

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

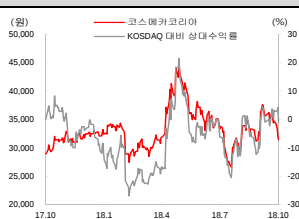
Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,068 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	336 십억원
주요주주	
박은희(외3)	38.95%
박선기(외2)	6.29%
외국인지분률	14.20%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(18/10/12)	31,450 원
KOSDAQ	731.5 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	44,850 원
52주 최저가	26,600 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	10.3%
6개월	-1.4%	18.8%
12개월	8.6%	-1.0%

코스메카코리아 (241710/KQ | 매수(신규편입) | T.P 43,000 원(신규편입))

성장 잠재력이 가장 큰 ODM 회사

- 투자 의견 Buy와 목표주가 43,000 원으로 신규 커버리지를 개시
- VT 코스메틱, JM 솔루션, 닥터자르트 등 온라인 고성장 브랜드 오더 확대 중
- 온라인 고객사 비중 확대는 향후에도 지속적으로 영업 레버리지 효과를 극대화시킬 것
- 2019년 공격적인 설비 투자에 대한 회수기간에 돌입하며 본격적인 이익 개선 기대

일시적으로 끝나지 않을 온라인 고객 비중 확대

2018년 2분기 기준 동사의 채널별 매출 비중을 살펴보면 온라인 비중이 50%로 가장 높았으며, 중국법인인 15%, 로드샵 15%, 홈쇼핑 11%, 수출이 9%로 그 뒤를 잇고 있다. 온라인 비중은 2017년 대비 2.8배 확대되었으며, 반면에 로드샵과 홈쇼핑 채널 비중은 각각 50%와 40% 가량 축소되며 가장 큰 변화를 보였다. 이는 최근 국내 화장품 시장의 판도 변화를 잘 나타내주고 있는데, 동사의 경우, 이러한 시장 구조 변화에 따른 수혜가 가장 두드러질 전망이다. 특히, 1) VT 코스메틱, TS 샴푸, 닥터자르트 등 온라인 채널과 H&B 스토어에서 고성장하고 있는 브랜드들에 대한 오더가 지속적으로 확대되는 것으로 파악돼 영업 레버리지 효과 증대 측면에서 긍정적이다. 또한, 2) 공격적인 설비 투자로 생산 Capa가 2017년 2.4억개에서 2019년 7.5억개까지 늘어나며 향후 증가하는 오더 수요를 적극적으로 흡수할 수 있을 것으로 보인다. 3) 중국 로컬 브랜드 고 성장에 따른 수혜도 기대된다. 중국 절강성(핑후) 지역에 신규 공장을 증설함에 따라 주변 고객 확보가 용이해질 전망이다.

2018년과 2019년 영업이익은 각각 y-y +60.2%와 +34.1% 증가한 176억원과 236억원을 기록할 것으로 추정한다. 2019년, 국내와 중국법인이 본격적인 투자 회수기간에 진입하고, 상반기에 인수한 '잉글우드랩' 역시 미국 내 사업 정상화 과정을 거치면서 외형 고성장과 마진 개선을 동반할 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 43,000 원 제시

코스메카코리아에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 43,000 원으로 신규 분석을 개시한다. 목표주가는 2019년 예상 실적을 기준으로 산출하였으며, 경쟁사인 코스맥스와 한국콜마의 예상 2019년 PER의 평균인 21.6배를 적용하였다. 향후 성장성을 감안하여, 할인율을 적용하지 않았으며, 당사는 2020년까지 연평균 +33.8% 수준의 매출액 성장을 전망한다. 현재 주가는 최근 1년간 고점 대비 -31% 가량 하락한 상황으로 2018년 E PER도 22배로 밸류에이션 부담도 크지 않아 적극적인 투자가 유효한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	99	165	182	303	395	437
yoy	%	45.1	66.6	10.4	66.5	30.0	10.8
영업이익	십억원	6	13	11	18	24	31
yoy	%	156.2	105.5	-16.3	60.2	34.1	30.0
EBITDA	십억원	9	16	15	24	36	44
세전이익	십억원	6	13	11	19	25	33
순이익(지배주주)	십억원	5	12	10	16	21	28
영업이익률%	%	6.4	8.0	6.0	5.8	6.0	7.0
EBITDA%	%	8.9	9.6	8.1	8.0	9.0	10.1
순이익률	%	5.1	7.0	5.5	5.1	5.2	6.3
EPS	원	628	1,350	930	1,456	1,929	2,579
PER	배	0.0	20.7	34.9	21.6	16.3	12.2
PBR	배	0.0	2.9	3.1	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	15.8	21.1	16.2	11.0	8.6
ROE	%	24.6	18.0	9.1	12.6	14.4	16.4
순차입금	십억원	12	-50	-38	15	15	2
부채비율	%	205.7	36.4	33.1	107.0	265.9	403.4

