

코스메카코리아 (241710)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	37,000		신규
Earnings			

Stock Information

현재가 (2/7)	27,450원
예상 증가상승률	34.8%
시가총액	2,932억원
비중(KOSDAQ내)	0.12%
발행주식수	10,680천주
52주 최저가 / 최고가	24,700 - 44,850원
3개월 일평균거래대금	25억원
외국인 지분율	14.1%
주요주주지분율(%)	
박은희 (외 3인)	39.0
박선기 (외 2인)	6.3
Templeton Asset (외 2인)	5.2

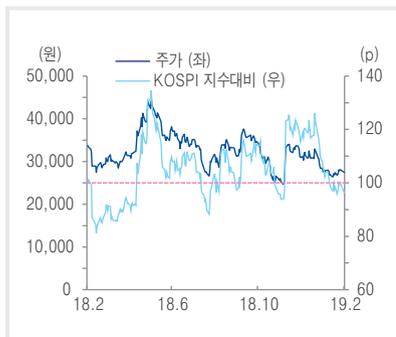
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	34.9	23.3	18.6
PBR(배)	3.1	3.5	2.9
EV/EBITDA(배)	20.9	13.3	9.0
배당수익률(%)	0.6	0.7	0.7

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
증가상승률	(3.5)	(13.4)	(19.3)	(15.5)
KOSPI대비 상대수익률	(11.8)	(6.3)	(7.1)	(23.4)

Price Trend



전 지역 Capa 확대

Issue

신규 커버리지 개시

Pitch

코스메카코리아에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 37,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 12MF EPS에 Target PER 25배를 적용하여 산출. Target PER 25배는 경쟁사 대비 작은 사업규모와 글로벌 시장 진출 초기임을 감안해 경쟁사 적정 PER을 10% 할인한 수치

Rationale

- 2019년 전 지역에서 Capa 확대되며 높은 외형성장 기대

1) 국내: 지난해 편입된 잉글우드랩코리아(2018년 6월 인수)와 제2공장(2018년 11월 가동 시작) Capa 온기 반영. 잉글우드랩코리아는 인수 이전 원브랜드샵 고객사 비중이 높아 실적이 부진하였으나, 피인수 이후 고객사 다변화를 통해 흑자전환 성공. 제2공장도 색조 설비를 주력으로 하고 있어 매스 브랜드 창업이 활발한 색조 카테고리 성장 수혜 가능

2) 미국(잉글우드랩): 2018년 6월 인수 후 적극적인 구조조정을 통해 영업적자에서 다음 분기 곧바로 턴어라운드 성공(3분기 잉글우드랩 영업이익률 12%). 2019년 실적 온기 반영되며 전사 외형과 수익성에 기여 전망. 2019년 영업이익률은 8%로 추정. 2019년 전사 매출액 30% 이상 미국에서 발생할 전망. 장기적으로 색조 Capa 2배까지 확대할 계획

3) 중국: 절강성 신공장 가동으로 상반기내 Capa 100% 증가(소주 8천만개, 불산 4천만개→절강성 1.2억개 추가) 예상. 미진했던 온라인 고객사 영업 확대하며 신공장을 주력 중국 공장으로 육성할 계획

- 2019년 매출액 4,174억원(YoY +33%) 영업이익 260억원(YoY +38%) 추정. 해외 법인 마진 개선을 가정해 전사 영업이익률 +0.2%p 소폭 개선 예상

Earnings Forecasts

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	165	182	313	417	495	560	645
영업이익	13	11	19	26	35	40	89
EBITDA	16	15	26	38	48	54	104
순이익	12	10	16	21	26	30	66
순차입금	(50)	(38)	49	58	64	57	33
매출증가율	66.6	10.4	71.7	33.3	18.5	13.3	15.0
영업이익률	7.9	6.0	6.0	6.2	7.1	7.2	13.7
순이익률	7.0	5.4	5.0	5.0	5.3	5.4	10.2
EPS증가율	n/a	(13.7)	26.7	25.2	25.2	15.1	117.7
ROE	18.0	9.1	13.0	15.5	17.4	17.8	32.3

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

실적 추정

국내 법인은 국내외 벤처 브랜드를 위주로 고객사를 확보하고 있다. 제2공장(170만개 Capa, 2018년 11월 가동)과 잉글우드랩코리아(6천만개 Capa, 2018년 4월 가동)가 더해지면서 2019년 YoY 16% 성장이 가능할 전망이다.

