

코스메카코리아 (241710)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (2/23)	15,800원
상승여력	39%

시가총액	1,687억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	81,638주
52주 고	19,000원
52주 저	12,150원
외인지분율	2.31%
주요주주	박은희 외 3인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.8	10.9	9.7
상대	24.4	28.1	17.1
절대(달러환산)	15.8	10.5	2.1

아쉬운 실적, 업황 개선 기대

4Q21 Review: 아쉬운 실적

코스메카코리아의 4분기 실적은 연결 매출 937억원(YoY+15%), 영업이익 14억원(YoY -42%) 기록하며, 컨센서스를 크게 하회했다. 모든 법인의 손익 하락 요소가 존재했다. 중국의 경우 회계기준 변경에 따른 일회성 비용이, 국내는 저마진 품목군 확대, 미국은 주요 고객의 재고 조정 등이 손익에 영향을 미쳤다.

▶**미국법인**(잉글우드랩) 매출 333억원(YoY-14%, QoQ-25%), 영업이익 14억원(YoY-62%, QoQ-78%)으로 전년동기비, 전분기비 부진했는데, 주요고객사의 일시적 재고 조정 영향으로 신제품 출시 등으로 매출은 점진적으로 회복될 것이다.

▶**국내**는 매출 486억원(YoY+22%), 영업이익 11억원(YoY-29%) 기록했다. 중국향 고객사의 수주 확대로 두 자릿수 매출 성장을 기록했으나, 마스크 시트 등 저마진 품목군 확대로 수익성은 부진했다.

▶**중국(연결)**은 매출 175억원(YoY+112%), 영업손실 6억원(YoY+17억원, 손실축소) 기록했다. 온라인 고객사향 수주 확대가 성장의 주요 요소로 베이스메이크업 중심의 색조 품목군이 늘어났다. 외형이 급증함에 따라 손실이 축소되고 있다.

업황 회복에 따른 매력도 확대 기대

코스메카코리아의 2022년 실적은 연결 매출 4.4천억원(YoY+11%), 영업이익 236억원(YoY +17%) 전망하며, 법인별 매출성장률은 국내/중국/미국 각각 +11%, +20%, +8% 성장 가정했다. 코로나19 영향으로 국내 법인은 매출과 이익의 성장이 정체된 모습을 보였다. 2022년 사회적 거리두기 완화에 따른 업황 개선이 기대되는 만큼 외형 확대, 수익성 회복이 점진적으로 나타날 전망이다. 중국의 경우 외형이 급증함에 따라 손실 축소 중이며, 2022년 손익분기점을 넘어설 것이다. 미국은 기저 부담 존재하나, 고객사 확대 & 수주 품목 확대 등으로 외형 성장이 이어질 것으로 판단한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 2.2만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	937	15.3	-3.7	919	1.9
영업이익	14	-41.6	-78.8	35	-60.7
세전계속사업이익	-1	적전	적전	26	-102.4
지배순이익	13	흑전	-60.0	16	-21.0
영업이익률 (%)	1.5	-1.4 %pt	-5.2 %pt	3.8	-2.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	흑전	-1.9 %pt	1.7	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	3,470	3,391	3,965	4,409
영업이익	83	99	201	236
지배순이익	49	26	89	84
PER	42.3	47.5	15.5	20.0
PBR	1.6	1.0	1.0	1.2
EV/EBITDA	13.5	9.6	8.1	8.4
ROE	3.9	2.0	6.7	6.1

