

2018. 11. 16



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 40,000 원

현재주가 (11.15) 29,700 원

상승여력 34.7%

KOSDAQ 681.38pt

시가총액 3,172억원

발행주식수 1,068만주

유동주식비율 57.76%

외국인비중 13.82%

52주 최고/최저가 44,850원/24,700원

평균거래대금 22.6억원

주요주주(%)

박은희 외 3인 38.95

박선기 외 2인 6.29

Templeton Asset Management, Ltd. 5.18

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.0 -27.1 -8.3

상대주가 3.4 -7.7 3.3

주가그래프



코스메카코리아 241710

안정적인 글로벌 생산기지 구축 완료

- ✓ 3Q 매출액 768억원 (+53.8% YoY) 영업이익 65억원 (+24.1% YoY) 전망
- ✓ 온라인 기반 신규 고객사들의 폭발적 성장과 잉글우드랩 인수 효과로 기대치 상회
- ✓ 2019년에는 해외 수출과 중국법인의 실적 턴어라운드 예상
- ✓ 잉글우드랩 인수와 중국 신규 Capa 확장으로 해외 성장 모멘텀 강화될 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원으로 상향

3Q 매출액 953억원 (+155% YoY), 영업이익 60억원 (+1,145% YoY)

코스메카코리아의 3분기 연결기준 실적은 매출액 953억원 (+155.1% YoY), 영업이익 60억원 (+1,145.3% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 750억원, 영업이익 33억원)를 크게 상회했다. 글로벌 시장에 진출하고 있는 온라인 채널 기반의 신규 고객사들의 폭발적인 성장으로 국내법인 내수 부문이 전년동기대비 +81.3% YoY 증가했다. 또한 3분기부터 잉글우드랩 인수 효과도 반영되었으며 잉글우드랩은 미국 현지 주요 고객사의 매출 증가와 고객 다변화로 연결기준 매출액 398억원, 영업이익 49억원의 호실적을 달성했다. 다만 중국법인이 기존 오프라인 고객사의 저성장기에 따른 주수 감소로 -3.2% YoY 역신장했으며 해외 수출도 상반기 (-40%대) 대비 역신장 폭이 완화되기는 했지만 -3.7% YoY 소폭 감소했다.

투자의견 Buy, 적정주가 40,000 원으로 상향

코스메카코리아에 대해 3분기 어닝 서프라이즈를 반영하여 투자의견을 Trading Buy에서 Buy로, 적정주가 또한 38,500원에서 40,000원으로 상향한다. 적정주가는 2019년 예상 EPS에 목표 PER 28배 (글로벌 화장품 평균 수준)를 적용 유지했다. 잉글우드랩 인수를 통해 미국 현지 생산설비 확보하였고 2019년 중국 핑후법인 신규 Capa 확장으로 해외법인의 성장 모멘텀이 강화될 전망이다. 국내법인 또한 온라인 채널 기반의 신규 고객사들의 꾸준한 영업이 긍정적이며 중국법인 또한 오프라인에서 신규 온라인 고객사 확보로 턴어라운드가 예상된다. 해외 수출 또한 주요 고객사인 로레알 잇코스메틱스 등이 최근 점진적으로 회복되고 있어 정상화될 것으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	165.2	13.1	11.5	1,349	114.7	9,816	20.8	2.9	15.7	18.0	36.4
2017	182.3	11.0	9.9	930	-31.1	10,624	34.9	3.1	20.9	9.1	33.1
2018E	316.6	20.7	11.8	1,102	69.2	11,626	27.0	2.6	12.9	9.9	95.9
2019E	419.8	27.6	15.1	1,416	28.5	12,942	21.0	2.3	10.4	11.5	96.4
2020E	505.9	33.6	18.7	1,754	23.9	14,597	16.9	2.0	8.9	12.7	90.1

표1 코스메카코리아 3Q18 Earnings Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	95.3	37.3	155.1	79.6	19.7	58.6	62.6	75.0	27.1
영업이익	6.0	0.5	1,145.3	9.6	-37.9	1.8	232.8	3.3	81.5
지배주주순이익	2.0	0.7	205.0	8.0	-75.1	1.4	42.5	2.3	-13.3
영업이익률 (%)	6.3			12.1		3.1		4.4	1.9%p
지배주주순이익률 (%)	2.1			10.1		2.4		3.1	-1.0%p

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	262.2	337.2	316.6	419.8	20.8	24.5
영업이익	11.9	15.5	20.7	27.6	74.0	77.8
당기순이익	11.4	13.2	11.8	15.1	3.2	14.6

