

코스맥스(192820)

- 시장 기대치에 부합한 1분기 실적

▶ 1Q18 Review

- 2018년 1분기 동사의 실적은 매출액 2,887억원(+31.8%, yoy), 영업이익 104억원(+10.6%, yoy), 영업이익률 3.6%(-0.7%p, yoy)로 시장 컨센서스(매출액 2,729억원, 영업이익 108억원)에 부합했다. 한국 법인의 매출액은 글로벌 업체의 리뉴얼된 쿠션이 아시아에서 좋은 반응을 보이며 수출이 전년 동기 대비 10% 이상 성장했고 내수 시장의 꾸준한 신제품 공급 등으로 yoy +7.1% 증가한 1,524억원을 달성했다. 영업이익률은 작년 3분기부터 이어진 마스크시트 비중 증가에 따른 원가율 상승과 마스크팩, 썬스프레이 등 외주 제품 생산량 증가로 외주가공비가 증가해 yoy -2.3%p 감소한 3.3%를 기록했으나 qoq로는 회복세를 보였다. 중국은 상해의 경우 지난해 기고 현상과 준절로 인한 현장 인력 및 부자재 수급 불안정 작용으로 yoy +18.7%의 매출 성장에 그쳤으나 광저우는 온라인향 히트제품 생산 공급으로 매출이 크게 성장했다(yoy +102.2%). 또한 미국은 오하이오 공장의 생산성 향상으로 분기별 꾸준히 매출이 증가하며 손실폭이 감소했고 누월드의 실적이 첫 반영되며 외형이 확대됐다. 한편, 인도네시아는 주요 고객사의 주력 제품 리뉴얼에 따른 매출 감소가 1분기까지 이어지며 적자를 기록했고 지난 3월 코스맥스 태국은 임대공장이 가동되며 매출이 발생했다(매출액 7억, 순이익 -1억).

▶ 국내 시장 분위기 변화와 해외 법인의 성장 지속

- 동사의 한국 법인은 1분기 한 자릿수 매출 성장을 기록했으나 1,2월 대비 3월이, 3월보다는 4,5월 실적이 더 개선되는 것으로 파악돼 시장 회복 분위기가 감지되고 있다고 판단된다. 이에 2분기부터 국내 법인은 10% 이상의 매출 성장이 가능할 것으로 예상되며 매출 증가에 따른 수익성 개선이 전망된다. 또한 중국과 미국을 중심으로 한 해외 법인의 지속적인 성장도 기대되는데 중국은 상해가 1분기 나타난 부자재 수급 불안정에 따른 생산이 5-6월 정상화되면서 하반기로 갈수록 높은 성장세를 보일 것으로 예상되고 연간 매출 100억 이상의 프로젝트가 3건 이상 진행되기에 회사가 제시한 연간 30% 성장 목표가 가능할 것으로 판단된다. 미국은 오하이오의 생산성 향상으로 매출 증가를 통한 적자폭이 감소되고 있고 누월드의 실적이 올해부터 반영돼 외형 확대뿐 아니라 수익성 개선도 기대된다. 인도네시아도 주요 고객사의 리뉴얼 제품이 2분기 말부터 생산이 시작될 예정이며 로컬 회사 영업도 진행 중에 있어 2018년 순이익단 흑자 전환이 가능할 전망이다.

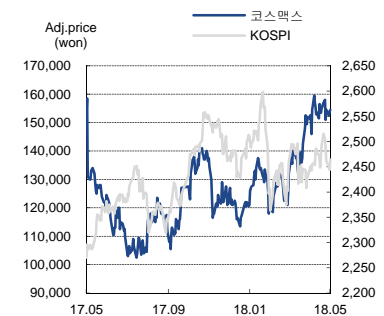
▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 180,000원으로 상향

- 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 141,000원에서 180,000원으로 27.7% 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 추정치 4,285원에 글로벌 화장품 업체 5개사의 3개년('17, '18E, '19E) 평균 PER 35배 대비 20% 할증한 42배를 적용했으며 할증 근거는 글로벌 화장품 ODM 업체로서의 시장 지위와 높은 성장세를 반영했다.

