

2019.04.15

코스맥스 (192820)

화장품 대표 ODM 업체 과제는 수익성 확보

1Q19 Preview 전년 동기 기저에 따른 외내형 성장 전망

1Q19 실적은 매출액 3,373억원(+16.8%, yoy), 영업이익 141억원(+35.5%, yoy), 영업이익률 4.2%(+0.6%p, yoy)로 추정된다. 한국법인 매출은 작년 하반기와 비슷한 분위기로 파악되며 전년 동기 기저효과와 홈쇼핑 및 H&B 채널향 매출 증가 등으로 yoy 두자릿수 성장이 예상된다. 중국은 yoy +17.4% 성장이 기대되며 상반기보다는 대표적인 쇼핑 이벤트(광군제)가 있는 하반기에 매출 확대가 크게 나타날 것으로 보인다. 누월드는 하반기 수주 확대가 예상돼 상반기 매출 성장세는 크지 않겠으나 연간으로는 외형 성장하며 전사 이익 성장에도 기여할 것으로 전망된다.

성장 동력은 확보, 수익성 개선이 관건

공격적인 해외 진출로 경쟁사 대비 글로벌 주요 거점에 생산 기지를 빠르게 갖추며 향후 성장 동력을 지속적으로 확보해 나가고 있다. 중국에서는 품질과 영업력을 인정받아 기존 및 신규 고객사의 꾸준한 수주가 이어지며 올해도 yoy +20.1%의 성장이 예상된다. 미국은 기존 오히오 공장 외에 작년 누월드를 인수하며 기초 공장과 색조 공장을 분리해 생산 효율성을 높이고 시너지 효과를 기대할 수 있는 작업을 진행 중이다. 동남아 주요 국가인 인도네시아와 태국에도 공장을 확보하고 화장품 수요가 빠르게 증가하는 시장에 대응하기 위해 노력 중이다. 문제는 수익성 확보인데 미국과 태국은 매출 성장 대비 고정비 부담이 이어지며 적자가 지속되겠으나 인도네시아는 BEP 달성, 미국 누월드도 회계 인식이 정상화되면서 마진 개선이 가능할 것으로 예상된다. 또한 중국법인은 매출 성장으로 증설에 따른 고정비 부담이 완화될 전망이며 인건비 이슈와 마스크시트 매출 비중 증가 등으로 낮은 영업이익률을 기록중인 한국법인도 올해는 원가 절감 등의 노력을 통해 마진 개선이 기대된다.

매수 투자 의견 및 목표주가 180,000원 유지

매수 투자 의견 및 목표주가 180,000원을 유지한다. 중국 시장에서 동사는 타사 대비 확실한 경쟁력을 확보하며 견조한 성장을 지속하고 있고 작년 인수한 누월드를 통해 화장품 최대 시장인 미국에서의 성과도 기대되며 글로벌 시장에서의 입지가 빠르게 확대될 것으로 전망된다. 다만, 미국 법인 적자 폭 축소, 한국 및 중국에서의 수익성 확보 등 이익 단에서의 지속적인 실적 확인은 필요하다고 판단된다.

매수

[유지]

목표주가(12M) 180,000원

최서연 Analyst

janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

주가지표

| | |
|---------------|--|
| KOSPI(04/12) | 2,233P |
| KOSDAQ(04/12) | 768P |
| 현재주가(04/12) | 142,500원 |
| 시가총액 | 14,321억원 |
| 총발행주식수 | 1,005만주 |
| 120일 평균거래대금 | 1,166억원 |
| 52주 최고가 | 179,000원 |
| 52주 최저가 | 108,000원 |
| 유동주식비율 | 71.4% |
| 외국인지분율(%) | 30.32% |
| 주요주주 | 코스맥스비티아이 외 6인 (26.5%) 국민연금 (12.6%) |

