

코스맥스

BUY(유지)

192820 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(11/28)	142,500원	Up/Downside	+33.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 11. 29

탐방노트: 2019년 성장 전략 공유

Comment

차별화로 OBM 비즈니스 확장, 공격적 투자행보 지속: 전일 오후 '현지화를 통한 세계화, 고객과 하나, 코스맥스 만의 것을 찾자!'는 키워드를 제시하며 2019년 경영전략과 장기적인 혜안을 공유하는 자리가 마련되었다. 2019년 연결매출 20%YoY 성장을 목표로 하며, 세부적으로는 우리만의 원료와 치방으로 아이디어 도출 단계에서부터 바이어들과 협력하는 OBM 사업모델에 주력한다는 의도로 보인다. 축적된 경험과 노하우를 기반으로 소규모 바이어들의 브랜딩 욕구를 충족시키고, 과거 12개 월에서 최근 6개월까지도 단축되고 있는 연구개발~생산 사이클에 대응하기 위해 연구개발과 영업 조직을 강화하는 추세이다. 빅 바이어 구도가 3년전과는 차이를 보일 만큼 화장품 시장이 빠르게 변화하고 있고, 이에 선제적인 CAPA 확보 및 M&A로 중장기 성장 기회를 모색하고 있다. 영업활동을 위한 투자 규모가 커지길 하지만, 화장품 시장의 불확실성이 큰 때 장기 성장을 위한 공격적인 투자행보는 높이 평가할 만하다고 판단한다.

2019년 미국법인 25%YoY 성장 목표 제시: 2019년 미국법인과 누월드 연결 기준으로 매출은 25%YoY 이상 성장, 순익분기점 도달을 목표로 한다. 고객사의 다변화와 커버리지 품목의 확대로 미국법인에서만 50~60%YoY 성장 계획을 가지고 있으며, 중장기적으로는 미국 생활용품 시장을 공략할 것으로 보인다. 한국과는 레벨이 다른 주문 수량으로 올해도 분기별 매출 성장이 기대보다 높았는데 초기 성장 국면에 있어 내년에도 Top-line 성장 추세는 유지될 수 있을 것으로 판단한다. 이외 중국에서도 로컬 고객사 수요 대응을 위한 Capa 확장 니즈는 지속적으로 있을 것이다. 내년 중으로 중국 내 추가 투자 계획이 가시화될 것으로 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	108,000/179,000원
매출액	757	884	1,275	1,522	1,880	KOSDAQ /KOSPI	682/2,079pt
(증가율)	41.9	16.8	44.2	19.4	23.5	시가총액	12,110억원
영업이익	53	35	61	84	113	60일-평균거래량	97,357
(증가율)	46.4	-33.2	73.4	38.1	34.7	외국인지분율	25.1%
자배주주순이익	35	19	44	63	84	60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
EPS	3.752	1,876	4,373	6,230	8,369	주요주주	코스맥스비[티아이] 외 4 인 26.5%
PER (H/L)	51.2/25.3	86.1/54.4	28.5	21.0	15.2	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	9.2/4.5	7.4/4.7	4.6	3.8	3.1	코스맥스(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	29.8/16.1	35.5/25.0	15.9	12.4	9.7	0	0
영업이익률	7.0	4.0	4.8	5.5	6.0	17/11 18/02 18/06 18/09	200 200
ROE	22.5	8.8	18.5	22.0	24.1	주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-19.9 -19.4 -13.3
						상대기준	-12.7 -10.8 6.2

▣ Action

시장환경 변화에 따른 수혜 예상, 최선호 관점 유지: 개인들의 브랜딩 니즈가 증가하면서 ODM기업들의 역할이 커질 것으로 전망한다. 동사가 가진 아시아 최고 수준의 레퍼런스가 최고의 장점이 될 수 있는 시장환경으로 변화하고 있어 관심이 필요하다. 업종 내 최선호 관점을 유지한다.

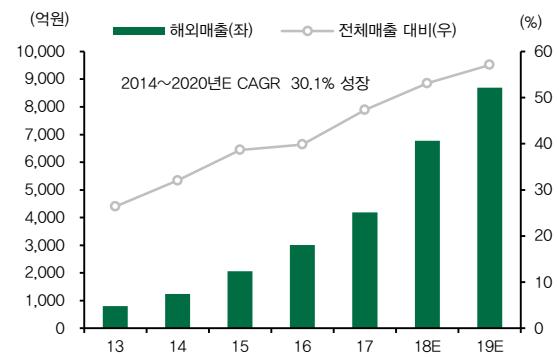
도표 1. 코스맥스 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	16	17	18E	19E
연결매출	2,887	3,275	3,146	3,330	3,480	3,863	3,815	4,062	7,570	8,839	12,746	15,219
%YoY	31.8	41.0	50.9	48.7	20.5	17.9	21.2	22.0	41.9	16.8	44.2	19.4
영업이익	104	186	132	187	152	244	194	253	526	351	609	842
%YoY	10.6	29.7	163.7	194.3	45.6	31.4	46.2	35.0	46.4	-9.3	73.5	38.1
%OPM	3.6	5.7	4.2	5.6	4.4	6.3	5.1	6.2	7.0	4.0	4.8	5.5