Valuation 및 실적추정

코스메카코리아 PER Valuation

	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
2019년 예상 실적기준 지배주주순이익	억원	210	21.6	4,538	코스맥스, 한국콜마 평균 2019년E PER
Shares Outstanding('000)	천주			10,680	
Fair Value per share	원			42,486	
Target Price	원			43,000	Upside +36.7%

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 아직까지 매출 규모가 크지 않음을 감안해 국내 ODM 업체 2 개사(한국콜마, 코스맥스)를 피어로 설정

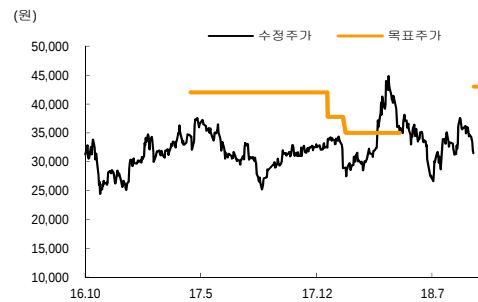
코스메카코리아 분기별 실적추정

(단위: 백만원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
Sales	Sales	50,570	49,859	37,349	44,550	53,161	79,600	82,147	88,586	182,328	303,494	394,558
	y-y %	48.2%	14.6%	-12.9%	-0.2%	5.1%	59.7%	119.9%	98.8%	10	66	30
	Domestic	33,626	31,497	23,012	31,376	39,544	62,221	39,120	37,652	119,511	178,537	199,676
	Export	11,251	6,749	7,519	7,686	6,749	8,013	8,647	9,223	33,205	32,632	37,527
	China	8,942	8,433	9,146	9,586	8,319	11,267	11,890	14,379	36,107	45,855	59,006
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	24,500	29,500	-	54,000	110,257
	연결조정	-3,249	-4,648	-2,328	-4,098	-1,451	-1,901	-2,010	-2,167	-14,323	-7,530	-11,908
y-y %	Domestic	26.0%	7.5%	-15.2%	4.2%	17.6%	97.5%	70.0%	20.0%	5.5%	49.4%	11.8%
	Export	50.8%	-37.2%	-42.9%	-13.0%	-40.0%	18.7%	15.0%	20.0%	-17.4%	-1.7%	15.0%
	China	258.5%	41.8%	73.5%	11.1%	-7.0%	33.6%	30.0%	50.0%	61.6%	27.0%	28.7%
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100%
	연결조정	29.3%	87.7%	-14.7%	41.2%	-55.3%	-59.1%	-13.7%	-47.1%	34.8%	-47.4%	58.1%
OP	OP	4,825	5,237	481	448	649	9,640	3,055	4,268	10,992	17,610	23,610
	y-y %	40.9%	31.8%	-77.8%	-87.4%	-86.6%	84.1%	535.0%	852.9%	-16.3%	60.2%	34.1%
	OPM %	9.5%	10.5%	1.3%	1.0%	1.2%	12.1%	3.7%	4.8%	6.0%	5.8%	6.0%
y-y %	코스메카 개별	3,099	4,321	-69	234	673	8,863	2,974	3,577	7,585	16,088	18,382
	이외	1,726	916	550	214	-25	776	819	990	3,407	2,561	4,163
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	-739	-299	-	-1,038	1,065
OPM %	코스메카 개별	7.4%	12.9%	-0.2%	0.7%	1.5%	13.0%	6.5%	8.0%	5.5%	7.9%	8.2%
	이외	19.3%	10.9%	6.0%	2.2%	-0.3%	6.9%	6.9%	6.9%	9.4%	5.6%	7.1%
	잉글우드랩	-	-	-	-	-	-	-3.0%	-1.0%	-	-4.3%	1.0%

자료: 코스메카코리아, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.15	매수	43,000원	6개월		
2018.05.30	담당자 변경				
2018.02.19	매수	35,000원	6개월	-3.93%	28.14%
2018.01.17	매수	37,750원	6개월	-11.43%	-9.01%
2017.06.27	매수	42,000원	6개월	-24.02%	-10.48%
2017.05.24	매수	42,000원	6개월	-15.41%	-10.48%
2017.05.10	매수	42,000원	6개월	-16.00%	-10.48%
2017.05.01	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성(재)영향은 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 15 일 기준)