자료: 유안타증권

코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021P	2022F
연결 매출액	93.5	112.0	97.3	93.7	99.7	120.8	117.8	102.7	347.0	339.1	396.5	440.9
별도	55.7	63.7	49.4	48.6	59.3	64.4	63.4	53.4	194.7	197.1	217.4	240.6
중국법인	9.3	11.7	12.8	17.5	10.2	13.9	14.6	23.1	31.0	24.7	51.3	61.8
미국법인	33.8	48.9	44.5	33.3	37.0	52.1	48.6	36.1	133.3	137.2	160.4	173.8
% YoY												
연결 매출액	5%	23%	25%	15%	7%	8%	21%	10%	14%	-2%	17%	11%
별도	0%	10%	13%	22%	7%	1%	28%	10%	-6%	1%	10%	11%
중국법인	65%	107%	147%	112%	10%	19%	14%	32%	-15%	-20%	107%	20%
미국법인	9%	58%	23%	-15%	9%	7%	9%	9%	93%	3%	17%	8%
연결 매출총이익	16.7	22.4	16.6	17.0	18.4	23.8	23.1	17.6	63.7	60.8	72.7	82.9
연결 영업이익	3.4	8.8	6.6	1.4	4.5	8.3	8.2	2.6	8.3	9.9	20.1	23.6
별도	2.3	3.7	1.3	1.1	2.6	4.0	3.7	2.5	8.1	10.5	8.4	12.7
중국법인	-0.9	-0.7	-0.4	-0.7	-0.7	-0.4	0.1	0.9	-2.3	-6.1	-2.6	-0.1
미국법인	2.6	6.4	6.3	1.4	3.1	6.5	5.3	2.1	6.7	7.9	16.8	17.0
% YoY												
연결 영업이익	-2%	298%	248%	-42%	33%	-5%	25%	85%	-16%	20%	103%	17%
별도	-40%	-19%	123%	-29%	10%	8%	197%	124%	-13%	30%	-21%	52%
중국법인	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지
미국법인	111%	흑전	87%	-63%	17%	1%	-15%	49%	108%	17%	113%	2%
순이익	2.8	4.6	6.2	3.4	2.7	4.3	5.6	3.4	4.0	3.4	16.9	16.0
별도	3.2	2.1	1.9	1.0	2.0	3.1	2.9	1.9	7.3	5.6	8.1	9.9
중국법인	-1.0	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.3	0.1	0.7	-1.2	-5.4	-2.6	-0.1
미국법인	1.8	3.8	5.4	4.0	2.2	4.5	3.7	1.5	2.3	3.1	15.0	11.9
% YoY												
순이익	23%	983%	161881%	365%	-2%	-5%	-10%	0%	-56%	-15%	396%	-5%
별도	-8%	-40%	618%	흑전	-37%	51%	54%	흑전	-33%	-24%	45%	22%
중국법인	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지	적지
미국법인	159%	흑전	255%	117%	21%	19%	-31%	-63%	흑전	36%	386%	-21%
지배주주 순이익	2.0	2.5	3.2	1.3	1.9	2.4	2.8	1.3	4.9	2.6	8.9	8.4
% Margin												
매출총이익률	18%	20%	17%	18%	19%	20%	20%	17%	18%	18%	18%	19%
영업이익률	4%	8%	7%	1%	4%	7%	7%	3%	2%	3%	5%	5%
별도	4%	6%	3%	2%	4%	6%	6%	5%	4%	5%	4%	5%
중국법인	-9%	-6%	-3%	-4%	-7%	-3%	1%	4%	-7%	-25%	-5%	0%
미국법인	8%	13%	14%	4%	8%	12%	11%	6%	5%	6%	10%	10%
(지배)순이익률	2%	2%	3%	1%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	2%

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

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,470	3,391	3,965	4,409	4,713
매출원가	2,833	2,783	3,237	3,580	3,754
매출충이익	637	608	727	829	958
판매비	554	509	526	593	621
영업이익	83	99	201	236	338
EBITDA	256	267	341	362	450
영업외손익	-19	-56	-26	-30	-36
외환관련손익	-1	-12	-7	-7	-7
이자손익	-35	-32	-37	-43	-48
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	17	-12	19	20	20
법인세비용차감전순손익	63	43	175	206	302
법인세비용	23	9	6	45	67
계속사업순손익	40	34	169	160	236
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	34	169	160	236
지배지분순이익	49	26	89	84	114
포괄순이익	66	1	137	128	203
지배지분포괄이익	60	15	137	128	203

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	194	119	204	211	300
당기순이익	40	34	169	160	236
감가상각비	127	141	121	110	98
외환손익	4	4	7	7	7
중속, 관계기업관련손익	2	1	0	0	0
자산부채의 증감	-46	-111	-128	-99	-71
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	-248	-175	-211
현금의 증감	23	158	172	286	353
기초 현금	133	156	314	486	772
기말 현금	156	314	486	772	1,125
NOPLAT	83	99	201	236	338
FCF	-114	-23	147	188	291

자료: 유안타증권

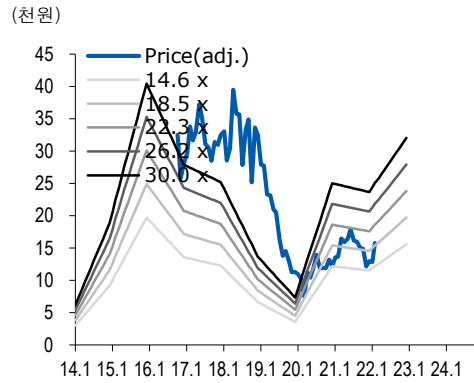
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,385	1,498	1,851	2,280	2,731
현금및현금성자산	156	314	486	772	1,125
매출채권 및 기타채권	573	531	615	679	724
재고자산	493	598	699	777	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	3,862	4,189	4,538
유동부채	1,099	1,414	1,411	1,469	1,509
매입채무 및 기타채무	468	423	471	508	527
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	2,061	2,320	2,560
지배지분	1,277	1,298	1,354	1,406	1,487
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	694	700	700	700	700
이익잉여금	528	554	643	728	842
비지배지분	447	428	447	464	490
자본총계	1,724	1,726	1,801	1,869	1,978
순차입금	948	890	940	876	746
총차입금	1,113	1,213	1,435	1,657	1,880

