

코스메카코리아

(241710)

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	하향
목표주가	30,000	37,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (2/28)	27,750원
예상 증가상승률	8.1%
시가총액	2,964억원
비중(KOSDAQ내)	0.12%
발행주식수	10,680천주
52주 최저가 / 최고가	24,700 - 44,850원
3개월 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	15.2%
주요주주지분율(%)	
박은희 (외 3인)	39.0
박선기 (외 2인)	6.3
Templeton Asset (외 2인)	5.2

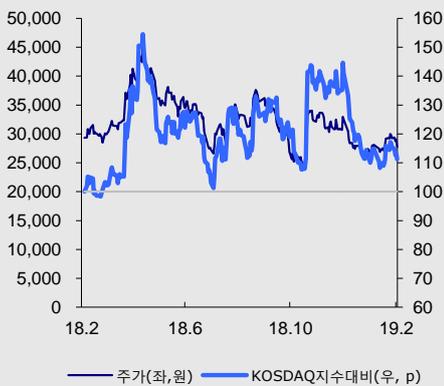
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	34.9	42.3	24.0
PBR(배)	3.1	3.8	3.3
EV/EBITDA(배)	20.9	20.9	11.3
배당수익률(%)	0.6	0.7	0.7

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	3.5	(14.9)	(2.8)	(14.6)
KOSPI대비 상대수익률(%)	1.2	(6.5)	11.9	(22.8)

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

4 Mar. 2019

화장품 배송이 songji0703@ktb.co.kr

당분간 실적 가시성 저하

▶ Highlight

4Q18 매출액 750억원(YoY +68%), 영업손실 65억원(적자전환)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회(OP 컨센서스 40억원)

▶ Pitch

- 국내와 중국 주요 고객사 수주 전반적으로 감소. Capa 증설에 대한 고정비 부담으로 수익성 큰 폭으로 하락. 1분기 수주도 회복세는 아님. 신공장 실적 기여 여부가 관건
- 잉글우드랩은 인수 초기로 안정화 과정 중. 당분간 분기 실적 변동성 불가피. 연간 전망은 긍정적. 2019년 매출액 1,396억원(YoY 18%), 영업이익 91억원(흑자전환, OPM 6.5%) 예상
- ODM 업종은 온라인화와 브랜드 업체간 경쟁 심화로 인해 구조적인 수혜 국면. 하지만 코스메카코리아는 18년 경쟁사 대비 특정 고객사 비중이 높아 실적 가시성 저하. 중국 법인도 오프라인 브랜드 비중이 높아 향후 신공장 가동 전까지 개선 여부 불투명
- 2019년 가이던스 매출액 4,500억원, OPM 6%. 1분기 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록하면서 가이던스에 대한 가시성 확보가 필요. 변경한 실적 추정치(12MF EPS 25% 하향)를 반영하여 목표주가와 투자의견 하향

▶ In detail

- 국내: 매출액 412억원(YoY+5%), 영업손실 15억원(적자전환). 고객사 수주 감소로 고정비 부담 가중. 18년 11월부터 신공장 가동. 관련 비용 집행되며 원가를 상승. BEP 월매출 150억원
- 미국(잉글우드랩): 매출액 293억원(YoY 22%), 영업손실 15억원(적자지속). 피인수 관련 일회성 비용 무형자산상각비 22억원을 감안해도 수익성 하락. 턴키 비중 상승과 3분기 매출 선인식 물량에 대한 비용이 반영되었기 때문. 잉글우드랩코리아 영업손실 4억원 기록하며 적자전환
- 중국: 매출액 78억원(YoY -18%), 영업손실 9억원. 주요 고객사 수주 감소로 고정비 부담 증가. 온라인 고객사 영업 확대 중. 2월말 현재 평후 법인 건물 완공 단계. 하반기 가동 예상

