

SK COMPANY Analysis



Analyst
서영화

donaldseo@sk.com
02-3773-9182

Company Data

| | |
|---------|---------|
| 자본금 | 3 십억원 |
| 발행주식수 | 534 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 370 십억원 |
| 주요주주 | |
| 박은희(외3) | 38.95% |
| 박선기 | 7.11% |
| 외국인지분률 | 13.20% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(17/05/09) | 69,300 원 |
| KOSDAQ | 643.39 pt |
| 52주 Beta | 1.14 |
| 52주 최고가 | 72,600 원 |
| 52주 최저가 | 48,800 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 2 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|------|------|
| 1개월 | 3.4% | 1.8% |
| 6개월 | 6.8% | 3.6% |
| 12개월 | % | % |

코스메카코리아 (241710/KQ | 매수(신규편입) | T.P 84,000 원(신규))

성장 잠재력이 가장 큰 ODM 회사

투자의견 Buy, 목표주가 84,000 원으로 신규 커버리지를 개시한다. 코스메카코리아는 홈쇼핑에서는 엘렌실라, 탈모닷컴과 H&B 스토어에서는 클리오와 해브앤비와 성장을 함께 해나가고 있다. 수출 또한 호조세를 보이고 있다. 아직 동사의 매출액은 코스맥스 대비 20% 수준에 불과하다. 성장 여력이 가장 큰 ODM 회사이다.

국내, 수출, 중국 모두 걱정 없는 상황

16년 상반기 기준 동사의 고객사별 매출 비중을 살펴보면 클리오의 비중이 10%(15년 말 4.4%)로 단일 고객사 중 가장 높으며, 해브앤비가 5%(15년 말 3.6%)로 세 번째로 높은 비중을 차지하고 있다. 이외 에이블씨엔씨, 토니모리, 아모레퍼시픽, LG 생활건강의 비중은 15년 말 대비 모두 하락하였다. 이는 최근의 국내 화장품 시장 판도 변화를 잘 보여주는 부분이며, 동사 역시 국내 화장품 시장 구조 변화에 따른 수혜를 받고 있다. 1)최근 고성장세인 해브앤비, 클리오와는 성장을 함께 해나가고 있으며, 2)홈쇼핑 향으로는 탈모삼푸와 엘렌실라 달팽이크림이 매출 성장을 견인해나가고 있으며, 3)미미박스과 같은 온라인업체향 매출 또한 호조를 보이고 있다. 이외 수출은 씨티케이코스메틱스향 비비크림 이외 신규 아이템들을 지속 개발하고 있으며, 16년부터 매출이 발생한 E그롭사로의 오더도 지속 확대되고 있는 상황이다. 중국은 2Q17부터 광저우법인 가동으로 외형 성장이 더욱 가속화될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 84,000 원 제시

