

코스메카코리아(241710)

– 2Q17 Review 해외 매출 비중 증가, 수익성 개선

▶ 2Q17 Review

– 2Q17 실적은 매출액 499억원(+14.6%, yoy), 영업이익 52억원(+31.8%, yoy), 영업 이익률 10.5%(+1.4%p, yoy)로 당사 예상치(매출액 507억원, 영업이익 42억원)와 비교하여 매출액은 부합했으며 영업이익은 상회하였다.(시장 컨센션스 매출액 531억원, 영업이익 49억원) 내수는 홈쇼핑, 온라인 채널 고객사로의 공급 증가로 로드샵 향 매출 부진을 비교적 방어했으며 수출은 미국향 주문량 증가로 146억원을 기록하며 yoy +35.6% 상승했다. 중국법인도 2분기부터 가동된 불산 공장의 효과와 로컬사로의 공급 증가로 yoy +41.8% 상승한 84억원을 기록하였다. 영업이익은 영업 및 R&D 투자에 따른 판관비 증가로 다소 악화될 것으로 예상했으나 2분기부터 중국법인에 지원해 주던 일부 비용을 전가하고 내부적으로 원가관리를 철저히 하는 등 매출원가율을 낮춰 수익성이 개선되었다.

▶ 해외 매출이 실적 성장 견인

– 하반기에도 로드샵 고객사의 상황이 크게 나아지지 않을 것으로 예상되면서 국내법인의 내수 매출은 2분기와 비슷한 흐름을 보일 것으로 전망된다. 그러나 올해 1분기 33.5%였던 해외 매출 비중이 2분기에는 36.8%로 확대되는 등 해외 매출이 동사의 실적 성장을 견인하고 있다. 수출은 동사 주요 수출 지역인 미국에서 BB크림, CC크림을 중심으로 수요가 증가하고 있어 지속적인 글로벌 고객사로의 공급 물량 확대가 기대된다. 중국은 톤업크림 등 히트상품을 중심으로 중국 내 로컬사로의 매출이 증가하고 있어 올해 하반기에도 분기별 80억 이상의 매출 달성이 예상된다. 또한 올해 2분기 불산 공장 가동에 이어 내년 하반기 절강성 신공장이 완공될 예정으로 향후 Capa 확대를 통해 보다 원활한 고객사 대응이 가능해질 것으로 판단된다.

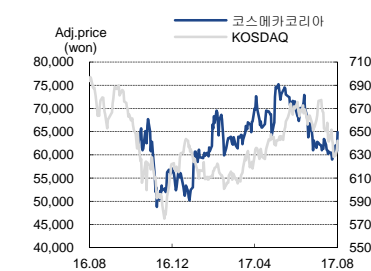
▶ 매수 투자 의견, 목표주가 8.8만원 유지

– 매수 투자 의견 및 목표주가 8.8만원을 유지한다. 하반기는 상반기 대비 비수기에 속하며 국내 로드샵 고객사의 실적 부진이 이어지면서 수익성도 다소 악화될 것으로 예상되나 홈쇼핑 채널로의 신제품 출시와 수출 및 중국법인의 고성장으로 yoy 기준 실적 개선세는 지속될 것으로 판단된다. 또한 국내 및 중국 공장 Capa 증설을 통해 고객사 확대 및 대량 공급이 가능해져 향후 높은 외내형 성장이 기대된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	88,000원
Previous	88,000원

주가지표	
KOSPI(08/17)	2,362P
KOSDAQ(08/17)	642P
현재주가(08/17)	64,900원
시가총액	3,466억원
총발행주식수	534만주
120일 평균거래대금	196억원
52주 최고주가	75,200원
최저주가	48,800원
유동주식비율	56%
외국인지분율(%)	15.57%
주요주주	박은희 외 3인(39.0%) 박선기(7.1%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	683	25	14	14	339	-	-	-	3.6%	7.5%	2.7%
2015A	991	64	50	50	1,257	-	-	-	6.4%	24.6%	20.3%
2016A	1,652	131	115	115	2,698	20.8	2.9	15.7	7.9%	18.0%	27.7%
2017F	2,011	171	146	146	2,730	23.8	2.9	15.3	8.5%	13.0%	20.4%
2018F	2,594	219	190	190	3,549	18.3	2.5	10.2	8.4%	14.8%	20.2%