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.12P	당상 추정치 대비 '18.12E 차이(%)	전년 동기 대비 '17.12A 차이(%)	전분기 대비 '18.09A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.12E 차이(%)
매출액	75.0	85.0 (11.7)	44.6 68.4	95.3 (21.3)	89.5 (16.1)
영업이익	(6.5)	2.6 n/a	0.4 적전	6.0 적전	4.5 n/a
순이익	(6.5)	1.2 n/a	0.9 적전	4.5 적전	2.2 n/a
이익률(%)					
영업이익	(8.7)	3.1	1.0	6.3	5.0
순이익	(8.6)	1.4	2.0	4.7	2.5
차이(%p)					
영업이익률		(11.8)	(9.7)	(14.9)	(13.7)
순이익률		(10.0)	(10.6)	(13.3)	(11.1)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 코스메카코리아 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	165.2	182.3	303.1	414.2	504.1	566.0
국내	153.5	160.6	206.7	242.7	273.5	297.8
내수	113.2	119.6	177.1	203.6	230.1	253.1
수출	40.2	41.0	29.6	39.0	43.4	44.7
미국			69.2	139.6	174.5	198.9
중국	22.3	36.1	36.3	42.6	68.7	83.1
매출총이익	35.1	38.9	52.4	70.0	86.1	97.8
영업이익	13.1	11.0	9.8	20.3	30.7	37.5
국내	10.9	7.4	9.6	13.3	15.3	17.3
미국			3.4	9.1	14.0	17.7
중국	2.2	3.6	(0.4)	(0.4)	3.4	4.8
세전이익	13.4	10.7	9.1	20.6	30.9	37.7
당기순이익	11.5	9.9	8.1	16.5	23.2	28.3
지배주주순이익	11.5	9.9	7.0	12.3	17.4	21.2
YoY %						
매출액	66.6	10.4	66.2	36.7	21.7	12.3
영업이익		-16.3	-11.0	107.8	50.9	22.2
당기순이익		-13.7	-18.7	103.7	40.9	22.1
영업이익률	7.9	6.0	3.2	4.9	6.1	6.6
세전이익률	8.1	5.9	3.0	5.0	6.1	6.7
순이익률	7.0	5.4	2.7	4.0	4.6	5.0

Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

Fig. 02: 코스메카코리아 분기 실적 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	53.2	79.6	95.3	75.0	303.1	86.8	114.6	102.1	110.7	414.2
국내	46.3	70.2	49.0	41.2	206.7	50.5	77.4	59.5	55.3	242.7
내수	39.5	62.2	41.7	33.6	177.1	41.5	66.6	50.1	45.4	203.6
수출	6.7	8.0	7.2	7.6	29.6	9.0	10.8	9.4	9.8	39.0
미국	24.1	25.7	39.8	29.3	118.9	32.0	34.0	35.8	37.7	139.6
중국	8.3	11.3	8.9	7.9	36.3	8.3	9.0	11.5	13.7	42.6
매출총이익	9.6	17.3	18.0	7.5	52.4	12.6	21.2	17.9	18.3	70.0
영업이익	0.6	9.6	6.0	(6.5)	9.8	2.8	7.6	5.1	4.9	20.3
국내	0.7	8.9	1.5	(1.5)	9.6	1.3	5.6	3.6	2.8	13.3
미국			4.9	(1.5)	3.4	1.9	2.2	2.2	2.8	9.1
중국	0.1	0.6	(0.1)	(0.9)	(0.4)	(0.1)	0.2	(0.2)	(0.3)	(0.4)
세전이익	2.3	9.8	5.0	(8.0)	9.1	2.9	7.6	5.1	4.9	20.6
순이익	2.1	8.0	4.5	(6.5)	8.1	2.3	6.1	4.1	3.9	16.5
영업이익률(%)	1.2	12.1	6.3	(8.7)	3.2	3.2	6.6	5.0	4.4	4.9
세전이익률(%)	4.3	12.3	5.3	(10.6)	3.0	3.3	6.7	5.0	4.5	5.0
순이익률(%)	3.9	10.1	4.7	(8.6)	2.7	2.6	5.3	4.0	3.6	4.0

Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

Fig. 03: 코스메카코리아 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이 (% , %P)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	417.4	494.8	560.5	414.2	504.1	566.0	(0.7)	1.9	1.0
영업이익	26.0	35.0	40.1	20.3	30.7	37.5	(21.9)	(12.3)	(6.5)
영업이익률 (%)	6.2	7.1	7.2	4.9	6.1	6.6	(1.3)	(1.0)	(0.5)
순이익	21.0	26.3	30.3	16.5	23.2	28.3	(21.7)	(11.9)	(6.5)