코스메카코리아에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 84,000 원으로 신규 분석을 개시한다. 목표주가는 '18년 예상 실적을 기준으로 산출하였으며, 경쟁사인 코스맥스, 한국콜마와 동일한 글로벌 화장품 4사의 평균 PER 멀티플 26.1X를 적용하였다. 향후 성장성을 감안하여, 경쟁사와 동일한 멀티플을 적용하였다. 2016년 기준 동사의 매출액은 1,652억 원으로 코스맥스의 약 20% 수준에 불과하다. 동사는 '국내 화장품 OEM/ODM 3사'라는 이미지를 구축하였을 정도로 제품력을 인정받고 있기에 2020년까지의 성장률은 경쟁사들을 압도할 수 있을 것으로 판단한다. 당사는 2020년까지 연평균 +30% 수준의 매출액 성장을 전망한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 68 | 99 | 165 | 231 | 316 | 404 |
| yoy | % | 8.7 | 45.1 | 66.6 | 40.1 | 36.7 | 27.9 |
| 영업이익 | 십억원 | 2 | 6 | 13 | 20 | 28 | 37 |
| yoy | % | 32.8 | 156.2 | 105.5 | 49.3 | 42.0 | 31.3 |
| EBITDA | 십억원 | 5 | 9 | 16 | 26 | 37 | 47 |
| 세전이익 | 십억원 | 1 | 6 | 13 | 20 | 29 | 37 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 1 | 5 | 12 | 17 | 23 | 30 |
| 영업이익률% | % | 3.7 | 6.4 | 8.0 | 8.5 | 8.8 | 9.0 |
| EBITDA% | % | 6.7 | 8.9 | 9.6 | 11.4 | 11.7 | 11.6 |
| 순이익률 | % | 2.0 | 5.1 | 7.0 | 7.4 | 7.4 | 7.4 |
| EPS | 원 | 339 | 1,257 | 2,701 | 3,205 | 4,386 | 5,581 |
| PER | 배 | 0.0 | 0.0 | 20.7 | 21.6 | 15.8 | 12.4 |
| PBR | 배 | 0.0 | 0.0 | 2.9 | 3.0 | 2.6 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | 0.0 | 15.8 | 12.6 | 9.0 | 6.8 |
| ROE | % | 8.5 | 24.6 | 18.0 | 15.1 | 17.6 | 18.7 |
| 순차입금 | 십억원 | 13 | 12 | -50 | -42 | -41 | -52 |
| 부채비율 | % | 182.7 | 205.7 | 36.4 | 42.6 | 47.9 | 50.2 |

Valuation 및 고객사별 매출 현황

코스메카코리아 PER Valuation

(억원 배 원)

| | Value | Multiple | Fair Value | 비고 |
|--------------------------|-------|----------|------------|----------------------------------|
| 2018년 예상 실적기준 지배주주순이익 | 171 | 26.1 | 4,463 | 2018년 예상실적 기준 글로벌 화장품 4개사 평균 PER |
| Shares Outstanding('000) | | | 5340 | |
| Fair Value per share | | | 83,579 | |
| Target Price | | | 84,000 | |

자료 : Bloomberg, SK 증권

주 : 글로벌 화장품 4개사 (에스티로더, 시세이도, P&G, 로레알)