미국 법인(잉글우드랩)은 지난해 4월 인수 이후 바로 턴어라운드 성공하면서 전사 외형과 수익성에 크게 기여했다(2018년 운기 매출액 YoY +30% 추정). 2019년에도 YoY +18%로 성장 추세가 이어질 것으로 예상된다.

중국 법인은 2018년까지 대부분의 매출이 소주 공장에서 발생했으나, 2019년 상반기 내로 절강성 공장 가동이 예정되어 있다. 중국 매출 YoY 24% 성장을 예상된다.

Figure 01 코스메카코리아 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	165.2	182.3	313.0	417.4	494.8	560.5
국내	153.5	160.6	213.4	246.6	274.0	304.4
내수	113.2	119.6	185.3	207.6	228.3	251.2
수출	40.2	41.0	28.0	39.1	45.7	53.3
미국			72.0	135.7	174.5	198.9
중국	22.3	36.1	36.9	45.6	58.2	70.4
매출총이익	35.1	38.9	61.7	78.9	92.5	103.7
영업이익	13.1	11.0	18.9	26.0	35.0	40.1
국내	10.9	7.4	11.7	14.8	17.3	18.3
미국			6.1	10.9	16.2	19.9
중국	2.2	3.6	0.4	2.1	3.5	4.2
세전이익	13.4	10.7	19.0	26.3	35.1	40.4
당기순이익	11.5	9.9	15.7	21.0	26.3	30.3
지배주주순이익	11.5	9.9	12.6	15.8	19.7	22.7
YoY %						
매출액	66.6	10.4	71.7	33.3	18.5	13.3
영업이익		-16.3	72.1	37.6	34.4	14.7
당기순이익		-13.7	58.4	33.6	25.7	14.6
영업이익률	7.9	6.0	6.0	6.2	7.1	7.2
세전이익률	8.1	5.9	6.1	6.3	7.1	7.2
순이익률	7.0	5.4	5.0	5.0	5.3	5.4

Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

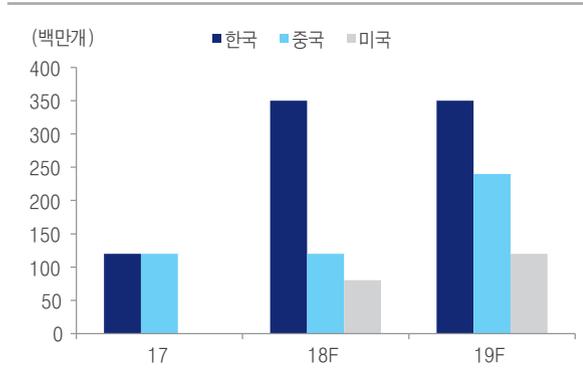
Figure 02 코스메카코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	53.2	79.6	95.3	85.0	313.0	94.0	109.9	107.6	105.8	417.4
국내	46.3	70.2	49.0	47.9	213.4	55.9	67.2	60.2	63.3	246.6
내수	39.5	62.2	41.7	41.8	185.3	47.5	56.0	50.1	54.1	207.6
수출	6.7	8.0	7.2	6.0	28.0	8.4	11.2	10.1	9.3	39.1
미국	24.1	25.7	39.8	32.1	121.7	32.0	34.0	37.8	31.9	135.7
중국	8.3	11.3	8.9	8.4	36.9	8.7	11.8	12.4	12.7	45.6
매출총이익	9.6	17.3	18.0	16.8	61.7	17.9	20.9	20.4	19.7	78.9
영업이익	0.6	9.6	6.0	2.6	18.9	4.5	7.9	6.4	7.2	26.0
국내	0.7	8.9	1.5	0.7	11.7	2.8	4.7	3.3	4.0	14.8
미국			4.9	1.2	6.1	2.2	3.1	2.6	2.9	10.9
세전이익	2.3	9.8	5.0	1.9	19.0	4.6	8.0	6.5	7.3	26.3
순이익	2.1	8.0	4.5	1.2	15.7	3.7	6.4	5.2	5.8	21.0
영업이익률(%)	1.2	12.1	6.3	3.1	6.0	4.8	7.2	5.9	6.8	6.2
세전이익률(%)	4.3	12.3	5.3	2.2	6.1	4.9	7.3	6.0	6.9	6.3
순이익률(%)	3.9	10.1	4.7	1.4	5.0	3.9	5.8	4.8	5.5	5.0

