

코스메카코리아(241710)

Rating	매수(유지)
Target Price	48,000원
Previous	48,000원

동사 3분기의 실적 개선은 지난 6월 인수한 잉글우드랩(미국법인)의 기여도(매출 비중 41.8%, 영업이익률 12.3%)가 컸다. 3분기부터 동사의 실적으로 반영된 미국법인은 3분기 매출액 398억원, 영업이익 49억원을 달성하는 등 예상보다 빠른 흑자 전환을 보였다. 인수 후 동사는 기존 주요 고객사로부터의 매출 증가와 새로운 현지 경영진 투입 및 생산 공정 효율화를 통해 단기내 미국법인을 안정화시켰다.

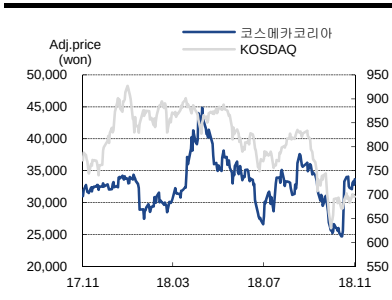
향후에도 미국법인의 성장세는 지속될 것으로 판단된다. 최근 미국시장은 글로벌 회사들이 자체 생산보다는 외주를 주는 추세이며 소규모 신생 브랜드들이 급성장 중이다. 그러나 미국 내 화장품 전문 제조업체가 많지 않아 이런 시장 변화를 통한 동사의 수혜가 기대된다. 또한 동사의 뛰어난 R&D 역량 활용으로 미국 현지에서의 매출 성장뿐 아니라 잉글우드랩 고객사로의 수출 확대 등 한국법인과 시너지가 예상되며 코스메카코리아 생산시스템 도입에 따른 CAPA 확대(최대 현재 2배)도 가능할 것으로 전망된다.

한국법인은 3분기 누적 기준 전체 매출에서 70% 비중을 차지하고 있으며 온라인 고객사의 매출비중은 40%이다. 중국향 온라인 고객사의 매출이 확대됨에 따라 기존 및 신규 품목의 추가 오더가 이루어졌으며 로드샵 및 홈쇼핑 고객사로의 공급도 견조한 것으로 파악된다. 반면, 영업이익률은 상반기 매출 호조에 따른 인센티브, 최저임금 및 주 52시간제 적용에 따른 인건비 증가와 하계휴가 및 추석에 따른 영업일수 감소, 신규공장 오픈 준비에 따른 비용 발생 등으로 qoq -9.5%p 하락하였다. 그러나 비용 증가에도 3%대의 영업이익률은 전년 동기대비 플러스 전환한 것으로 수익성 개선세가 진행된 점에서 긍정적으로 판단된다.

주가지표

KOSPI(11/30)	2,097P
KOSDAQ(11/30)	696P
현재주가(11/30)	33,650원
시가총액	3,594억원
총발행주식수	1,068만주
120일 평균거래대금	244억원
52주 최고주가	44,850원
최저주가	24,700원
유동주식비율	57.8%
외국인지분율(%)	13.96%
주요주주	박은희 외 3인(39.0%) 박선기 외 2인(6.3%)

상대주가차트



중국법인은 yoy 역성장했는데 기존 오프라인 고객사의 수주량 감소와 고성장세에 있는 온라인 고객사 대응에 미흡했던 것으로 파악된다. 순이익도 2016년, 2017년 9% 내외의 순이익률에서 매출 부진과 생산 설비 확대에 따른 인건비 증가로 손실 전환됐다. 현재는 수요가 큰 온라인 고객사 중심으로 영업을 강화하고 있어 내년부터는 매출 회복세에 따른 수익성 개선도 기대된다.

3분기 실적을 통해 동사는 잉글우드랩 인수에 대한 시장 우려를 불식시켰으며 비수기에도 안정적인 경영 성과를 나타냈다. 4분기는 성수기이며 내년 한국, 미국, 중국에서의 CAPA 확대로 고객 대응 또한 보다 원활해져 지속적인 실적 개선세가 나타날 것으로 기대돼 매수 투자 의견 및 목표주가 48,000원을 유지한다.