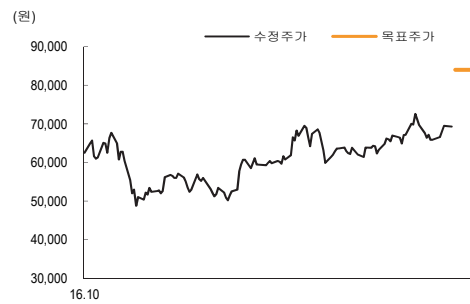
고객사별 매출 현황

| Customer | 2013 | 2014 | 2015 | 1H16 | % of Sales | 2013 | 2014 | 2015 | 1H16 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Customer - Domestic | 57,311 | 57,736 | 74,856 | 55,944 | Customer - Domestic | 91.2 | 84.5 | 75.5 | 72.0 |
| 클리오 | 7 | 25 | 4,379 | 7,760 | 클리오 | 0.0 | 0.0 | 4.4 | 10.0 |
| 에이블씨엔씨 | 10,424 | 12,377 | 9,616 | 5,055 | 에이블씨엔씨 | 16.6 | 18.1 | 9.7 | 6.5 |
| 해브앤비 | 1,250 | 1,619 | 3,544 | 3,889 | 해브앤비 | 2.0 | 2.4 | 3.6 | 5.0 |
| 에뛰드 | 18,904 | 9,061 | 4,380 | 2,769 | 에뛰드 | 30.1 | 13.3 | 4.4 | 3.6 |
| 토니모리 | 6,174 | 9,685 | 8,445 | 2,740 | 토니모리 | 9.8 | 14.2 | 8.5 | 3.5 |
| 아모레퍼시픽 | 330 | 1,001 | 4,109 | 2,439 | 아모레퍼시픽 | 0.5 | 1.5 | 4.1 | 3.1 |
| 카보코리아 | 615 | 2,705 | 5,134 | 1,684 | 카보코리아 | 1.0 | 4.0 | 5.2 | 2.2 |
| LG생활건강 | 1,473 | 1,767 | 2,638 | 1,486 | LG생활건강 | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 1.9 |
| 기타 | 18,134 | 19,496 | 32,611 | 28,122 | 기타 | 28.8 | 28.5 | 32.9 | 36.2 |
| Customer - Export | 5,553 | 10,582 | 24,295 | 21,709 | Customer - Export | 8.8 | 15.5 | 24.5 | 28.0 |
| 씨티케이코스메틱스 | 1,043 | 3,245 | 7,089 | 6,124 | 씨티케이코스메틱스 | 1.7 | 4.7 | 7.1 | 7.9 |
| EL APSC KK | | | 619 | 2,168 | EL APSC KK | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 2.8 |
| Yves Rocher | | | 1,227 | 1,526 | Yves Rocher | 0.0 | 0.0 | 1.2 | 2.0 |
| 기타 | 4,510 | 6,655 | 8,152 | 3,448 | 기타 | 7.2 | 9.7 | 8.2 | 4.4 |
| 중국 | 0 | 682 | 7,208 | 8,443 | 중국 | 0.0 | 1.0 | 7.3 | 10.9 |
| 교란가인 | | | 420 | 1,397 | 교란가인 | 0.0 | 0.0 | 0.4 | 1.8 |
| 바이체링 | | | | 1,030 | 바이체링 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.3 |
| 북경미샤 | | 232 | 715 | 941 | 북경미샤 | 0.0 | 0.3 | 0.7 | 1.2 |
| 기타 | | 450 | 6,073 | 5,075 | 기타 | 0.0 | 0.7 | 6.1 | 6.5 |
| TOTAL | 62,864 | 68,318 | 99,151 | 77,653 | TOTAL | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

자료 : 전자공시, SK 증권

투자의견변경

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2017.05.10 | 매수 | 84,000원 |



Compliance Notice

- 작성자(서명화)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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 10일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.68% | 중립 | 4.32% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 40 | 101 | 113 | 136 | 174 |
| 현금및현금성자산 | 3 | 50 | 42 | 40 | 52 |
| 매출채권및기타채권 | 23 | 31 | 44 | 60 | 77 |
| 재고자산 | 10 | 15 | 21 | 29 | 37 |
| 비유동자산 | 30 | 42 | 61 | 77 | 88 |
| 장기금융자산 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 유형자산 | 26 | 38 | 56 | 72 | 82 |
| 무형자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자산총계 | 70 | 143 | 173 | 214 | 261 |
| 유동부채 | 40 | 36 | 50 | 67 | 85 |
| 단기금융부채 | 13 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 매입채무 및 기타채무 | 26 | 31 | 43 | 59 | 75 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 7 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 장기금융부채 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 47 | 38 | 52 | 69 | 87 |
| 지배주주지분 | 23 | 105 | 122 | 145 | 174 |
| 자본금 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 자본잉여금 | 0 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 기타자본구성요소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 21 | 32 | 49 | 73 | 102 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 23 | 105 | 122 | 145 | 174 |
| 부채외자본총계 | 70 | 143 | 173 | 214 | 261 |

현금흐름표

| 월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 3 | 4 | 17 | 24 | 31 |
| 당기순이익(손실) | 5 | 12 | 17 | 23 | 30 |
| 비현금성항목등 | 4 | 7 | 9 | 14 | 17 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 3 | 7 | 9 | 10 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본감소(증가) | -6 | -14 | -6 | -8 | -8 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -13 | -9 | -13 | -16 | -17 |
| 재고자산감소(증가) | -5 | -6 | -6 | -8 | -8 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 11 | 3 | 12 | 16 | 16 |
| 기타 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | 0 | 0 | -3 | -5 | -7 |
| 투자활동현금흐름 | -2 | -13 | -25 | -25 | -20 |
| 금융자산감소(증가) | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -3 | -13 | -25 | -25 | -20 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 1 | 55 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 72 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 1 | 47 | -8 | -1 | 11 |
| 기초현금 | 2 | 3 | 50 | 42 | 40 |
| 기말현금 | 3 | 50 | 42 | 40 | 52 |
| FCF | -1 | -7 | -8 | -1 | 11 |