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 코스메카코리아 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	182.3	53.2	79.6	95.3	88.6	316.6	94.5	117.4	105.1	102.9	419.8
증가율 (% YoY)	10.4	5.1	59.7	155.1	98.8	73.6	77.7	47.5	10.3	16.2	32.6
국내법인_내수	119.6	39.5	62.2	41.7	39.3	182.8	47.5	74.7	50.1	47.2	219.3
국내법인_수출	41.0	6.7	8.0	7.2	7.5	29.5	6.6	7.9	7.3	7.5	29.3
중국법인	36.1	8.3	11.3	8.9	9.3	37.7	7.9	12.4	10.2	10.7	41.2
잉글우드랩 (미국)				39.8	35.0	74.8	35.0	25.0	40.0	40.0	140.0
연결조정	-14.2	-1.5	-1.9	-2.4	-2.5	-8.2	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-10.0
증가율 (% YoY)											
국내법인_내수	5.6	17.6	97.5	81.3	25.0	52.9	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
국내법인_수출	2.1	-40.0	-45.0	-3.7	-3.0	-28.2	-2.0	-2.0	1.0	1.0	-0.5
중국법인	61.6	-7.0	33.6	-3.2	-3.0	4.5	-5.0	10.0	15.0	15.0	9.1
잉글우드랩 (미국)									0.4	14.3	87.1
비중 (%)											
국내법인_내수	65.6	74.4	78.2	43.8	44.4	57.7	50.2	63.6	47.7	45.8	52.2
국내법인_수출	22.5	12.7	10.1	7.6	8.4	9.3	7.0	6.7	7.0	7.3	7.0
중국법인	19.8	15.6	14.2	9.3	10.5	11.9	8.4	10.6	9.7	10.4	9.8
잉글우드랩 (미국)				41.8	39.5	23.6	37.0	21.3	38.1	38.9	33.3
매출원가	143.4	43.6	62.3	77.3	71.7	254.9	76.5	92.8	85.1	83.0	337.4
증가율 (% YoY)	10.3	10.1	66.5	157.6	96.9	77.7	75.7	49.0	10.1	15.7	32.4
매출원가율 (%)	78.6	81.9	78.2	81.1	81.0	80.5	81.0	79.0	81.0	80.7	80.4
매출총이익	38.9	9.6	17.3	18.0	16.8	61.7	17.9	24.7	20.0	19.9	82.4
증가율 (% YoY)	10.8	-12.7	39.1	144.9	107.1	58.6	86.9	42.2	11.1	18.0	33.5
매출총이익률 (%)	21.4	18.1	21.8	18.9	19.0	19.5	19.0	21.0	19.0	19.3	19.6
판관비	27.9	9.0	7.7	12.0	12.4	41.0	15.6	11.7	13.1	14.4	54.9
증가율 (% YoY)	27.0	45.0	6.6	74.6	61.5	46.9	74.1	52.4	9.7	16.2	33.7
판관비율 (%)	15.3	16.8	9.7	12.6	14.0	13.0	16.5	10.0	12.5	14.0	13.1
영업이익	11.0	0.6	9.6	6.0	4.4	20.7	2.4	12.9	6.8	5.5	27.6
증가율 (% YoY)	-16.3	-86.6	84.1	1,145.3	888.6	88.4	264.2	34.0	14.0	23.2	33.1
영업이익률 (%)	6.0	1.2	12.1	6.3	5.0	6.5	2.5	11.0	6.5	5.3	6.6

