

코스맥스(192820)

– 해외법인 성장에 주목

▶ 4Q17 Review

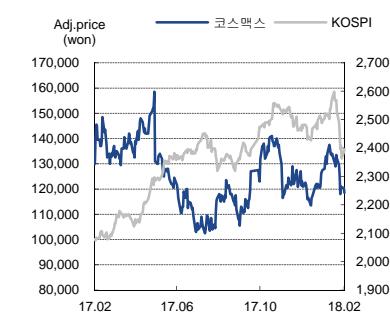
- 2017년 4분기 동사의 실적은 매출액 2,240억원(+12.2%, yoy), 영업이익 64억원(-32.5%, yoy), 영업이익률 2.8%(-1.9%p, yoy)로 시장 컨센서스(매출액 2,269억원, 영업이익 69억원)에 부합했다. 다만, 순이익은 전년 동기대비 외화환산 손실이 43억원 증가하면서 6억원에 그쳤다. 한국 법인은 국내 주요 고객사로의 매출 감소와 단가가 낮은 마스크시트 제품 비중 확대 지속 및 감가상각비, 노무비 등의 증가로 매출액은 yoy -0.7% 감소한 1,290억원, 영업이익은 yoy -83.2% 감소한 15억원을 기록했다. 한편, 상해와 광저우는 yoy +30% 이상의 매출 성장을 기록했는데 이는 색조 제품의 지속적인 증가로 인해 공장 가동률이 상승했으며 색조 제품 중 히트 제품(로컬 브랜드의 베이스메이크업) 발생으로 전년 동기대비 손익도 개선되었다. 미국은 신규 고객 확보로 안정적인 매출 성장이 나타나고 있으나 인력 충원 등 생산 관련 비용이 전분기 대비 소폭 증가하였으며 인도네시아는 유니레버, 멘담 등 글로벌사들의 리뉴얼 제품 준비로 3분기 대비 매출이 감소하면서 2017년 순이익 단 흑자 전환에는 실패했다.

Rating	매수(유지)
Target Price	141,000원
Previous	141,000원

주가지표

KOSPI(02/13)	2,395P
KOSDAQ(02/13)	829P
현재주가(02/13)	118,500원
시가총액	11,909억원
총발행주식수	1,005만주
120일 평균거래대금	1,499억원
52주 최고주가	158,500원
최저주가	102,500원
유동주식비율	71.8%
외국인지분율(%)	24.12%
주요주주	코스맥스비티(41.26%) 외 국민연금(10.1%)

상대주가차트



▶ 2018년 수익성 개선 기대

- 한국법인은 아직까지 긍정적으로 시장 상황을 보기 어려워 큰 매출 성장은 어렵겠으나 신제품 및 히트제품 개발 등을 통한 매출 확대와 비용 관리 등으로 2017년 대비 1% 이상 영업이익률 개선이 가능할 것으로 예상된다. 성장성은 국내보다는 해외법인에서 기대되고 있는데 중국 법인은 작년 하반기의 히트제품 매출 지속과 온라인 및 모바일 고객사 신규 확보, 동남아시아 등으로의 수출 등으로 30% 내외의 매출 성장이 전망되며 전년도 수준의 영업이익률을 유지할 것으로 판단된다. 미국은 올해부터 누월드 매출이 반영될 예정으로 내부 비용 관리를 통한 점진적인 이익률 개선이 기대된다. 코스맥스 오피아오 공장은 스킨케어를, 누월드 공장은 포인트 메이크업 위주의 생산으로 운영할 계획이며 오피아오 공장은 로레알, 시세이도 등 화장품 전문기업에서 J&J, 유니레버 등 퍼스널케어 업체까지 고객사로 확보해나가면서 매출 확대에 따라 적자폭이 크게 감소할 것으로 전망된다. 인도네시아 또한 글로벌 기업 리뉴얼 작업이 올해 1분기까지 진행될 것으로 예상되나 이후 20~30%대의 매출 성장으로 2018년은 순이익 단 흑자 전환이 가능할 것으로 판단된다.

▶ 매수 투자의견 및 목표주가 141,000원 유지

- 투자의견 매수 및 목표주가 141,000원을 유지한다. 국내보다는 해외성장세 기대로 해외법인의 매출 기여도 상승은 긍정적으로 평가되며 안정적인 중국 성장과 미국법인의 신규 고객사 확보 및 누월드 인수를 통한 외형 확대로 점진적인 수익성 개선도 기대된다.

