

# 16. 코스메카코리아(241710) : 신대륙 진출로 사업모델의 레벨업 본격화

중국의 성장성 주도 내수와 수출 부진에 대해서도 상대적인 방어력 확보

## ▶ 4분기 연결 매출액 107.0%(YoY), 영업이익 900.0%(YoY) 추정

: IBK의 추정치는 컨센서스 대비 매출액이 -5%, 영업이익은 -22% 수준임에도 불구하고 동사는 전년대비 어닝서프라이즈를 지속할 전망. 1) 한국은 온라인 고객사의 수 주 증가, 로드샵 및 홈쇼핑 고객사의 회복세가 이어짐. 2) 미국은 3분기 연결 실적에서 구조조정의 효과로 기대 이상의 결과를 시현. 4분기에는 구잉글우드랩의 80여개 고객사들의 매출 개선과 한국 법인의 고객 확대로 생산성 효율화(잉글우드랩 영업이익률 12.3%시현) 이어질 것으로 판단되기 때문. 다만 중국의 영업적자는 매출액 감소에 따른 고정비 부담 등의 영향 때문으로 4분기에도 부담은 지속됨.

최근 동향에 근거할 때 국내의 온라인, 홈쇼핑 중심의 고객사 현황은 매우 긍정적. 또한 색조 경쟁력을 바탕으로 해외 수출(미국, 유럽, 아시아)에서 신규 고객사의 저변이 확대되고 있어 보수적인 관점에서도 대세 성장에는 지장이 없는 것으로 판단됨.

2018년 코스메카코리아 분기별 실적 추정 (단위:십억원, %)

|                     | 구분   | 17.4Q | 18.3Q | 18.4Q | YoY   | 컨센서스 | 차이    |
|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| 코스메카<br>코리아<br>(연결) | 매출액  | 44.6  | 95.3  | 92.2  | 107.0 | 97.1 | -5.0  |
|                     | 영업이익 | 0.5   | 6.0   | 4.5   | 900.0 | 5.8  | -22.4 |
|                     | Opm  | 1.0   | 6.3   | 4.9   | 3.9   | 6.0  | -1.1  |
|                     | 순이익  | 0.9   | 4.5   | 3.2   | 263.6 | 5.6  | -42.3 |

| 구분   | 18.1Q | 18.2Q | 18.3Q | 18.4Q | 2017  | 2018F | YoY  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 매출액  | 53.2  | 79.6  | 95.3  | 92.2  | 182.3 | 320.2 | 75.6 |
| 영업이익 | 0.7   | 9.6   | 6.0   | 4.5   | 11.0  | 20.8  | 88.9 |
| opm  | 0.6   | 12.1  | 6.3   | 4.9   | 6.0   | 6.5   | 7.6  |
| 순이익  | 2.1   | 8.0   | 4.5   | 3.2   | 9.9   | 17.7  | 78.7 |

자료: 코스메카코리아, IBK투자증권 / 주: 발표되지 않은 분기별 실적은 IBK 추정치

## ▶ 중국의 아쉬움을 미국의 가능성으로, 목표주가 40,000원

: 동사의 최근 한국 사업은 인센티브 및 주 52시간 근무제로 일시적인 영업이익률의 하락(0.5%~1%)이 있었음. 그럼에도 불구하고 홈쇼핑과 로드샵 고객사들의 안정화가 나타나고 있어 4분기 수익성 개선이 가능한 것으로 판단됨.

중국의 매출액 및 수익성 감소는 온라인 채널의 경쟁심화와 이에 대한 동사의 대응력이 떨어진 영향 때문으로 4분기에도 큰 개선은 제한적으로 예상됨. 국내외 경쟁사들의 신공장 확대가 상해 인근으로 집중되고 2019년엔 경쟁이 더욱 치열해질 전망. 그럼에도 미국법인은 인수 반년 만에 매니지먼트 개선에 따른 생산성 효율화로 과거 대비 약 2%p 이상의 영업이익률 상승이 나타나며 2019년 상반기까지 서프라이즈를 이어갈 전망.