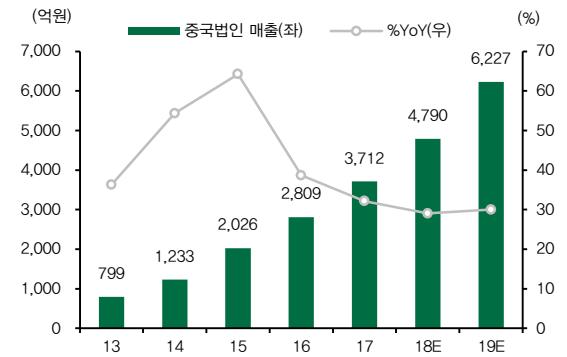
자료: DB금융투자

도표 2. 해외 매출 비중 상승 추세



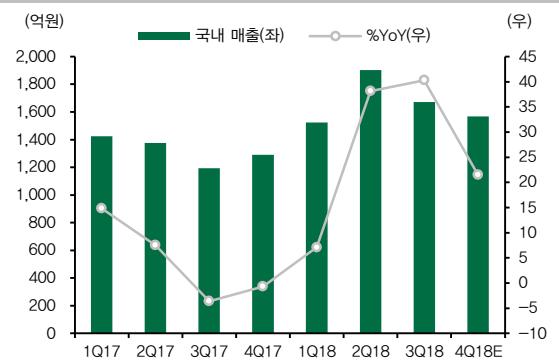
자료: DB금융투자

도표 3. 중국법인 매출 성장을 30%대 유지



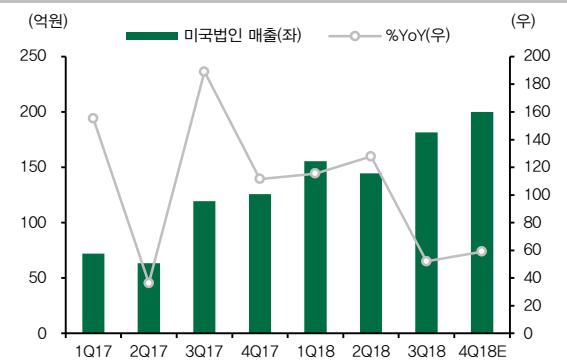
자료: DB금융투자

도표 4. 국내 매출 성장률 개선



자료: DB금융투자

도표 5. 미국법인 설비 가동 안정화로 매출 성장 지속



자료: DB금융투자

도표 6. 코스맥스 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	15	16	17	18E	19E	20E
연결매출	5,333	7,570	8,839	12,746	15,219	18,803
코스맥스 국내	3,725	5,055	5,282	6,666	7,233	8,255
코스맥스 차이나	2,026	2,809	3,712	4,790	6,227	8,045
상해	1,810	2,529	3,268			
광주	342	310	445			
코스맥스 인도네시아	17	30	90	106	191	305
코스맥스 미국	19	176	381	681	888	1,302
NU-WORLD				1,094	1,235	1,412
코스맥스태국				100	150	200
아이큐어				76	88	101
%YoY 연결매출	37.3	41.9	16.8	44.2	19.4	23.5
코스맥스 국내	27.3	35.7	4.5	26.2	8.5	14.1
코스맥스 차이나	64.3	38.7	32.2	29.0	30.0	29.2
코스맥스 인도네시아	61.3	77.4	201.1	17.8	80.0	60.0
코스맥스 미국	—	834.1	116.9	79.0	30.3	46.7
NU-WORLD	—				12.9	14.3
코스맥스태국	—				50.0	33.3
아이큐어	—				15.0	15.0
CAPA(천개)	610,000	780,000	974,360	1,020,000	1,020,000	1,020,000
코스맥스 국내	230,000	300,000	350,000	380,000	380,000	380,000
코스맥스 중국	240,000	340,000	484,360	500,000	500,000	500,000
상해	200,000	300,000	400,000	400,000	400,000	400,000
광주	40,000	40,000	84,360	100,000	100,000	100,000
코스맥스 인도네시아	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
코스맥스 미국	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
가동률(%)	51	45	49	54	61	73
코스맥스 국내	88.2	87.2	73.3	77.0	75.0	80.0
코스맥스 중국	95.8	71.8	54.4	60.0	65.0	70.0
코스맥스 인도네시아	20.0	10.0	43.0	40.0	60.0	80.0
코스맥스 미국	1.0	10.5	23.4	38.0	45.0	60.0
ASP(원)						
코스맥스 국내	1,964	2,188	2,217	2,372	2,538	2,716
코스맥스 중국	881	1,151	1,408	1,689	2,027	2,433
코스맥스 인도네시아	612	630	662	662	794	953
코스맥스 미국	1,900	1,674	1,630	1,793	1,972	2,170
영업이익	359	526	351	609	842	1,134
OP margin	6.7	6.9	4.0	4.8	5.5	6.0