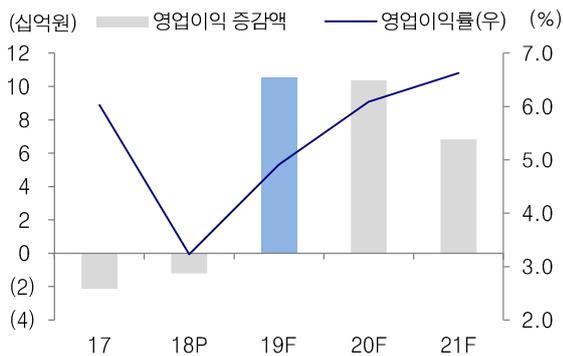
Source: KTB투자증권

Fig. 04: 코스메카코리아 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이 (% , %P)			
	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E
매출액	94.0	109.9	107.6	105.8	86.8	114.6	102.1	110.7	(7.7)	4.3	(5.1)	4.6
영업이익	3.8	7.7	7.5	7.1	2.8	7.6	5.1	4.9	(25.5)	(1.5)	(32.5)	(30.9)
영업이익률 (%)	4.0	7.0	7.0	6.7	3.2	6.6	5.0	4.4	(0.8)	(0.4)	(2.0)	(2.3)
순이익	2.9	6.2	6.3	5.7	2.3	6.1	4.1	3.9	(21.1)	(0.7)	(34.7)	(30.3)

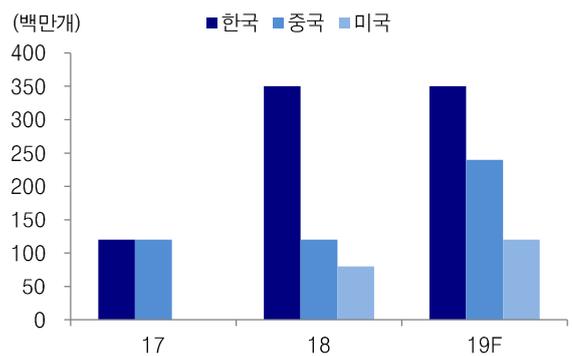
Source: KTB투자증권

Fig. 05: 코스메카코리아 연간 영업이익 증감액과 영업이익률



Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

Fig. 06: 코스메카코리아 지역별 Capa 추이



Source: 코스메카코리아, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	101.4	90.5	119.5	162.2	174.3
현금성자산	52.7	40.3	24.4	23.1	16.4
매출채권	31.3	32.0	50.8	75.0	85.3
재고자산	15.2	15.4	41.5	61.2	69.7
비유동자산	41.6	60.5	169.7	178.7	191.2
투자자산	3.1	4.1	3.6	3.7	3.9
유형자산	37.9	53.2	122.2	132.5	146.2
무형자산	0.7	3.2	44.0	42.5	41.1
자산총계	143.0	151.1	289.2	340.9	365.4
유동부채	36.3	34.7	71.4	112.6	121.8
매입채무	30.6	28.7	44.6	65.8	74.9
유동성이자부채	2.4	2.1	22.9	42.9	42.9
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	125.7	167.2	176.5
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	47.3	57.5	72.7
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	163.5	173.7	189.0
투하자본	52.8	73.4	211.7	243.2	265.2
순차입금	(50.3)	(38.2)	48.2	69.5	76.2
ROA	10.8	6.8	3.7	5.2	6.6
ROE	18.0	9.1	6.8	12.9	16.5
ROIC	26.1	16.2	6.1	7.2	9.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	4.4	10.4	22.2	2.0	21.0
당기순이익	11.5	9.9	8.1	16.5	23.2
자산상각비	2.7	3.8	6.7	12.2	13.2
운전자본증감	(13.6)	(3.9)	2.2	(22.7)	(9.7)
매출채권감소(증가)	(8.7)	(1.2)	(3.8)	(24.2)	(10.4)
재고자산감소(증가)	(6.0)	(1.3)	7.5	(19.8)	(8.5)
매입채무증가(감소)	3.1	(0.8)	(0.6)	21.2	9.1
투자현금	(13.2)	(22.2)	(89.1)	(21.2)	(25.7)
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)	(32.8)	(20.7)	(25.2)
유무형자산감소	(0.1)	(1.2)	0.2	(0.3)	(0.3)
재무현금	55.5	0.0	51.2	17.9	(2.1)
차입금증가	(15.3)	0.0	52.3	20.0	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)	(14.7)	(1.3)	(6.8)
총현금흐름(Gross CF)	18.0	15.7	21.3	24.7	30.7
(-) 운전자본증가(감소)	8.2	2.8	29.0	22.7	9.7
(-) 설비투자	12.5	21.1	32.8	20.7	25.2
(+) 자산매각	(0.1)	(1.2)	0.2	(0.3)	(0.3)
Free Cash Flow	(8.9)	(10.5)	(65.6)	(19.2)	(4.6)
(-) 기타투자	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(9.1)	(10.7)	(65.6)	(19.2)	(4.6)