Rating	매수(유지)
Target Price	180,000원
Previous	141,000원

주가지표	
KOSPI(05/10)	2,464P
KOSDAQ(05/10)	855P
현재주가(05/10)	154,500원
시가총액	15,526억원
총발행주식수	1,005만주
120일 평균거래대금	1,385억원
52주 최고주가	159,500원
최저주가	102,500원
유동주식비율	71.8%
외국인지분율(%)	22.16%
주요주주	코스맥스비타이이 외 4인(26.0%) 국민연금(12.6%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
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%
2017A	8,839	351	155	189	1,544	75.8	5.1	28.0	4.0%	7.1%	3.8%
2018F	12,003	614	420	510	4,180	37.0	6.0	20.5	5.1%	17.2%	7.5%
2019F	14,016	821	561	682	5,584	27.7	5.2	17.1	5.9%	20.1%	9.4%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

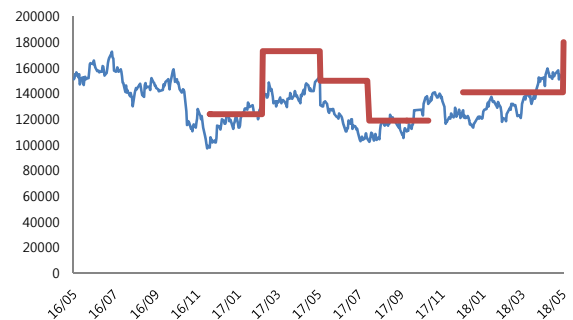
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'17	'18E	'19E
매출액	2,191	2,323	2,085	2,240	2,887	3,142	2,858	3,116	8,839	12,003	14,016
yoy(%)	26.3%	17.5%	12.0%	12.2%	31.8%	35.3%	37.1%	39.1%	16.8%	35.8%	16.8%
코스맥스(한국)	1,423	1,377	1,192	1,290	1,524	1,537	1,346	1,458	5,282	5,865	6,529
yoy(%)	14.8%	7.5%	-3.6%	-0.7%	7.1%	11.7%	12.9%	13.0%	4.5%	11.0%	11.3%
코스맥스 상해	677	922	775	894	804	1,121	993	1,188	3,268	4,106	5,136
yoy(%)	33.8%	28.1%	22.0%	33.8%	18.7%	21.6%	28.2%	32.9%	29.2%	25.7%	25.1%
코스맥스 광주우	93	134	105	113	188	149	127	137	445	601	692
yoy(%)	24.7%	43.0%	38.8%	70.9%	102.2%	11.5%	21.1%	20.9%	43.6%	35.2%	15.1%
코스맥스 인도네시아	29	19	23	19	17	23	36	38	90	114	141
yoy(%)	527.6%	254.5%	264.4%	41.5%	-40.0%	24.1%	55.6%	96.1%	201.0%	26.8%	23.7%
코스맥스 유에스에이	72	63	119	126	155	135	162	166	381	618	896
yoy(%)	155.3%	36.3%	189.1%	111.5%	115.4%	112.8%	35.6%	32.1%	116.9%	62.4%	45.0%
누월드					273	315	328	284		1,200	1,326
yoy(%)											10.5%
코스맥스 태국					7	10	10	10		37	50
yoy(%)											35.1%
아이큐어	12	9	17	15	19	17	21	25	52	82	96
yoy(%)	62.2%	-20.8%	7.4%	43.5%	61.0%	90.2%	26.2%	72.2%	17.5%	57.9%	17.1%
영업이익	94	143	50	64	104	190	150	170	351	614	821
yoy(%)	-28.0%	-21.2%	-57.8%	-32.5%	10.6%	32.7%	198.6%	166.4%	-33.2%	74.7%	33.7%
OPM(%)	4.3%	6.2%	2.4%	2.8%	3.6%	6.0%	5.2%	5.5%	4.0%	5.1%	5.9%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

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 당사는 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 간섭 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 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 중립 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: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					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	-4.4	13.1
		2018.02.14	매수(유지)	141,000원	0.9	13.1
		2018.05.11	매수(유지)	180,000원		

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 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 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.