K-IFRS 연결 기준 실적

| (단위:십억원, 배) | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 165   | 182   | 320   | 414   | 520   |
| 영업이익        | 13    | 11    | 23    | 31    | 46    |
| 세전이익        | 13    | 11    | 24    | 26    | 40    |
| 지배주주순이익     | 12    | 10    | 17    | 22    | 31    |
| EPS(원)      | 1,349 | 845   | 1,622 | 2,021 | 2,936 |
| 증가율(%)      | 114.7 | -37.4 | 91.9  | 24.7  | 45.2  |
| 영업이익률(%)    | 7.9   | 6.0   | 7.3   | 7.4   | 8.8   |
| 순이익률(%)     | 7.0   | 5.4   | 6.2   | 5.2   | 6.0   |
| ROE(%)      | 18.0  | 9.1   | 14.0  | 15.1  | 18.8  |
| PER         | 41.5  | 76.9  | 20.0  | 13.8  | 9.5   |
| PBR         | 5.7   | 6.1   | 2.6   | 2.0   | 1.6   |
| EV/EBITDA   | 15.8  | 21.1  | 11.8  | 8.6   | 5.8   |

|             |                   |            |          |
|-------------|-------------------|------------|----------|
| 현재가(1/11)   | 27,900원           | 시가총액       | 298십억원   |
| 목표주가        | 40,000원           | 발행주식수      | 10,680천주 |
| 상승여력        | 43.4%             | 60일 평균거래대금 | 2십억원     |
| 52주 최고가/최저가 | 44,850원 / 24,700원 | 외국인 지분율    | 13.1%    |

자료: IBK투자증권

# 16. 코스메카코리아(241710) : 신대륙 진출로 사업모델의 레벨업 본격화

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 165   | 182   | 320   | 414   | 520   |
| 증가율(%)       | 66.6  | 10.4  | 75.6  | 29.4  | 25.5  |
| 매출원가         | 130   | 143   | 258   | 332   | 416   |
| 매출총이익        | 35    | 39    | 62    | 83    | 104   |
| 매출총이익률 (%)   | 21.3  | 21.4  | 19.5  | 19.9  | 20.0  |
| 판매비          | 22    | 28    | 39    | 52    | 58    |
| 판매비율(%)      | 13.3  | 15.3  | 12.2  | 12.6  | 11.2  |
| 영업이익         | 13    | 11    | 23    | 31    | 46    |
| 증가율(%)       | 105.5 | -16.3 | 112.7 | 30.9  | 49.5  |
| 영업이익률(%)     | 7.9   | 6.0   | 7.3   | 7.4   | 8.8   |
| 순금융손익        | 0     | 0     | -2    | -5    | -5    |
| 이자손익         | 0     | 0     | -2    | -6    | -5    |
| 기타           | 0     | -1    | 0     | 1     | 1     |
| 기타영업외손익      | 0     | 0     | 2     | 1     | -1    |
| 총속/관계기업손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 13    | 11    | 24    | 26    | 40    |
| 법인세          | 2     | 1     | 4     | 4     | 9     |
| 법인세율         | 14    | 7     | 16    | 17    | 22    |
| 계속사업이익       | 12    | 10    | 20    | 22    | 31    |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 12    | 10    | 20    | 22    | 31    |
| 증가율(%)       | 128.8 | -13.7 | 99.3  | 9.0   | 45.2  |
| 당기순이익률 (%)   | 7.0   | 5.4   | 6.2   | 5.2   | 6.0   |
| 지배주주당기순이익    | 12    | 10    | 17    | 22    | 31    |
| 기타포괄이익       | 0     | -1    | -1    | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 11    | 9     | 19    | 22    | 31    |
| EBITDA       | 16    | 15    | 34    | 40    | 54    |
| 증가율(%)       | 79.5  | -6.9  | 128.7 | 18.8  | 34.8  |
| EBITDA마진율(%) | 9.6   | 8.1   | 10.5  | 9.7   | 10.4  |

재무상태표

| (십억원)     | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 101  | 91   | 131   | 133   | 184   |
| 현금및현금성자산  | 50   | 38   | 57    | 22    | 13    |
| 유가증권      | 0    | 0    | 2     | 32    | 68    |
| 매출채권      | 31   | 32   | 41    | 48    | 62    |
| 재고자산      | 15   | 15   | 23    | 22    | 30    |
| 비유동자산     | 42   | 61   | 168   | 176   | 163   |
| 유형자산      | 38   | 53   | 117   | 113   | 108   |
| 무형자산      | 1    | 3    | 43    | 43    | 42    |
| 투자자산      | 2    | 2    | 6     | 19    | 11    |
| 자산총계      | 143  | 151  | 299   | 309   | 347   |
| 유동부채      | 36   | 35   | 71    | 72    | 78    |
| 매입채무및기타채무 | 23   | 22   | 32    | 34    | 42    |
| 단기차입금     | 2    | 2    | 15    | 11    | 10    |
| 유동성장기부채   | 0    | 0    | 6     | 11    | 11    |
| 비유동부채     | 2    | 3    | 53    | 44    | 46    |
| 사채        | 0    | 0    | 13    | 13    | 13    |
| 장기차입금     | 0    | 0    | 34    | 24    | 24    |
| 부채총계      | 38   | 38   | 125   | 116   | 125   |
| 지배주주지분    | 105  | 113  | 133   | 153   | 182   |
| 자본금       | 3    | 3    | 5     | 5     | 5     |
| 자본잉여금     | 70   | 70   | 72    | 72    | 72    |
| 자본조정등     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익누계액 | 0    | -1   | -1    | -1    | -1    |
| 이익잉여금     | 32   | 41   | 58    | 77    | 106   |
| 비지배주주지분   | 0    | 0    | 41    | 41    | 41    |
| 자본총계      | 105  | 113  | 174   | 193   | 222   |
| 비이자부채     | 36   | 35   | 57    | 58    | 66    |
| 총차입금      | 2    | 2    | 68    | 59    | 58    |
| 순차입금      | -48  | -36  | 9     | 4     | -23   |