상대주가차트



| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (억원) | 7,570 | 8,840 | 12,597 | 14,463 | 16,603 |
| 영업이익 | 526 | 351 | 523 | 731 | 971 |
| 지배순이익 | 348 | 189 | 326 | 547 | 851 |
| EPS(원) | 3,752 | 1,876 | 3,246 | 5,445 | 8,470 |
| PER(배) | 31.8 | 62.4 | 40.0 | 25.9 | 16.6 |
| PBR | 5.7 | 5.4 | 4.9 | 4.8 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 19.2 | 28.0 | 22.6 | 18.2 | 14.6 |
| ROE(%) | 22.5 | 8.8 | 13.5 | 19.5 | 26.6 |

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

[도표1] 분기별 실적 추정

(단위:억원)

| 연결 손익 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q18E | 4Q19E | '18 | '19E | '20E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,887 | 3,275 | 3,146 | 3,288 | 3,373 | 3,703 | 3,602 | 3,785 | 12,597 | 14,463 | 16,603 |
| yoy(%) | 31.8% | 41.0% | 50.9% | 46.8% | 16.8% | 13.1% | 14.5% | 15.1% | 42.5% | 14.8% | 14.8% |
| 코스맥스(한국) | 1,524 | 1,902 | 1,673 | 1,695 | 1,781 | 2,063 | 1,796 | 1,951 | 6,794 | 7,591 | 8,418 |
| yoy(%) | 7.1% | 38.2% | 40.3% | 31.4% | 16.8% | 8.5% | 7.4% | 15.1% | 28.6% | 11.7% | 10.9% |
| 코스맥스 상해 | 804 | 1,065 | 1,050 | 1,191 | 961 | 1,247 | 1,286 | 1,382 | 4,109 | 4,876 | 5,769 |
| yoy(%) | 18.7% | 15.5% | 35.6% | 33.2% | 19.6% | 17.1% | 22.5% | 16.0% | 25.8% | 18.7% | 18.3% |
| 코스맥스 광저우 | 188 | 151 | 152 | 176 | 203 | 211 | 217 | 231 | 667 | 862 | 1,027 |
| yoy(%) | 102.2% | 13.0% | 45.0% | 55.5% | 8.2% | 39.7% | 42.7% | 31.1% | 50.0% | 29.2% | 19.1% |
| 코스맥스 인도네시아 | 17 | 24 | 25 | 40 | 31 | 26 | 28 | 42 | 106 | 127 | 151 |
| yoy(%) | -40.0% | 31.4% | 7.9% | 104.9% | 79.0% | 6.7% | 12.1% | 5.8% | 18.3% | 19.4% | 18.9% |
| 코스맥스 유에스에이 | 155 | 145 | 182 | 181 | 189 | 186 | 205 | 209 | 662 | 789 | 901 |
| yoy(%) | 115.4% | 127.8% | 52.0% | 44.0% | 21.6% | 28.7% | 12.9% | 15.5% | 74.0% | 19.1% | 14.2% |
| 누월드 | 273 | 242 | 280 | 196 | 249 | 256 | 298 | 253 | 991 | 1,056 | 1,117 |
| yoy(%) | | | | | -8.6% | 5.6% | 6.3% | 29.3% | | 6.6% | 5.8% |
| 코스맥스 태국 | 7 | 6 | 49 | 50 | 45 | 41 | 53 | 57 | 112 | 196 | 245 |
| yoy(%) | | | | | 516.4% | 609.3% | 7.4% | 14.3% | | 74.5% | 25.0% |
| 아이큐어 | 19 | 21 | 22 | 21 | 22 | 22 | 25 | 27 | 83 | 96 | 123 |
| yoy(%) | 61.0% | 135.0% | 30.0% | 44.6% | 15.4% | 4.7% | 15.5% | 28.6% | 59.2% | 16.1% | 28.1% |
| 영업이익 | 104 | 186 | 132 | 101 | 141 | 213 | 183 | 194 | 523 | 731 | 971 |
| yoy(%) | 10.6% | 29.7% | 163.7% | 58.4% | 35.5% | 14.7% | 38.1% | 92.0% | 48.9% | 39.7% | 32.8% |
| OPM(%) | 3.6% | 5.7% | 4.2% | 3.1% | 4.2% | 5.8% | 5.1% | 5.1% | 4.2% | 5.1% | 5.8% |

출처: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

