

2019/01/24

투자의견 BUY (유지)

목표주가 43,000 원 (유지)

(7) 코스메카코리아 (241710/KQ): 낮춰진 눈높이

- 4분기 매출액 895 억원(y-y +100.8%), 영업이익 49 억원(y-y +993.8%)으로 컨센서스 매출액 970 억원과 영업이익 55 억원을 하회할 것으로 추정
- 내수 화장품은 온라인 고객 비중이 지속 증가하는 가운데, y-y +45.0% 성장할 것으로 예상. 다만, 일부 고객사들의 재고조정으로 성수기 시즌임에도 불구하고 당사의 기존 예상 증가율(y-y +60%)에는 미치지 못할 것으로 추정. 중국 법인의 경우, 3분기와 비슷한 수준의 매출액을 기록할 전망. 기존 오프라인 고객사 수주가 일부 감소했고, 온라인 로컬 고객사 집객에 있어 다소 미흡했던 것으로 파악. 이로써 연간 중국 매출액 역시 y-y +3.4%로 다소 아쉬운 성장률을 시현할 전망. 다만, 향후 중국 현지 영업력 강화에 따른 신규 온라인 고객 유치 여부에 따라 2019년 상반기부터 기저효과도 기대해볼 수 있음
- 잉글우드랩의 경우, 4분기 매출액은 q-q -25% 감소한 299 억원, 영업이익률은 전 분기 대비 -3%p 가량 줄어든 9.3%를 기록한 것으로 추정. 지난 3분기 미국 법인의 선 반영 매출이 있었고, 빠른 정상화를 위한 비용 절감 노력과 일부 초과 노동력 투입 등도 있었던 것으로 파악돼 영업이익률은 q-q 로 감소할 전망
- 2019년, 모든 사이트에서의 CAPA 증가로 각 법인별 지속적인 탑라인 성장과 이에 따른 이익 레버리지 효과가 나타날 것으로 기대. 투자의견 Buy 와 목표주가 43,000 원 유지

코스메카코리아 분기별 실적 추정

(단위: 백만원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
Sales	Sales	53,161	79,600	95,289	89,455	89,143	113,223	106,753	100,977	182,328	317,506	410,097
	y-y %	5.1%	59.7%	155.1%	100.8%	67.7%	42.2%	12.0%	12.9%	10.4%	74.1%	29.2%
	Domestic	39,544	62,221	41,728	45,496	45,674	65,332	48,195	52,548	119,511	188,989	211,749
	Export	6,749	8,013	7,244	7,378	7,424	8,815	7,968	8,116	33,205	29,384	32,323
	China	8,319	11,267	8,854	8,896	9,151	12,394	10,182	10,675	36,107	37,336	42,402
	잉글우드랩	-	-	39,832	29,874	29,740	30,297	43,815	32,861	-	69,706	136,713
	연결조정	-1,451	-1,901	-2,368	-2,189	-2,845	-3,614	-3,407	-3,223	-14,323	-7,909	-13,090
	y-y %	17.6%	97.5%	81.3%	45.0%	15.5%	5.0%	15.5%	15.5%	5.5%	58.1%	12.0%
	Export	-40.0%	18.7%	-3.7%	-4.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-17.4%	-11.5%	10.0%
	China	-7.0%	33.6%	-3.2%	-7.2%	10.0%	10.0%	15.0%	20.0%	61.6%	3.4%	13.6%
OP	잉글우드랩	-	-	-	-	25.0%	35.0%	10.0%	10.0%	-	-	17.9%
	연결조정	-55.3%	-59.1%	1.7%	-46.6%	96.0%	90.1%	43.9%	47.3%	34.8%	-44.8%	65.5%
	OP	649	9,640	5,991	4,899	2,691	12,706	5,686	7,007	10,992	21,178	28,089
	y-y %	-86.6%	84.1%	1145.4%	993.8%	314.9%	31.8%	-5.1%	43.0%	-16.3%	92.7%	32.6%
	OPM %	1.2%	12.1%	6.3%	5.5%	3.0%	11.2%	5.3%	6.9%	6.0%	6.7%	6.8%
	코스메카 개별	673	8,863	1,517	2,534	1,257	9,501	1,928	3,102	7,585	13,588	15,789
	중국법인	-25	776	-443	-427	64	482	101	342	3,407	-119	989
	잉글우드랩	-	-	4,917	2,792	1,370	2,722	3,656	3,564	-	7,709	11,312
	OPM %	1.5%	13.0%	3.3%	5.0%	2.5%	13.5%	3.7%	5.4%	5.5%	6.5%	6.8%
	중국법인	-0.3%	6.9%	-5.0%	-4.8%	0.7%	3.9%	1.0%	3.2%	9.4%	-0.3%	2.3%
	잉글우드랩	-	-	12.3%	9.3%	4.6%	9.0%	8.3%	10.8%	-	3.8%	8.3%