현금흐름표

| (십억원)           | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 4    | 10   | 63    | 26    | 26    |
| 당기순이익           | 12   | 10   | 20    | 22    | 31    |
| 비현금성 비용 및 수익    | 7    | 6    | 16    | 14    | 14    |
| 유형자산감가상각비       | 3    | 4    | 9     | 9     | 7     |
| 무형자산상각비         | 0    | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 운전자본변동          | -14  | -4   | 30    | -4    | -14   |
| 매출채권등의 감소       | -8   | -1   | 5     | -7    | -14   |
| 재고자산의 감소        | -6   | -1   | 26    | 1     | -8    |
| 매입채무등의 증가       | 2    | 0    | -5    | 2     | 7     |
| 기타 영업현금흐름       | 0    | -1   | -2    | -6    | -5    |
| 투자활동 현금흐름       | -13  | -22  | -93   | -48   | -32   |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -13  | -21  | -31   | -5    | -3    |
| 유형자산의 감소        | 0    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | 0    | -3   | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0    | 0    | -61   | -12   | 8     |
| 기타              | 0    | 0    | 0     | -31   | -38   |
| 재무활동 현금흐름       | 56   | 0    | 48    | -11   | -5    |
| 차입금의 증가(감소)     | -5   | 0    | 17    | -10   | 0     |
| 자본의 증가          | 72   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -12  | 0    | 30    | -1    | -5    |
| 기타 및 조정         | 0    | 0    | -1    | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | 47   | -12  | 17    | -33   | -11   |
| 기초현금            | 3    | 50   | 38    | 56    | 22    |
| 기말현금            | 50   | 38   | 56    | 22    | 11    |

주당지표 및 밸류에이션

|           | 2016  | 2017   | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)   |       |        |        |        |        |
| EPS       | 1,349 | 845    | 1,622  | 2,021  | 2,936  |
| BPS       | 9,816 | 10,624 | 12,465 | 14,286 | 17,022 |
| DPS       | 0     | 200    | 200    | 200    | 200    |
| 밸류에이션(배)  |       |        |        |        |        |
| PER       | 41.5  | 76.9   | 20.0   | 13.8   | 9.5    |
| PBR       | 5.7   | 6.1    | 2.6    | 2.0    | 1.6    |
| EV/EBITDA | 15.8  | 21.1   | 11.8   | 8.6    | 5.8    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

|          | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성지표(%) |       |       |       |       |       |
| 매출증가율    | 66.6  | 10.4  | 75.6  | 29.4  | 25.5  |
| EPS증가율   | 114.7 | -37.4 | 91.9  | 24.7  | 45.2  |
| 수익성지표(%) |       |       |       |       |       |
| 배당수익률    | 0.0   | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.7   |
| ROE      | 18.0  | 9.1   | 14.0  | 15.1  | 18.8  |
| ROA      | 10.8  | 6.8   | 8.8   | 7.1   | 9.6   |
| ROIC     | 26.5  | 15.6  | 15.5  | 11.8  | 16.6  |

안정성 및 활동성 지표

|            | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 안정성지표(%)   |       |       |       |       |       |
| 부채비율(%)    | 36.4  | 33.1  | 71.8  | 60.1  | 56.1  |
| 순차입금 비율(%) | -45.8 | -31.8 | 5.1   | 2.2   | -10.2 |
| 이자보상배율(배)  | 32.2  | 113.0 | 10.3  | 4.8   | 8.0   |
| 활동성지표(배)   |       |       |       |       |       |
| 매출채권회전율    | 6.1   | 5.8   | 8.8   | 9.2   | 9.4   |
| 재고자산회전율    | 13.1  | 11.9  | 16.7  | 18.2  | 19.8  |
| 총자산회전율     | 1.6   | 1.2   | 1.4   | 1.4   | 1.6   |