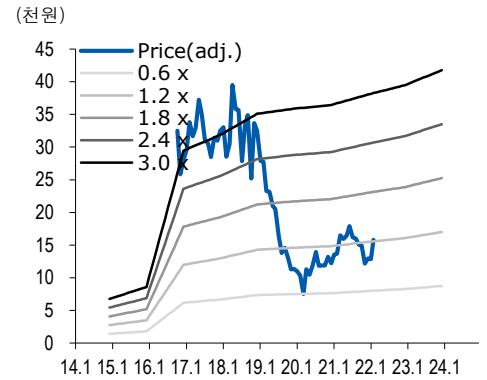
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	456	245	834	789	1,068
BPS	11,958	12,150	12,678	13,161	13,924
EBITDAPS	2,395	2,504	3,192	3,386	4,211
SPS	32,492	31,747	37,122	41,285	44,125
DPS	0	0	0	0	0
PER	42.3	47.5	15.5	20.0	14.8
PBR	1.6	1.0	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.5	9.6	8.1	8.4	6.5
PSR	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	14.4	-2.3	16.9	11.2	6.9
영업이익 증가율 (%)	-15.9	19.8	103.0	17.3	43.2
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	-46.1	239.9	-5.4	35.4
매출총이익률 (%)	18.4	17.9	18.3	18.8	20.3
영업이익률 (%)	2.4	2.9	5.1	5.3	7.2
지배순이익률 (%)	1.4	0.8	2.2	1.9	2.4
EBITDA 마진 (%)	7.4	7.9	8.6	8.2	9.5
ROIC	2.1	3.0	7.4	6.8	9.8
ROA	1.5	0.7	2.4	2.1	2.6
ROE	3.9	2.0	6.7	6.1	7.9
부채비율 (%)	103.5	108.0	114.5	124.1	129.5
순차입금/자기자본 (%)	74.2	68.6	69.4	62.3	50.1
영업이익/금융비용 (배)	2.3	3.0	5.2	5.3	6.7

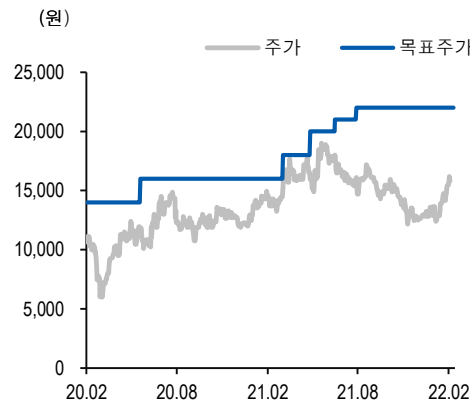
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-24	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	-

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	42위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	-2점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-3점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	코스메카코리아
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	241710 KS
Industry	화장품
Analyst	박은정
Analyst Contact	eunjung.park@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
코스메카코리아	0	1	-3	-2
아모레퍼시픽	-2	3	1	2
LG 생활건강	4	1	-1	4
코스맥스	-3	3	-2	-2
한국콜마	-1	-1	-1	-3
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 코스메카코리아 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 환경 주요 지표 등 공표 미비

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

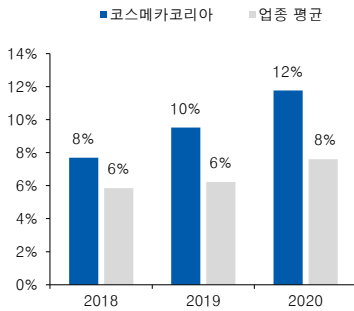
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

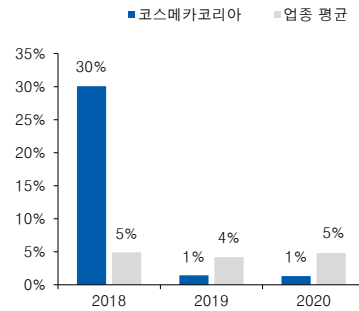
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

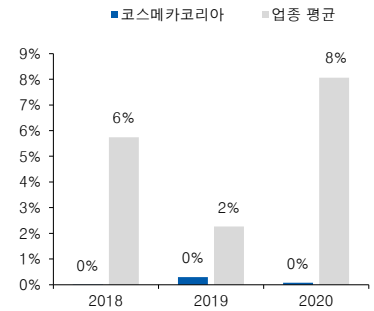
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

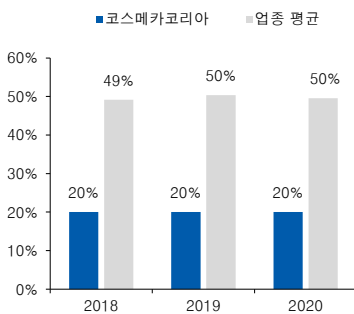


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

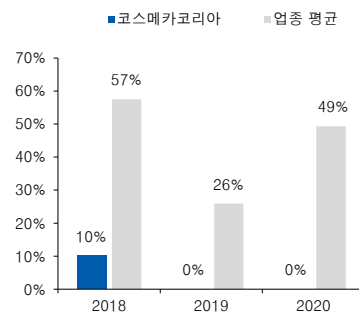
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

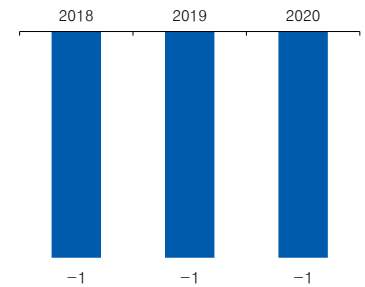
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.