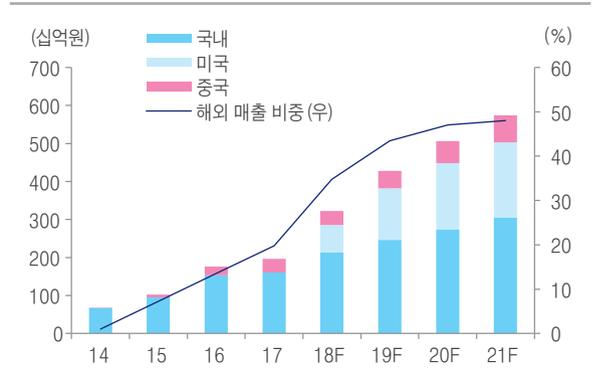
Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

Figure 03 코스메카코리아 지역별 Capa 추이



Note: 2019년 미국 Capa는 추정치
Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

Figure 04 코스메카코리아 지역별 매출액 추이



Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

재무제표 (코스메카코리아)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	101.4	90.5	130.5	147.7	164.1
현금성자산	52.7	40.3	23.2	14.7	9.1
매출채권	31.3	32.0	57.5	71.6	83.7
재고자산	15.2	15.4	47.0	58.5	68.4
비유동자산	41.6	60.5	170.2	179.3	191.3
투자자산	3.1	4.1	3.6	3.7	3.9
유형자산	37.9	53.2	122.7	133.1	146.3
무형자산	0.7	3.2	44.0	42.5	41.1
자산총계	143.0	151.1	300.7	327.0	355.4
유동부채	36.3	34.7	77.3	89.7	100.4
매입채무	30.6	28.7	50.5	62.9	73.5
유동성이자부채	2.4	2.1	22.9	22.9	22.9
비유동부채	1.9	2.9	54.3	54.5	54.7
비유동이자부채	0.0	0.0	49.7	49.7	49.7
부채총계	38.2	37.6	131.7	144.3	155.1
자본금	2.7	2.7	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	70.2	70.2	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	32.1	41.4	52.9	66.5	84.1
자본조정	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	104.8	113.5	169.1	182.7	200.3
투하자본	52.8	73.4	218.5	240.7	263.8
순차입금	(50.3)	(38.2)	49.5	58.0	63.5
ROA	10.8	6.8	7.0	6.7	7.7
ROE	18.0	9.1	13.0	15.5	17.4
ROIC	26.1	16.2	10.8	9.1	10.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	4.4	10.4	21.4	14.9	21.8
당기순이익	11.5	9.9	15.7	21.0	26.3
자산상각비	2.7	3.8	6.7	12.2	13.2
운전자본증감	(13.6)	(3.9)	(4.1)	(13.2)	(11.3)
매출채권감소(증가)	(8.7)	(1.2)	(10.5)	(14.1)	(12.1)
재고자산감소(증가)	(6.0)	(1.3)	2.0	(11.5)	(9.9)
매입채무증가(감소)	3.1	(0.8)	5.3	12.4	10.6
투자현금	(13.2)	(22.2)	(89.6)	(21.3)	(25.2)
단기투자자산감소	0.2	0.5	1.4	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
설비투자	(12.5)	(21.1)	(33.3)	(20.9)	(24.7)
유무형자산감소	(0.1)	(1.2)	0.2	(0.3)	(0.3)
재무현금	55.5	0.0	51.2	(2.1)	(2.1)
차입금증가	(15.3)	0.0	52.3	0.0	0.0
자본증가	72.4	0.0	(1.1)	(2.1)	(2.1)
배당금지급	0.0	0.0	1.1	2.1	2.1
현금 증감	46.8	(11.8)	(15.9)	(8.5)	(5.6)
총현금흐름(Gross CF)	18.0	15.7	26.9	28.2	33.1
(-) 운전자본증가(감소)	8.2	2.8	35.3	13.2	11.3
(-) 설비투자	12.5	21.1	33.3	20.9	24.7
(+) 자산매각	(0.1)	(1.2)	0.2	(0.3)	(0.3)
Free Cash Flow	(8.9)	(10.5)	(66.9)	(6.4)	(3.5)
(-) 기타투자	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(9.1)	(10.7)	(66.9)	(6.4)	(3.5)

