

코스메카코리아 (241710)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (11/5)	15,200원
상승여력	45%

시가총액	1,623억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	53,702주
52주 고	19,000원
52주 저	11,900원
외인지분율	1.59%
주요주주	박은희 외 3인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.4	(5.0)	22.1
상대	(2.3)	0.5	3.0
절대(달러환산)	2.7	(8.3)	16.2

모든 법인 호조세, 매력적인 주가

3Q21 Review: 모든 법인 호조세

코스메카코리아의 3분기 실적은 연결 매출 973억원(YoY+26%), 영업이익 66억원(YoY+248%) 달성했다. 전분기에 이어 모든 법인이 호조세 이어졌다. 미국법인의 일회성 이익(미국 정부 지원금, 27억원)이 존재했으며, 이를 제외하면 대체로 컨센서스와 유사했다. 당기순이익은 62억원(YoY+161915%) 기록했는데, 실적 개선 및 법인세 비용 감소(이연 법인세 인식 조정 및 중간 예납 등) 영향이다.

▶**미국법인**(잉글우드랩) 매출 445억원(YoY+24%), 영업이익 64억원(YoY+92%)으로 전분기에 이어 견고한 실적 달성했다. 미국향 수주가 증가 추세이며, 미국 인디브랜드 고객사향 대량 수주 영향으로 외형과 수익성 모두 견고했다. 일회성 이익(미국 정부지원금, 27억원 수준)을 제외해도 영업이익률은 8.3%로 높은 수준 기록했다.

▶**국내**는 매출 494억원(YoY+13%), 영업이익 13억원(YoY+123%) 기록했다. 신규 중국향 고객사의 광균제 물량이 증가되었으며, 기존 고객사의 미국/일본향 수주 증가가 외형 성장을 견인했다. 내수 수주 환경이 개선됨에 따라 내수와 수출 성장률은 대체로 유사했다.

▶**중국**은 매출 128억원(YoY+147%), 영업손실 4억원(손실 축소) 기록했다. 중국 온라인 고객사향 매출이 확대 중으로 온라인 고객사향 비중은 82%까지 상승했다. 고객사의 주문 종류도 다양해지는 추세다. 전분기에 이어 이번 분기 또한 손실이 축소되었다. 외형 확대로 손익이 개선 중이다.

매력적인 주가

코스메카코리아의 4분기 실적은 연결 매출 952억원(YoY+17%), 영업이익 35억원(YoY+45%) 전망한다. 4분기도 전부문 호조세 기대되며, 2022년에는 중국법인 분기 손익분기점 돌파, 국내법인 회복으로 전사 이익 규모가 확대될 것으로 기대한다. 내수는 사회적 거리두기 단계 완화로 수주가 회복 중이며, 중국은 평호 공장 안정화로 온라인 고객사 수주 확대가 가속화 추세다. 미국은 인디 브랜드 수주가 지속되고 있다. 화장품 수요 회복 사이클에 국내/중국/미국 다양한 고객군 확보로 실적 호조, 기업가치 상승 기대된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 2.2만원 유지한다. 현재주가는 12m fwd P/E 11배 수준으로 매력적이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	973	25.5	-13.1	924	5.3
영업이익	66	247.9	-25.4	40	64.0
세전계속사업이익	71	3,098.6	9.5	30	135.6
지배순이익	32	흑전	25.2	12	174.9
영업이익률 (%)	6.7	+4.3 %pt	-1.2 %pt	4.3	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	흑전	+0.9 %pt	1.2	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	3,470	3,391	3,979	4,365
영업이익	83	99	222	257
지배순이익	49	26	99	157
PER	42.3	47.5	16.4	10.3
PBR	1.6	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.5	9.6	8.3	7.5
ROE	3.9	2.0	7.5	11.0