자료: 코스메카코리아, SK 증권

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	101	91	205	546	942
현금및현금성자산	50	38	116	432	817
매출채권및기타채권	31	32	56	72	79
재고자산	15	15	27	35	38
비유동자산	42	61	157	170	181
장기금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	38	53	105	116	126
무형자산	1	3	47	48	50
자산총계	143	151	362	716	1,123
유동부채	36	35	80	96	103
단기금융부채	2	2	23	23	23
매입채무 및 기타채무	31	29	50	65	71
단기충당부채	0	0	1	1	1
비유동부채	2	3	109	423	794
장기금융부채	0	0	105	418	789
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	38	38	189	519	898
지배주주지분	105	113	132	154	180
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	57	79	106
비지배주주지분	0	0	41	43	45
자본총계	105	113	173	197	225
부채와자본총계	143	151	362	716	1,123

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4	10	44	25	35
당기순이익(손실)	12	10	19	25	29
비현금성항목등	7	6	12	13	15
유형자산감가상각비	3	4	6	9	10
무형자산감각비	0	0	0	1	2
기타	2	1	2	-1	-1
운전자본감소(증가)	-14	-4	16	-9	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	-1	-9	-16	-7
재고자산감소(증가)	-6	-1	22	-8	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-1	5	15	6
기타	-2	-1	-2	0	0
법인세납부	0	-2	-3	-4	-5
투자활동현금흐름	-13	-22	-74	-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	-57	1	4
재무활동현금흐름	55	0	107	312	369
단기금융부채증가(감소)	-10	0	15	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	78	316	385
기초현금	3	50	38	116	432
기말현금	50	38	116	432	817
FCF	-7	-11	-7	2	13

자료 : 코스메카코리아, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	165	182	318	410	449
매출원가	130	143	256	330	360
매출총이익	35	39	61	80	89
매출총이익률 (%)	21.3	21.4	19.4	19.6	19.8
판매비와관리비	22	28	40	52	57
영업이익	13	11	21	28	32
영업이익률 (%)	8.0	6.0	6.7	6.9	7.1
비영업손익	0	0	1	1	2
순금융비용	0	0	0	0	-2
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	13	11	22	29	34
세전계속사업이익률 (%)	8.1	5.9	6.9	7.1	7.6
계속사업법인세	2	1	3	4	5
계속사업이익	12	10	19	25	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12	10	19	25	29
순이익률 (%)	7.0	5.5	5.9	6.1	6.5
지배주주	12	10	16	22	27
지배주주귀속 순이익률(%)	6.97	5.45	5.13	5.45	5.96
비지배주주	0	0	2	2	2
총포괄이익	11	9	18	24	28
지배주주	11	9	16	22	26
비지배주주	0	0	2	2	2
EBITDA	16	15	28	38	44

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	66.6	104	74.1	29.2	9.4
영업이익	105.5	-16.3	92.7	32.6	13.4
세전계속사업이익	142.1	-20.3	104.5	32.4	17.7
EBITDA	79.5	-6.9	87.2	38.1	14.9
EPS(계속사업)	114.9	-31.1	63.9	37.4	19.6
수익성 (%)					
ROE	18.0	9.1	13.3	15.7	16.1
ROA	10.8	6.8	7.3	4.6	3.2
EBITDA마진	9.6	8.1	8.7	9.3	9.8
안정성 (%)					
유동비율	279.5	260.8	257.1	567.6	913.4
부채비율	36.4	33.1	109.4	264.0	398.8
순차입금/자기자본	-48.0	-33.6	6.3	4.2	-2.6
EBITDA/이자비용(배)	38.9	151.7	301.4	59.5	19.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,350	930	1,525	2,094	2,505
BPS	9,816	10,624	12,368	14,394	16,831
CFPS	1,670	1,283	2,129	3,036	3,624
주당 현금배당금	0	200	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.1	40.4	29.4	14.5	12.2
PER(최저)	18.1	27.0	16.2	12.8	10.7
PBR(최고)	3.5	3.5	3.6	2.1	1.8
PBR(최저)	2.5	2.4	2.0	1.9	1.6
PCR	16.8	25.3	15.3	8.9	7.4
EV/EBITDA(최고)	19.8	24.8	19.3	9.9	8.4
EV/EBITDA(최저)	13.4	-2.4	11.5	8.9	7.5