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	165.2	182.3	313.0	417.4	494.8
증가율 (Y-Y,%)	66.6	10.4	71.7	33.3	18.5
영업이익	13.1	11.0	18.9	26.0	35.0
증가율 (Y-Y,%)	105.5	(16.3)	72.1	37.6	34.4
EBITDA	15.9	14.8	25.7	38.3	48.2
영업외손익	0.3	(0.3)	0.0	0.2	0.1
순이자수익	(0.3)	0.3	(1.5)	(2.6)	(2.4)
외화관련손익	0.3	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	13.4	10.7	19.0	26.3	35.1
당기순이익	11.5	9.9	15.7	21.0	26.3
지배기업당기순이익	11.5	9.9	12.6	15.8	19.7
증가율 (Y-Y,%)	128.8	(13.7)	58.4	33.6	25.2
NOPLAT	11.3	10.2	15.7	20.8	26.2
(+) Dep	2.7	3.8	6.7	12.2	13.2
(-) 운전자본투자	8.2	2.8	35.3	13.2	11.3
(-) Capex	12.5	21.1	33.3	20.9	24.7
OpFCF	(6.7)	(10.0)	(46.2)	(1.1)	3.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	38.0	38.7	46.7	36.2	39.5
영업이익증가율(3Yr)	91.2	64.0	43.6	25.6	47.1
EBITDA증가율(3Yr)	60.9	48.0	42.7	34.1	48.4
순이익증가율(3Yr)	122.1	94.3	46.3	22.2	38.4
영업이익률(%)	7.9	6.0	6.0	6.2	7.1
EBITDA마진(%)	9.6	8.1	8.2	9.2	9.7
순이익률(%)	7.0	5.4	5.0	5.0	5.3

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,077	930	1,178	1,476	1,848
BPS	9,754	10,321	7,906	9,317	11,094
DPS	0	200	200	200	200
Multiples(x,%)					
PER	26.0	34.9	23.3	18.6	14.9
PBR	2.9	3.1	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	15.7	20.9	13.3	9.0	7.1
배당수익률	0.0	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	16.6	22.2	10.7	10.2	8.7
PSR	1.8	1.9	0.9	0.7	0.6
재무건전성(%)					
부채비율	36.4	33.1	77.9	79.0	77.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	29.3	31.7	31.7
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	192.8	151.5	131.8
유동비율	279.5	260.8	168.8	164.6	163.5
이자보상배율	46.6	n/a	12.5	10.0	14.4
이자비용/매출액	0.2	0.1	0.6	0.8	0.7
자산구조					
투하자본(%)	48.7	62.3	89.1	92.9	95.3
현금+투자자산(%)	51.3	37.7	10.9	7.1	4.7
자본구조					
차입금(%)	2.2	1.8	30.0	28.4	26.6
자기자본(%)	97.8	98.2	70.0	71.6	73.4

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권