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	991	64	50	50	628				6.4%	24.6%	20.3%
2016A	1,652	131	115	115	1,349	20.8	2.9	15.7	7.9%	18.0%	27.7%
2017A	1,823	110	99	99	930	34.9	3.1	20.9	6.0%	9.1%	14.9%
2018F	3,189	217	213	184	1,998	16.8	2.6	12.6	6.8%	17.0%	23.2%
2019F	4,088	307	300	240	2,813	12.0	2.1	8.1	7.5%	19.6%	29.2%

자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

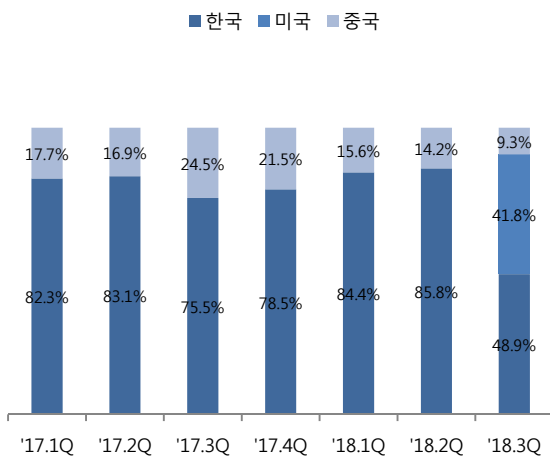
〈도표36〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	'17	'18E	19E
매출액	506	499	373	446	532	796	953	908	1,823	3,189	4,088
yoy(%)	48.2%	14.6%	-12.9%	-0.2%	5.1%	59.7%	155.1%	103.8%	10.4%	74.9%	28.2%
국내법인내수	336	315	230	314	395	622	417	451	1,196	1,886	2,059
yoy(%)	26.0%	7.5%	-15.2%	4.4%	17.6%	97.5%	81.3%	43.5%	5.6%	57.7%	9.2%
국내법인수출	113	146	75	77	67	80	72	75	410	295	323
yoy(%)	50.8%	35.6%	-42.9%	-12.9%	-40.0%	-45.0%	-3.7%	-2.5%	2.1%	-28.1%	9.5%
중국법인	89	84	91	96	83	113	89	90	361	374	403
yoy(%)	258.5%	41.8%	73.5%	11.1%	-7.0%	33.6%	-3.2%	-6.1%	61.6%	3.7%	7.6%
잉글우드랩							398	322		720	1,395
yoy(%)											93.7%
영업이익	48	52	5	4	6	96	60	54	110	217	307
yoy(%)	40.9%	31.8%	-77.8%	-87.4%	-86.5%	84.1%	1145.4%	1105.7%	-16.3%	97.2%	41.6%
OPM(%)	9.5%	10.5%	1.3%	1.0%	1.2%	12.1%	6.3%	5.9%	6.0%	6.8%	7.5%

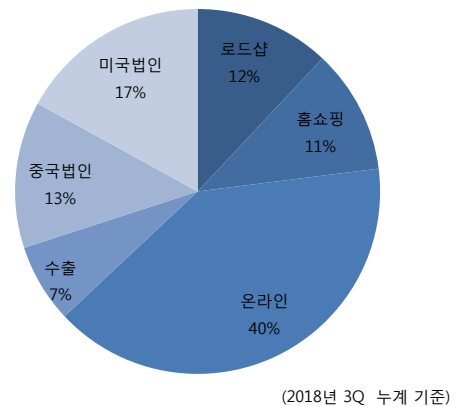
자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표37〉지역별 매출 비중 추이



자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터

〈도표38〉유통채널별 매출 비중



자료: 코스메카코리아, 한양증권 리서치센터