자료 : 코스메카코리아, SK증권

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 99 | 165 | 231 | 316 | 404 |
| 매출원가 | 77 | 130 | 177 | 241 | 309 |
| 매출총이익 | 22 | 35 | 54 | 75 | 95 |
| 매출총이익률 (%) | 22.0 | 21.3 | 23.3 | 23.7 | 23.5 |
| 판매비와관리비 | 15 | 22 | 34 | 47 | 59 |
| 영업이익 | 6 | 13 | 20 | 28 | 37 |
| 영업이익률 (%) | 6.4 | 8.0 | 8.5 | 8.8 | 9.0 |
| 비영업손익 | -1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 순금융비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환관련손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 6 | 13 | 20 | 29 | 37 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 5.6 | 8.1 | 8.8 | 9.0 | 9.2 |
| 계속사업법인세 | 1 | 2 | 3 | 5 | 7 |
| 계속사업이익 | 5 | 12 | 17 | 23 | 30 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 5 | 12 | 17 | 23 | 30 |
| 순이익률 (%) | 5.1 | 7.0 | 7.4 | 7.4 | 7.4 |
| 지배주주 | 5 | 12 | 17 | 23 | 30 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.07 | 6.97 | 7.4 | 7.41 | 7.37 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 5 | 11 | 17 | 23 | 29 |
| 지배주주 | 5 | 11 | 17 | 23 | 29 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 9 | 16 | 26 | 37 | 47 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 45.1 | 66.6 | 40.1 | 36.7 | 27.9 |
| 영업이익 | 156.2 | 105.5 | 49.3 | 42.0 | 31.3 |
| 세전계속사업이익 | 329.8 | 142.1 | 52.2 | 40.2 | 30.4 |
| EBITDA | 94.1 | 79.5 | 65.9 | 40.5 | 27.5 |
| EPS(계속사업) | 270.9 | 114.9 | 18.7 | 36.9 | 27.2 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 24.6 | 18.0 | 15.1 | 17.6 | 18.7 |
| ROA | 8.3 | 10.8 | 10.8 | 12.1 | 12.5 |
| EBITDA마진 | 8.9 | 9.6 | 11.4 | 11.7 | 11.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 98.3 | 279.5 | 226.0 | 202.8 | 203.5 |
| 부채비율 | 205.7 | 36.4 | 42.6 | 47.9 | 50.2 |
| 순차입금/자기자본 | 54.3 | -48.0 | -34.5 | -28.2 | -29.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 19.5 | 38.9 | 365.3 | 513.1 | 654.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,257 | 2,701 | 3,205 | 4,386 | 5,581 |
| BPS | 5,716 | 19,633 | 22,764 | 27,078 | 32,586 |
| CFPS | 1,868 | 3,340 | 4,459 | 6,094 | 7,560 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 0.0 | 25.1 | 22.7 | 16.6 | 13.0 |
| PER(최저) | 0.0 | 18.1 | 15.7 | 11.4 | 9.0 |
| PBR(최고) | 0.0 | 3.5 | 3.2 | 2.7 | 2.2 |
| PBR(최저) | 0.0 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.5 |
| PCR | 0.0 | 16.8 | 15.5 | 11.4 | 9.2 |
| EV/EBITDA(최고) | 0.0 | 19.8 | 13.2 | 9.4 | 7.2 |
| EV/EBITDA(최저) | 0.0 | 13.4 | -1.5 | -1.1 | -1.1 |