매수	92.13%	중립	7.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	101	91	194	532	928
현금및현금성자산	50	38	109	422	806
매출채권및기타채권	31	32	53	69	77
재고자산	15	15	26	33	37
비유동자산	42	61	160	172	183
장기금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	38	53	108	117	125
무형자산	1	3	47	48	50
자산총계	143	151	354	704	1,111
유동부채	36	35	73	90	97
단기금융부채	2	2	19	19	19
매입채무 및 기타채무	31	29	48	62	69
단기충당부채	0	0	1	1	1
비유동부채	2	3	110	422	793
장기금융부채	0	0	106	419	790
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	38	183	512	890
지배주주지분	105	113	133	154	182
자본금	3	3	5	5	5
자본잉여금	70	70	72	72	72
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	32	41	56	76	104
비지배주주지분	0	0	38	38	38
자본총계	105	113	171	192	221
부채외자본총계	143	151	354	704	1,111

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4	10	39	22	34
당기순이익(손실)	12	10	16	21	28
비현금성항목등	7	6	10	15	17
유형자산감가상각비	3	4	6	11	12
무형자산감가상각비	0	0	0	1	2
기타	2	1	0	-1	-1
운전자본감소(증가)	-14	-4	17	-9	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	-1	-5	-16	-7
재고자산감소(증가)	-6	-1	24	-8	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-1	0	14	7
기타	-2	-1	-1	0	0
법인세납부	0	-2	-4	-4	-6
투자활동현금흐름	-13	-22	-73	-22	-19
금융자산감소(증가)	0	0	1	0	0
유형자산감소(증가)	-13	-20	-15	-20	-20
무형자산감소(증가)	0	-3	-3	-3	-3
기타	0	0	-56	1	4
재무활동현금흐름	55	0	104	313	369
단기금융부채증가(감소)	-10	0	12	0	0
장기금융부채증가(감소)	-5	0	93	313	371
자본의증가(감소)	72	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-1	0	0
기타	-2	0	0	-1	-2
현금의 증가(감소)	47	-12	71	313	384
기초현금	3	50	38	109	422
기말현금	50	38	109	422	806
FCF	-7	-11	-9	0	12

자료 : 코스메카코리아, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	165	182	303	395	437
매출원가	130	143	244	316	349
매출총이익	35	39	60	78	88
매출총이익률 (%)	21.3	21.4	19.7	19.9	20.1
판매비와관리비	22	28	42	55	57
영업이익	13	11	18	24	31
영업이익률 (%)	8.0	6.0	5.8	6.0	7.0
비영업손익	0	0	1	1	3
순금융비용	0	0	0	0	-2
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	13	11	19	25	33
세전계속사업이익률 (%)	8.1	5.9	6.2	6.3	7.6
계속사업법인세	2	1	3	4	6
계속사업이익	12	10	16	21	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	10	16	21	28
순이익률 (%)	7.0	5.5	5.1	5.2	6.3
지배주주	12	10	16	21	28
지배주주귀속 순이익률(%)	6.97	5.45	5.12	5.22	6.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	11	9	16	21	28
지배주주	11	9	16	21	28
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	16	15	24	36	44

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	66.6	10.4	66.5	30.0	10.8
영업이익	105.5	-16.3	60.2	34.1	30.0
세전계속사업이익	142.1	-20.3	76.1	32.5	33.7
EBITDA	79.5	-6.9	64.2	47.1	24.4
EPS(계속사업)	114.9	-31.1	56.5	32.5	33.7
수익성 (%)					
ROE	18.0	9.1	12.6	14.4	16.4
ROA	10.8	6.8	6.2	3.9	3.0
EBITDA마진	9.6	8.1	8.0	9.0	10.1
안정성 (%)					
유동비율	279.5	260.8	263.8	592.9	953.2
부채비율	36.4	33.1	107.0	265.9	403.4
순차입금/자기자본	-48.0	-33.6	8.7	7.8	0.8
EBITDA/이자비용(배)	38.9	151.7	264.3	57.1	20.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,350	930	1,456	1,929	2,579
BPS	9,816	10,624	12,429	14,422	17,064
CFPS	1,670	1,283	2,076	3,057	3,857
주당 현금배당금	0	200	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.1	40.4	30.8	23.3	17.4
PER(최저)	18.1	27.0	18.3	13.8	10.3
PBR(최고)	3.5	3.5	3.6	3.1	2.6
PBR(최저)	2.5	2.4	2.1	1.8	1.6
PCR	16.8	25.3	15.2	10.3	8.2
EV/EBITDA(최고)	19.8	24.8	22.1	15.0	11.8
EV/EBITDA(최저)	13.4	-2.4	14.0	9.6	7.4