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 코스메카코리아 Capa 현황

(십억원, 만개)	2015	2016	2017	2018E	2019E
국내법인 (기초 + 색조)					
매출액	95.4	153.5	160.6	212.3	248.7
증가율(% YoY)		60.9	4.7	32.2	17.2
Capa	7,332	12,000	12,000	23,000	37,000
증가율(% YoY)		63.7	0.0	91.7	60.9
생산량	4,124	5,258	6,744	7,670	8,590
증가율(% YoY)		27.5	28.2	30.0	15.0
가동률(%)	56.2	43.8	56.2	33.3	23.2
중국법인 (소주+포산+핑후)					
매출액	7.2	22.3	36.1	37.7	41.2
증가율(% YoY)		209.9	61.6	4.5	9.1
Capa	2,542	6,095	12,000	12,000	24,000
증가율(% YoY)		139.8	96.9	0.0	100.0
생산량	874	3,556	5,678	6,804	8,846
증가율(% YoY)		306.7	59.7	5.0	10.0
가동률(%)	34.4	58.3	47.3	56.7	36.9
미국법인 (잉글우드랩)					
매출액	52.7	68.2	77.1	104.8	140.0
증가율(% YoY)		29.4	12.9	36.0	33.6
Capa	3,500	4,000	8,000	9,000	13,000
증가율(% YoY)		14.3	100.0	12.5	44.4
생산량	2,064	2,734	3,668	4,425	5,089
증가율(% YoY)		32.4	34.2	20.6	15.0
가동률(%)	59.0	68.3	45.9	49.2	39.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	165.2	182.3	316.6	419.8	505.9
매출액증가율 (%)	66.6	10.4	73.6	32.6	20.5
매출원가	130.1	143.4	254.9	337.4	406.2
매출총이익	35.1	38.9	61.7	82.4	99.7
판매관리비	22.0	27.9	41.0	54.9	66.1
영업이익	13.1	11.0	20.7	27.6	33.6
영업이익률	7.9	6.0	6.5	6.6	6.6
금융손익	0.0	-0.4	-0.9	-2.1	-2.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.4	10.7	19.8	25.4	31.5
법인세비용	1.9	0.7	3.0	3.8	4.7
당기순이익	11.5	9.9	16.8	21.6	26.8
지배주주지분 순이익	11.5	9.9	11.8	15.1	18.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	4.4	10.4	-5.8	15.0	23.6
당기순이익(손실)	11.5	9.9	16.8	21.6	26.8
유형자산상각비	2.6	3.6	6.4	7.6	8.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-13.7	-3.9	-29.3	-14.4	-12.0
투자활동 현금흐름	-13.2	-22.2	-63.4	-23.7	-23.1
유형자산의증가(CAPEX)	-12.5	-21.2	-55.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-0.0	-0.2	-5.8	-2.5	-2.1
재무활동 현금흐름	55.5	0.0	51.9	-3.1	-6.1
차입금의 증감	-15.7	-0.3	53.0	-2.0	-5.0
자본의 증가	70.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.8	-11.9	-17.2	-11.8	-5.6
기초현금	3.2	50.0	38.2	21.0	9.2
기말현금	50.0	38.2	21.0	9.2	3.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	101.4	90.5	137.5	163.7	189.8
현금및현금성자산	50.0	38.2	21.0	9.2	3.6
매출채권	30.9	31.5	63.3	84.0	101.2
재고자산	15.2	15.4	45.2	60.0	72.3
비유동자산	41.7	60.5	115.7	130.5	143.8
유형자산	37.9	53.2	101.8	114.2	125.6
무형자산	0.7	3.2	4.0	3.8	3.6
투자자산	1.8	1.9	7.8	10.3	12.4
자산총계	143.1	151.1	253.2	294.1	333.5
유동부채	36.3	34.7	76.0	99.8	117.1
매입채무	22.6	21.9	45.2	60.0	72.3
단기차입금	2.4	2.1	12.1	12.1	12.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	3.0	3.0
비유동부채	1.9	2.9	48.0	44.6	41.0
사채	0.0	0.0	13.0	11.0	9.0
장기차입금	0.0	0.0	30.0	27.0	24.0
부채총계	38.2	37.6	124.0	144.4	158.1
자본금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
자본잉여금	70.2	70.2	70.2	70.2	70.2
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	32.1	41.4	52.1	66.2	83.8
비지배주주지분	0.0	0.0	5.0	11.5	19.6
자본총계	104.8	113.5	129.2	149.8	175.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	19,371	17,072	29,645	39,311	47,369
EPS(지배주주)	1,349	930	1,102	1,416	1,754
CFPS	2,114	1,467	2,562	3,308	3,965
EBITDAPS	1,859	1,382	2,562	3,308	3,965
BPS	9,816	10,624	11,626	12,942	14,597
DPS	0	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	20.8	34.9	27.0	21.0	16.9
PCR	13.2	22.2	11.6	9.0	7.5
PSR	1.4	1.9	1.0	0.8	0.6
PBR	2.9	3.1	2.6	2.3	2.0
EBITDA	15.9	14.8	27.4	35.3	42.3
EV/EBITDA	15.7	20.9	12.9	10.4	8.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.0	9.1	9.9	11.5	12.7
EBITDA 이익률	9.6	8.1	8.6	8.4	8.4
부채비율	36.4	33.1	95.9	96.4	90.1
금융비용부담률	0.2	0.1	0.4	0.6	0.4
이자보상배율(x)	32.2	113.0	16.9	11.9	15.5
매출채권회전율(x)	6.1	5.8	6.7	5.7	5.5
재고자산회전율(x)	13.1	11.9	10.4	8.0	7.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.01.08	산업브리프	Buy	78,000	양지혜	-14.8	-11.9	
2018.02.19	기업브리프	Trading Buy	67,000	양지혜	-13.6	-13.6	
2018.02.20	산업브리프	Trading Buy	67,000	양지혜	-7.9	12.8	
2018.04.24	기업브리프	Trading Buy	77,000	양지혜	-2.3	16.5	
2018.07.06	산업브리프	Trading Buy	38,500	양지혜	-13.1	16.5	
2018.11.16	기업브리프	Buy	40,000	양지혜	-	-	