3%	4%	8%	3%	3%	2%	3%	5%	7%
별도	7%	8%	1%	4%	4%	6%	2%	1%	4%	5%	4%	5%
중국법인	-19%	-22%	-29%	-29%	-9%	-6%	-6%	-2%	-7%	-25%	-5%	-1%
미국법인	4%	-2%	9%	10%	8%	13%	13%	12%	5%	6%	12%	12%
순이익률	3%	0%	0%	1%	3%	4%	1%	2%	1%	1%	3%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,470	3,391	3,859	4,370	4,756
매출원가	2,833	2,783	3,147	3,488	3,750
매출총이익	637	608	712	882	1,006
판매비	554	509	531	588	632
영업이익	83	99	181	294	375
EBITDA	256	267	321	420	487
영업외손익	-19	-56	-45	-100	-105
외환관련손익	-1	-12	-7	-7	-7
이자손익	-35	-32	-37	-43	-48
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	17	-12	0	-50	-50
법인세비용차감전순손익	63	43	136	194	269
법인세비용	23	9	38	43	59
계속사업순손익	40	34	98	151	210
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	34	98	151	210
지배지분순이익	49	26	75	157	185
포괄순이익	66	1	66	119	177
지배지분포괄이익	60	15	66	119	177

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	194	119	157	180	257
당기순이익	40	34	98	151	210
감가상각비	127	141	121	110	98
외환손익	4	4	7	7	7
중속, 관계기업관련손익	2	1	0	0	0
자산부채의 증감	-46	-111	-104	-120	-88
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	-196	-69	-90
현금의 증감	23	158	177	361	430
기초 현금	133	156	314	491	852
기말 현금	156	314	491	852	1,282
NOPLAT	83	99	181	294	375
FCF	-114	-23	101	157	248

자료: 유안타증권

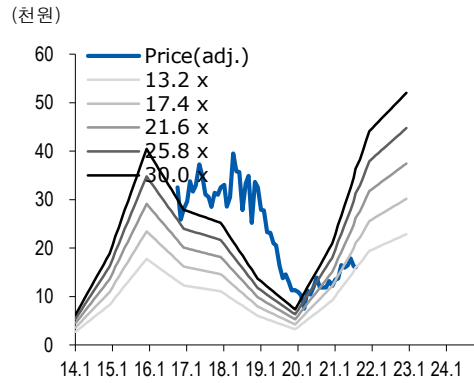
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,385	1,498	1,822	2,348	2,902
현금및현금성자산	156	314	491	852	1,282
매출채권 및 기타채권	573	531	599	674	730
재고자산	493	598	680	771	839
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	3,833	4,256	4,709
유동부채	1,099	1,414	1,401	1,459	1,509
매입채무 및 기타채무	468	423	462	498	526
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	2,051	2,310	2,560
지배지분	1,277	1,298	1,339	1,464	1,616
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	694	700	700	700	700
이익잉여금	528	554	629	786	971
비지배지분	447	428	442	483	533
자본총계	1,724	1,726	1,781	1,947	2,149
순차입금	948	890	935	796	588
총차입금	1,113	1,213	1,435	1,657	1,880

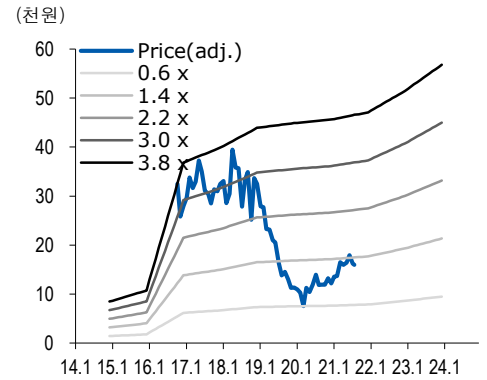
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	456	245	698	1,470	1,734
BPS	11,958	12,150	12,542	13,706	15,134
EBITDAPS	2,395	2,504	3,007	3,932	4,556
SPS	32,492	31,747	36,131	40,921	44,536
DPS	0	0	0	0	0
PER	42.3	47.5	22.9	10.9	9.2
PBR	1.6	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.5	9.6	9.6	7.1	5.8
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	14.4	-2.3	13.8	13.3	8.8
영업이익 증가율 (%)	-15.9	19.8	83.0	62.3	27.4
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	-46.1	184.3	110.7	17.9
매출총이익률 (%)	18.4	17.9	18.5	20.2	21.2
영업이익률 (%)	2.4	2.9	4.7	6.7	7.9
지배순이익률 (%)	1.4	0.8	1.9	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	7.4	7.9	8.3	9.6	10.2
ROIC	2.1	3.0	5.0	8.5	10.8
ROA	1.5	0.7	2.0	3.9	4.1
ROE	3.9	2.0	5.7	11.2	12.0
부채비율 (%)	103.5	108.0	115.2	118.7	119.1
순차입금/자기자본 (%)	74.2	68.6	69.8	54.4	36.4
영업이익/금융비용 (배)	2.3	3.0	4.7	6.6	7.4

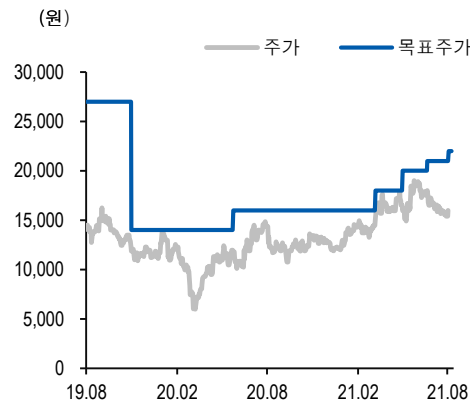
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-18	BUY	22,000	1년		
2021-07-06	BUY	21,000	1년	-22.61	-16.67
2021-05-17	BUY	20,000	1년	-12.71	-5.00
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	-48.64	-39.81

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)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-16

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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.