자료: KTB 투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	165.2	182.3	303.1	414.2	504.1
증가율 (Y-Y,%)	66.6	10.4	66.2	36.7	21.7
영업이익	13.1	11.0	9.8	20.3	30.7
증가율 (Y-Y,%)	105.5	(16.3)	(11.0)	107.8	50.9
EBITDA	15.9	14.8	16.5	32.5	43.8
영업외손익	0.3	(0.3)	(0.7)	0.2	0.2
순이자수익	(0.3)	0.3	(1.5)	(3.2)	(3.4)
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	9.1	20.6	30.9
당기순이익	11.5	9.9	8.1	16.5	23.2
영업이익당기순이익	11.5	9.9	7.0	12.3	17.4
증가율 (Y-Y,%)	128.8	(13.7)	(18.7)	103.7	40.9
NOPLAT	11.3	10.2	8.7	16.3	23.0
(+) Dep	2.7	3.8	6.7	12.2	13.2
(-) 운전자본투자	8.2	2.8	29.0	22.7	9.7
(-) Capex	12.5	21.1	32.8	20.7	25.2
OpFCF	(6.7)	(10.0)	(46.4)	(15.0)	1.3
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	38.0	38.7	45.1	35.9	40.4
영업이익증가율(3Yr)	91.2	64.0	15.3	15.7	40.8
EBITDA증가율(3Yr)	60.9	48.0	23.2	27.0	43.8
순이익증가율(3Yr)	122.1	94.3	17.1	12.7	32.7
영업이익률(%)	7.9	6.0	3.2	4.9	6.1
EBITDA마진(%)	9.6	8.1	5.4	7.8	8.7
순이익률(%)	7.0	5.4	2.7	4.0	4.6

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,077	930	655	1,155	1,629
BPS	9,754	10,321	7,384	8,474	10,032
DPS	0	200	200	200	200
Multiples(x,%)					
PER	26.0	34.9	42.3	24.0	17.0
PBR	2.9	3.1	3.8	3.3	2.8
EV/ EBITDA	15.7	20.9	20.9	11.3	8.5
배당수익률	0.0	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	16.6	22.2	13.9	12.0	9.6
PSR	1.8	1.9	1.0	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	36.4	33.1	76.9	96.2	93.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	29.5	40.0	40.3
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	292.1	213.8	173.9
유동비율	279.5	260.8	167.4	144.0	143.1
이자보상배율	46.6	n/a	6.4	6.3	9.1
이자비용/매출액	0.2	0.1	0.6	1.0	0.9
자산구조					
투하자본(%)	48.7	62.3	88.3	90.1	92.9
현금+투자자산(%)	51.3	37.7	11.7	9.9	7.1
자본구조					
차입금(%)	2.2	1.8	30.8	34.8	32.9
자기자본(%)	97.8	98.2	69.2	65.2	67.1

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 92% HOLD : 8% SELL : 0%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 당사의 투자 의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
 • Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 • Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 • Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2017.10.10	2017.11.17	2018.05.21	애널리스트	2019.02.11	2019.03.04
투자의견	BUY	BUY	BUY	변경	BUY	HOLD
목표주가	74,000원	83,000원	49,000원		37,000원	30,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017.10.10	74,000원	30,838원	32,900원	-16.65	-11.08
	2017.11.17	83,000원	33,111원	44,850원	-20.21	8.07
실제주가 괴리율	2018.05.21	49,000원	31,687원	40,100원	-35.33	-18.16
	2019.02.11	37,000원	28,725원	30,000원	-22.36	-18.92
	2019.03.04	30,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 2월 28일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.