

코스메카코리아(241710.KQ)

매수(유지), TP 42,000원(유지)

3Q18 Review: 잉글우드랩의 화려한 데뷔

잉글우드랩, 코스메카코리아 별도법인 모두 좋았다

- 코스메카코리아의 3분기 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 155.1%, 1,145.5% 증가한 953억원, 60억원을 기록하였음
- 3분기는 2018년 6월 인수한 잉글우드랩 실적이 처음 반영되는 분기로, 영업이익 적자 지속에 대한 우려가 있었음. 그러나 잉글우드랩 연결 기준 매출액은 전년 동기 대비 96.3% 성장한 398억원을 기록하였고, 영업이익은 49억원으로 흑자전환에 성공하였음
- 잉글우드랩의 호실적과 함께 코스메카코리아 국내법인의 매출액도 전년 동기 대비 60.4% 성장하여 외형성장에 기여하였음. 다만, 중국 지역은 소주법인 매출액이 전년 동기 비 -11% 감소하며 부진한 모습을 보였음

잉글우드랩의 연결 매출액 기여는 41.8%

- 당사는 2018년 6월 미국과 한국에 생산시설을 보유한 잉글우드랩의 지분 34.7%를 578억원에 인수하였음(1주당 양수액 8,375원). 당시 영업이익 적자가 지속되고 있던 잉글우드랩 인수에 대한 우려가 있었으나, 3분기에 상반기 누적 적자를 만회할 만큼의 영업이익 서프라이즈를 기록하며 해당 우려를 불식시켰음. 3분기 기준 잉글우드랩에 대한 구조조정은 마무리된 것으로 파악됨
- 당사는 잉글우드랩 미국법인의 80여 개 고객사와 OTC 제품 생산능력에 주목하였고, 코스메카코리아와의 R&D 기술 공유와 원가 및 판관비 효율화에 대한 노하우 전수를 통해 효율성 개선에 힘썼음
- 잉글우드랩코리아의 경우 기존 국내 고객사에 집중된 수주를 해외 고객사로 확장하는 전략을 추진하고 있음. 더불어 코스메카코리아의 외주물량 일부를 이관하는 방식으로 잉글우드랩코리아의 가동률을 높이는 데에 기여하고 있음
- 2019년 말 잉글우드랩 미국지역의 토토와 공장에 대한 생산능력을 기존 8,000만개 수준에서 1.5~2배 가량 늘리는 방안을 고려 중이며, 이를 위해서 미국의 인허가 문제가 원활히 해결되는 것이 중요함

코스메카코리아: 국내 선방, 중국 부진

- 별도법인은 로드샵, 홈쇼핑이 무난한 매출을 유지한 가운데, 온라인 채널에서의 기존 고객의 꾸준한 수주와 신규고객의 지속확대에 따른 매출성장을 달성하였음. 영업이익은 2분기 대비 부진한 것처럼 보이나 3분기가 비수기임을 감안했을 때 선방한 수준임. 3분기에는 국내 신규공장 오픈에 따른 생산설비 이전, 상반기 상여금 반영, 주 52시간 근무제 시행 등의 비용 이슈가 상존하였음
- 중국 내 매출 기여가 높은 소주법인이 기존 오프라인 고객사에 집중하며 성장성이 좋은 온라인 채널 고객사 수요에 대응하지 못한 것이 중국 지역 매출 부진의 주요 원인임. 이에 중국법인의 영업이익 합산 시 소폭 적자를 기록한 것으로 파악됨

코스메카코리아 2018년 3분기 실적 (연결 기준)

(단위: 억원)

구분	3Q18A	3Q17	YoY	2Q18	QoQ	당사 추정치	차이
매출액	953	373	155.1%	796	19.7%	797	19.6%
영업이익	60	5	1145.5%	96	-37.9%	35	72.3%
OPM	6.3%	1.3%		12.1%		4.4%	
세전이익	50	11	340.2%	98	-48.9%	28	78.2%
지배순이익	20	7	적전	80	-75.1%	25	-19.5%

자료: 코스메카코리아, 신영증권 리서치센터

매수의견과 목표주가 42,000원을 유지함

- 코스메카코리아는 3분기 실적을 통해 잉글우드랩에 대한 우려를 많은 부분 해소하였음. 더불어 기존 국내와 중국에서 미국으로 영업 지역을 확대하며 매출 성장에 대한 기대감을 높였다는 점에서 매수의견과 목표주가 42,000원을 유지함

코스메카코리아 Valuation

(단위: 억원)

구분	19F NOPLAT	Target PER	적정가치	비고
영업가치	206	23.0	4,733	코스맥스의 2014년 평균 12m FWD PER 20% 할인
- 순차입금			220	2019년 말 추정치
적정가치			4,513	
발행주식수(주)			10,680,000	
목표주가(원)			42,255	

자료: 신영증권 리서치센터

코스메카코리아 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2018				2019F				연간		
	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017A	2018F	2019F
연결매출액	532	796	953	971	876	1,171	1,060	1,124	1,823	3,251	4,231
증가율(YoY)	5.1%	59.7%	155.1%	117.9%	64.8%	47.1%	11.3%	15.8%		78.3%	30.1%
국내법인	463	702	490	550	532	777	539	648	1,605	2,205	2,496
중국법인	83	113	89	89	89	111	101	99	361	374	401
소주법인	81	109	79	84	83	103	83	88	358	353	358
불산법인	2.5	3.8	9.2	5.0	6.1	6.5	15.6	8.0	3	20	36
평호법인						1.2	2.4	3.6			7.2
잉글우드랩			398	352	279	308	445	402	0	750	1,434
매출총이익	96	173	180	147	178	238	174	174	389	596	765
매출총이익률	18.1%	21.8%	18.8%	15.1%	20.4%	20.4%	16.5%	15.5%	21.4%	18.3%	18.1%
영업이익	6	96	60	46	43	66	79	63	110	209	251
증가율(YoY)	-86.5%	84.1%	1145.5%	937.4%	565.6%	-31.5%	32.2%	34.5%		90.4%	19.9%
영업이익률	1.2%	12.1%	6.3%	4.8%	4.9%	5.6%	7.5%	5.6%	6.0%	6.4%	5.9%
지배순이익	23	98	50	38	42	65	78	61	107	209	247
증가율(YoY)	-45.5%	74.7%	340.2%	흑전	87.2%	-33.9%	55.7%	59.8%	-20.3%	96.2%	17.8%
지배순이익률	21	80	20	20	24	32	32	30	99	141	118

자료: 코스메카코리아, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수**: 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립: 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도: 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대**: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소: 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소스에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일(2018.09.30)	매수 : 84.62%	중립 : 15.38%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
코스메카코리아	-	-	-	-	-	-