기업Update

최서연(02-3770-5323) janice84@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	3,340	243	158	166	2,059	47.2	11.2	33.2	7.3%	17.2%	8.3%
2015A	5,333	359	189	212	2,042	87.9	17.2	40.9	6.7%	21.3%	8.1%
2016A	7,570	526	314	348	3,392	35.2	5.8	19.2	7.0%	20.7%	9.5%
2017P	8,839	351	155	172	1,711	69.3	6.0	26.1	4.0%	7.6%	5.9%
2018F	11,918	626	430	476	4,280	28.2	5.4	17.8	5.3%	20.0%	12.9%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정(*2018년 누월드 실적 반영)

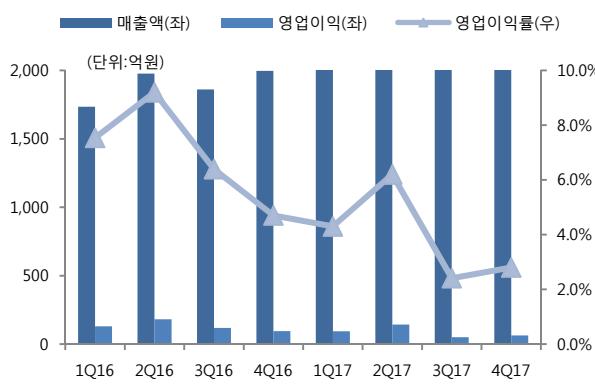
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	'16	'17P	'18E
매출액	1,735	1,977	1,861	1,997	2,191	2,323	2,085	2,240	7,570	8,839	11,918
yoy(%)	49.0%	33.8%	39.4%	47.1%	26.3%	17.5%	12.0%	12.2%	41.9%	16.8%	34.8%
코스맥스(한국)	1,239	1,280	1,237	1,299	1,423	1,377	1,192	1,290	5,055	5,282	6,006
yoy(%)	53.0%	25.3%	39.2%	29.3%	14.8%	7.5%	-3.6%	-0.7%	35.7%	4.5%	13.7%
코스맥스 상해	506	719	635	668	677	922	775	894	2,529	3,268	4,218
yoy(%)	36.9%	42.0%	28.7%	52.0%	33.8%	28.1%	22.0%	33.8%	39.7%	29.2%	29.1%
코스맥스 광저우	74	93	76	66	93	134	105	113	310	445	538
yoy(%)	-2.2%	-4.2%	-17.5%	-14.0%	24.7%	43.0%	38.8%	70.9%	-9.5%	43.6%	21.0%
코스맥스 인도네시아	5	5	6	14	29	19	23	19	30	90	120
yoy(%)	23.0%	39.1%	18.5%	245.1%	527.6%	254.5%	264.4%	41.5%	77.5%	201.0%	33.4%
코스맥스 유에스에이	28	47	41	59	72	63	119	126	176	381	570
yoy(%)	23.0%	39.1%	18.5%	245.1%	155.3%	36.3%	189.1%	111.5%	77.5%	116.9%	49.7%
누월드											1,200
yoy(%)											
아이큐어	7	11	15	10	12	9	17	15	44	52	87
yoy(%)	344.5%	248.9%	73.3%	62.2%	-20.8%	7.4%	43.5%	244.8%	17.5%	66.7%	
영업이익	131	182	119	95	94	143	50	64	526	351	626
yoy(%)	71.7%	31.4%	25.9%	88.2%	-28.0%	-21.2%	-57.8%	-32.5%	46.4%	-33.2%	78.1%
OPM(%)	7.5%	9.2%	6.4%	4.7%	4.3%	6.2%	2.4%	2.8%	7.0%	4.0%	5.3%

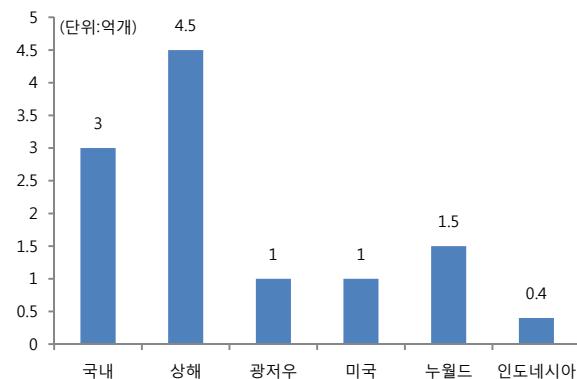
자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 분기별 실적 추이



자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 연간 생산 Capa(2018E)



자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터

기업Update

최서연(02-3770-5323) janice84@hygood.co.kr

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
 - 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
 - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
 - 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
 - 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 초과 상승 예상
증립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자의견 비율공시(기준: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	고리율(%)	
					평균	최고/최저
코스맥스	192820	2016.11.28	매수(신규)	124,000원	-4.2	12.9
		2017.02.15	매수(유지)	173,000원	-19.5	-8.4
		2017.04.17	매수(유지)	173,000원	-15.5	-8.4
		2017.05.12	중립(하향)	150,000원	-21.1	-10.7
		2017.07.24	중립(유지)	119,000원	-2.5	16.0
		2017.10.23	중립(유지)	-	-	-
		2017.11.14	중립(유지)	-	-	-
		2017.12.11	매수(상향)	141,000원	-	-
		2018.02.14	매수(유지)	141,000원	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.