자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

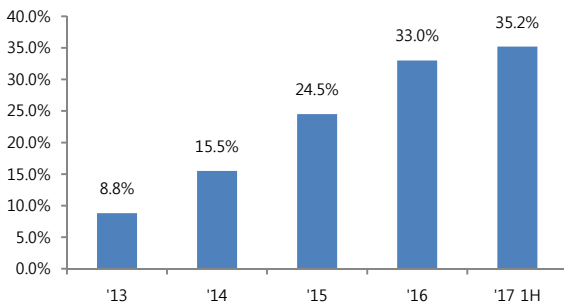
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
매출액	341	435	429	447	506	499	485	522	991	1,652	2,011	2,594
국내법인	341	401	403	389	449	461	446	480	954	1,535	1,836	2,294
내수	267	293	272	301	336	315	295	321	749	1,117	1,267	1,588
수출	75	108	132	88	113	146	151	159	205	418	568	706
중국법인	25	59	53	86	89	84	87	90	72	223	343	491
영업이익	34	40	22	36	48	52	27	44	64	131	171	219
영업이익률	10.0%	9.1%	5.1%	8.0%	9.5%	10.5%	5.5%	8.4%	6.4%	7.9%	8.5%	8.4%
순이익	28	40	19	28	35	49	25	37	50	115	146	190
순이익률	8.1%	9.1%	4.5%	6.3%	6.9%	9.8%	5.2%	7.1%	5.1%	7.0%	7.3%	7.4%

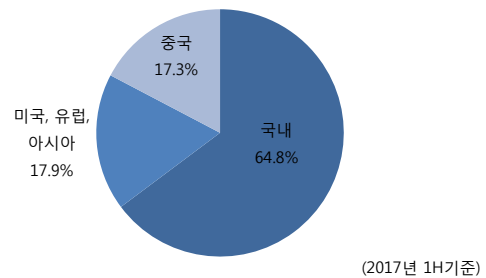
자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 해외 매출 비중 추이



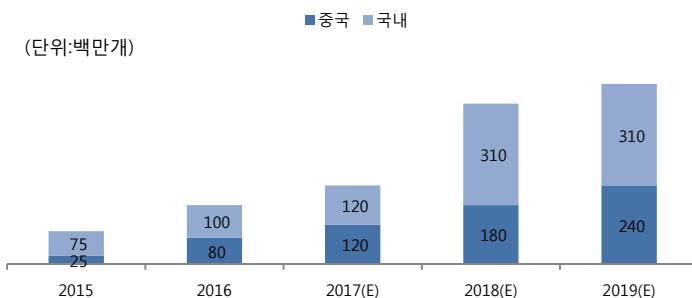
자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 지역별 매출 비중



자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 생산 Capa 확대 계획



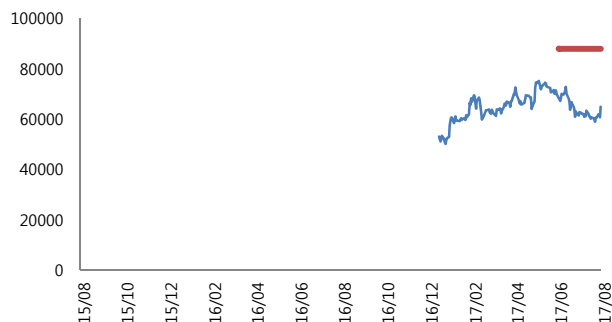
자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

투자계획

(단위: 억원)

구분	2017	2018	합계
국내	200	50	250
중국	150	100	250
합계	350	150	500

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자 의견
 - 매수: 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견
 - 비중 확대: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중 축소: 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자 의견 비율 공시(기준: 2017.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
코스메카코리아	241710	2016.10.12	Not Rated	-
		2017.06.19	매수(신규)	88,000원
		2017.08.07	매수(유지)	88,000원
		2017.08.18	매수(유지)	88,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.