

코스맥스(192820)

- 국내, 해외 법인의 고른 성장으로 실적 개선

▶ 3Q18 Review: 한국, 해외 법인 모두 성장

- 2018년 3분기 동사의 실적은 매출액 3,146억원(+50.9%, yoy), 영업이익 132억원(+163.7%, yoy), 영업이익률 4.2%(+1.8%p, yoy)로 시장 컨센서스(매출액 2,937억원, 영업이익 138억원) 대비 매출액은 상회, 영업이익은 부합했다. 한국법인은 기저효과와 함께 홈쇼핑 히트상품 및 퍼스널케어 신제품 공급 등으로 매출액이 yoy +40.3% 성장했다. 중국은 상해의 기존 고객사향 신제품과 광저우의 신규 고객에 대한 색조 신제품 증가로 yoy +36.7% 성장한 매출액을 달성했다. 다만, 한국은 인건비 증가와 마스크시트 비중 15% 유지, 중국은 작년 상해, 광저우의 생산설비 확대 및 광저우 물류센터 건설 등에 따른 금융 비용 증가 등으로 매출액 대비 영업이익 개선은 크지 않았다. 미국은 누월드의 빠른 개선으로 코스맥스 USA와 누월드의 영업이익을 단순 합산할 경우 3분기는 흑자 달성한 것으로 파악된다. 인도네시아는 주요 고객사의 리뉴얼 영향에서 완전히 벗어나지 못했으나 손실폭은 감소하였으며 시험 가동 중인 태국은 매출액이 크게 확대되며 BEP 수준의 영업이익을 기록했다.

▶ 기대되는 해외 법인의 성과

- 한국법인은 7월 1일부터 시행한 52시간제와 주문량 증가에 따른 인력 충원이 불가피해 당분간 OP마진 개선이 더딜 것으로 보인다. 반면, 해외 법인은 외형 성장뿐 아니라 수익성 개선도 나타날 것으로 판단된다. 경쟁사 대비 최대 Capa를 보유하고 있는 중국법인은 신규 고객 확보와 신제품 공급 증가 등을 통해 고성장세를 지속할 것으로 예상된다. 화장품 최대 시장인 미국에서는 누월드 인수를 통한 미국법인과의 시너지 창출이 기대되는 한편, 누월드가 효과적인 비용 컨트롤로 영업이익이 빠르게 개선되고 있어 내년 순이익단에서의 흑자 달성도 가능할 것으로 전망된다. 또한 인도네시아는 일본 고객사와의 협력을 통해 점진적인 실적 개선이 기대되며 태국공장은 태국 및 미얀마 등 현지 브랜드 접촉으로 고객사를 확대해 내년에는 본격적인 성과가 나타날 것으로 예상된다.

▶ 매수 투자의견 및 목표주가 180,000원 유지

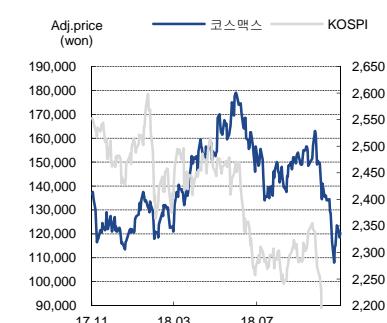
- 높은 매출 고성장에도 영업이익이 크게 개선되지 못한 것은 아쉬우나 이는 적극적인 해외 시장 진출 및 생산설비 확대 투자에 따른 것으로 판단된다. 동사는 투자 회수기에 진입하며 매출 확대에 따른 점진적인 수익성 개선이 전망돼 매수 투자의견 및 목표주가 180,000원을 유지한다.

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

주가지표

KOSPI(11/07)	2,079P
KOSDAQ(11/07)	682P
현재주가(11/07)	120,500원
시가총액	12,110억원
총발행주식수	1,005만주
120일 평균거래대금	1,281억원
52주 최고주가	179,000원
최저주가	108,000원
유동주식비율	71.4%
외국인지분율(%)	25.23%
주요주주	코스맥스비[0.01%] 외 4인(26.5%) 국민연금(12.7%)

상대주가차트



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 (%)
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	12,671	569	305	371	3,036	39.7	4.8	18.0	4.5%	12.8%	5.5%
2019F	14,690	791	482	586	4,796	25.1	4.2	14.6	5.4%	18.0%	8.0%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	'17	'18E	'19E
매출액	2,191	2,323	2,085	2,240	2,887	3,275	3,146	3,362	8,839	12,671	14,690
yoy(%)	26.3%	17.5%	12.0%	12.2%	31.8%	41.0%	50.9%	50.1%	16.8%	43.3%	15.9%
코스맥스(한국)	1,423	1,377	1,192	1,290	1,524	1,902	1,673	1,726	5,282	6,825	7,491
yoy(%)	14.8%	7.5%	-3.6%	-0.7%	7.1%	38.2%	40.3%	33.8%	4.5%	29.2%	9.8%
코스맥스 상해	677	922	775	894	804	1,065	1,050	1,188	3,268	4,106	5,136
yoy(%)	33.8%	28.1%	22.0%	33.8%	18.7%	15.5%	35.6%	32.9%	29.2%	25.7%	25.1%
코스맥스 광저우	93	134	105	113	188	151	152	154	445	645	812
yoy(%)	24.7%	43.0%	38.8%	70.9%	102.2%	13.0%	45.0%	35.9%	43.6%	45.0%	25.9%
코스맥스 인도네시아	29	19	23	19	17	24	25	27	90	94	121
yoy(%)	527.6%	254.5%	264.4%	41.5%	-40.0%	31.4%	7.9%	39.3%	201.0%	4.1%	29.2%
코스맥스 유에스에이	72	63	119	126	155	145	182	186	381	668	789
yoy(%)	155.3%	36.3%	189.1%	111.5%	115.4%	127.8%	52.0%	48.1%	116.9%	75.4%	18.2%
누월드					273	242	280	294		1,089	1,206
yoy(%)											10.7%
코스맥스 태국					7	6	49	42		104	139
yoy(%)											33.1%
아이큐어	12	9	17	15	19	21	22	25	52	87	96
yoy(%)	62.2%	-20.8%	7.4%	43.5%	61.0%	135.0%	30.0%	72.2%	17.5%	66.9%	10.7%
영업이익	94	143	50	64	104	186	132	147	351	569	791
yoy(%)	-28.0%	-21.2%	-57.8%	-32.5%	10.6%	29.7%	163.7%	130.3%	-33.2%	62.0%	38.9%
OPM(%)	4.3%	6.2%	2.4%	2.8%	3.6%	5.7%	4.2%	4.4%	4.0%	4.5%	5.4%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

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 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: 2018.09.30)

구분	매수	중립	매도
비율	78%	22%	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	-4.4	13.1
		2018.02.14	매수(유지)	141,000원	0.9	13.1
		2018.05.11	매수(유지)	180,000원		
		2018.11.08	매수(유지)	180,000원		

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.