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	396	500	567	671	823
현금및현금성자산	68	39	37	34	49
매출채권및기타채권	192	252	314	377	472
재고자산	125	185	182	217	251
비유동자산	270	434	451	489	520
유형자산	236	307	326	364	395
무형자산	6	91	90	89	89
투자자산	15	20	20	20	20
자산총계	666	934	1,019	1,160	1,343
유동부채	384	522	566	663	786
매입채무및기타채무	174	269	313	407	530
단기应付 및 단기차입	172	220	220	222	222
유동성장기부채	18	22	22	22	22
비유동부채	75	184	194	194	194
사채및장기차입금	60	163	173	173	173
부채총계	459	706	759	856	979
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	151	151	151	151	151
이익잉여금	58	65	104	160	234
비자매주주지분	-4	10	2	-9	-23
자본총계	207	228	260	304	363

현금흐름표

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	23	-7	54	92	113
당기순이익	31	16	36	52	69
현금유동이없는비용및수익	42	47	72	82	96
유형및무형자산상각비	13	20	38	41	44
영업관련자산부채변동	-26	-41	-27	-12	-13
매출채권및기타채권의감소	-47	-57	-62	-64	-94
재고자산의감소	-41	-60	3	-35	-33
매입채권및기타채무의증가	56	94	44	95	123
투자활동현금흐름	-98	-173	-52	-80	-78
CAPEX	-90	-81	-55	-79	-75
투자자산의순증	-11	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	125	150	-5	-15	-19
사채및장기차입금의증가	39	156	10	2	0
자본금및자본잉여금의증가	92	0	0	0	0
배당금지급	-6	-10	-3	-5	-7
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	51	-29	-2	-2	15
기초현금	17	68	39	37	34
기말현금	68	39	37	34	49

자료: 코스맥스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(상여원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	757	884	1,275	1,522	1,880
매출원가	639	772	1,102	1,304	1,604
매출총이익	118	112	173	218	276
판관비	65	77	112	133	163
영업이익	53	35	61	84	113
EBITDA	65	55	99	126	158
영업외손익	-6	-10	-5	-4	-4
금융순익	-6	-12	-7	-7	-7
투자순익	-1	2	2	2	2
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	46	25	56	80	109
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	16	36	52	69
자비주주지분순이익	35	19	44	63	84
비자매주주지분순이익	-3	-3	-8	-11	-15
총포괄이익	24	16	36	52	69
증감률(%YoY)					
매출액	41.9	16.8	44.2	19.4	23.5
영업이익	46.4	-33.2	73.4	38.1	34.7
EPS	63.4	-50.0	133.1	42.5	34.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,752	1,876	4,373	6,230	8,369
BPS	20,990	21,704	25,577	31,107	38,477
DPS	1,000	300	500	700	1,000
Multiple(배)					
P/E	31.8	62.4	28.5	21.0	15.2
P/B	5.7	5.4	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	19.2	28.0	15.9	12.4	9.7
수익성(%)					
영업이익률	7.0	4.0	4.8	5.5	6.0
EBITDA마진	8.6	6.3	7.7	8.2	8.4
순이익률	4.2	1.8	2.8	3.4	3.7
ROE	22.5	8.8	18.5	22.0	24.1
ROA	5.7	1.9	3.7	4.7	5.5
ROI	10.5	4.5	6.5	8.3	10.3
안정성및기타					
부채비율(%)	221.2	309.0	292.6	281.6	269.6
이자보상배율(배)	7.6	3.8	5.2	7.1	9.5
배당성향(배)	32.0	19.4	13.9	13.6	14.5

자료: 코스맥스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리시저센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%), 중립(24.8%), 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

코스맥스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
16/11/04	Buy	160,000	-24.5	-	-	17/02/15	Buy	180,000	-27.2	-	-
17/07/13	Buy	140,000	-14.6	0.7	-	17/11/14	Buy	155,000	-9.0	15.5	-
18/08/14	Buy	190,000	-	-	-						

주: *표는 담당자 변경