자료: 유안타증권

코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	89.3	90.9	77.5	81.2	93.5	112.0	97.3	95.2	347.0	339.1	397.9	436.5
별도	55.6	58.1	43.6	39.9	55.7	63.7	49.4	51.1	194.7	197.1	219.9	238.4
중국법인	5.6	5.6	5.2	8.3	9.3	11.7	12.8	13.1	31.0	24.7	46.8	58.3
미국법인	31.0	30.9	36.0	39.2	33.8	48.9	44.5	41.0	133.3	137.2	168.1	184.0
% YoY												
연결 매출액	5%	-9%	-1%	-3%	5%	23%	25%	17%	14%	-2%	17%	10%
별도	7%	1%	0%	-4%	0%	10%	13%	28%	-6%	1%	12%	8%
중국법인	-11%	-43%	-23%	3%	65%	107%	147%	58%	-15%	-20%	89%	25%
미국법인	1%	-15%	20%	8%	9%	58%	23%	4%	93%	3%	23%	9%
연결 매출총이익	17.2	14.8	14.3	14.5	16.7	22.4	16.6	16.5	63.7	60.8	72.2	85.9
연결 영업이익	3.4	2.2	1.9	2.4	3.4	8.8	6.6	3.5	8.3	9.9	22.2	25.7
별도	3.9	4.6	0.6	1.6	2.3	3.7	1.3	2.0	8.1	10.5	9.2	13.1
중국법인	-1.1	-1.2	-1.5	-2.4	-0.9	-0.7	-0.4	-0.5	-2.3	-6.1	-2.5	-0.4
미국법인	1.3	-0.6	3.4	3.9	2.6	6.4	6.4	3.8	6.7	7.9	19.3	18.0
% YoY												
연결 영업이익	41%	-66%	6526%	흑전	-2%	298%	248%	45%	-16%	20%	124%	16%
별도	8%	10%	-53%	흑전	-40%	-19%	123%	26%	-13%	30%	-12%	42%
중국법인	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
미국법인	186%	적전	230%	52%	111%	흑전	90%	-1%	108%	17%	145%	-6%
순이익	2.3	0.4	0.0	0.7	2.8	4.6	6.2	1.6	4.0	3.4	15.2	12.2
별도	3.5	3.4	0.3	-1.1	3.2	2.1	1.9	1.8	7.3	5.6	8.9	11.8
중국법인	-1.3	-1.5	-1.2	-1.4	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	-1.2	-5.4	-2.5	-0.4
미국법인	0.7	-1.0	1.5	1.8	1.8	3.8	5.4	2.3	2.3	3.1	13.4	11.0
% YoY												
순이익	669%	-91%	-99%	흑전	23%	983%	161915%	122%	-56%	-15%	343%	-19%
별도	51%	-8%	-64%	적전	-8%	-40%	618%	흑전	-33%	-24%	59%	33%
중국법인	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
미국법인	흑전	적전	481%	141%	159%	흑전	255%	28%	흑전	36%	333%	-18%
지배주주 순이익	2.1	1.3	-0.6	-0.2	2.0	2.5	3.2	2.3	4.9	2.6	9.9	15.7
% Margin												
매출총이익률	19%	16%	18%	18%	18%	20%	17%	17%	18%	18%	18%	20%
영업이익률	4%	2%	2%	3%	4%	8%	7%	4%	2%	3%	6%	6%
별도	7%	8%	1%	4%	4%	6%	3%	4%	4%	5%	4%	5%
중국법인	-19%	-22%	-29%	-29%	-9%	-6%	-3%	-4%	-7%	-25%	-5%	-1%
미국법인	4%	-2%	9%	10%	8%	13%	14%	9%	5%	6%	11%	10%
(지배)순이익률	2%	1%	-1%	0%	2%	2%	3%	2%	1%	1%	2%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 3Q21 미국법인 판관비 감소 요인 존재(미국정부지원금 27 억원)

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,470	3,391	3,979	4,365	4,716
매출원가	2,833	2,783	3,257	3,507	3,737
매출총이익	637	608	722	859	978
판매비	554	509	500	602	628
영업이익	83	99	222	257	350
EBITDA	256	267	362	382	462
영업외손익	-19	-56	-25	-100	-105
외환관련손익	-1	-12	-7	-7	-7
이자손익	-35	-32	-37	-43	-48
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	17	-12	20	-50	-50
법인세비용차감전순손익	63	43	197	157	245
법인세비용	23	9	45	34	54
계속사업순손익	40	34	152	122	191
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	34	152	122	191
지배지분순이익	49	26	99	157	196
포괄순이익	66	1	119	89	158
지배지분포괄이익	60	15	119	89	158

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	194	119	184	181	246
당기순이익	40	34	152	122	191
감가상각비	127	141	121	110	98
외환손익	4	4	7	7	7
중속, 관계기업관련손익	2	1	0	0	0
자산부채의 증감	-46	-111	-131	-90	-80
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	-216	-40	-57
현금의 증감	23	158	183	391	452
기초 현금	133	156	314	497	889
기말 현금	156	314	497	889	1,341
NOPLAT	83	99	222	257	350
FCF	-114	-23	127	159	237

자료: 유안타증권

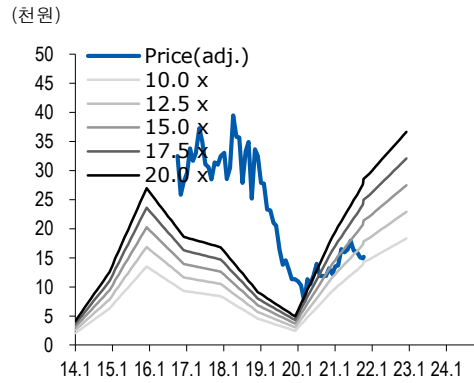
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,385	1,498	1,867	2,383	2,948
현금및현금성자산	156	314	497	889	1,341
매출채권 및 기타채권	573	531	617	673	724
재고자산	493	598	702	770	831
비유동자산	2,124	2,092	2,010	1,909	1,807
유형자산	1,458	1,471	1,408	1,321	1,231
관계기업등 지분관련자산	1	1	3	4	6
기타투자자산	19	20	20	20	20
자산총계	3,509	3,590	3,877	4,292	4,755
유동부채	1,099	1,414	1,413	1,461	1,508
매입채무 및 기타채무	468	423	474	500	525
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	2,063	2,312	2,559
지배지분	1,277	1,298	1,364	1,489	1,652
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	694	700	700	700	700
이익잉여금	528	554	653	811	1,006
비지배지분	447	428	450	491	545
자본총계	1,724	1,726	1,814	1,980	2,197
순차입금	948	890	929	760	530
총차입금	1,113	1,213	1,435	1,657	1,880

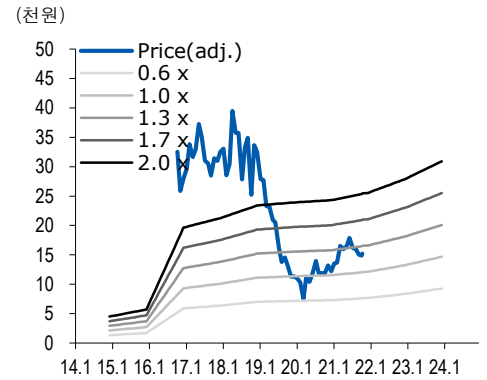
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	456	245	929	1,472	1,833
BPS	11,958	12,150	12,773	13,939	15,465
EBITDAPS	2,395	2,504	3,385	3,581	4,326
SPS	32,492	31,747	37,256	40,875	44,155
DPS	0	0	0	0	0
PER	42.3	47.5	16.4	10.3	8.3
PBR	1.6	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.5	9.6	8.3	7.5	5.8
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	14.4	-2.3	17.4	9.7	8.0
영업이익 증가율 (%)	-15.9	19.8	123.8	15.8	36.4
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	-46.1	278.4	58.5	24.5
매출총이익률 (%)	18.4	17.9	18.1	19.7	20.7
영업이익률 (%)	2.4	2.9	5.6	5.9	7.4
지배순이익률 (%)	1.4	0.8	2.5	3.6	4.2
EBITDA 마진 (%)	7.4	7.9	9.1	8.8	9.8
ROIC	2.1	3.0	6.5	7.4	10.1
ROA	1.5	0.7	2.7	3.8	4.3
ROE	3.9	2.0	7.5	11.0	12.5
부채비율 (%)	103.5	108.0	113.7	116.8	116.5
순차입금/자기자본 (%)	74.2	68.6	68.1	51.0	32.1
영업이익/금융비용 (배)	2.3	3.0	5.8	5.8	7.0

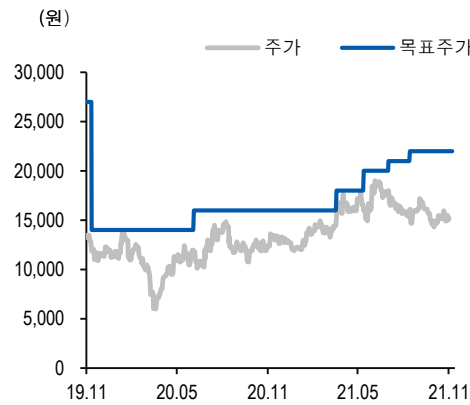
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-08	BUY	22,000	1년		
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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-06

※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.