

코스맥스

BUY(유지)

192820 기업분석 | 화장품

목표주가(하향)	170,000원	현재주가(05/13)	121,500원	Up/Downside	+39.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 05. 14

상반기보단 하반기 강세 전망, BUY!

Comment

국내&인도네시아 법인 성장세 주목: 1Q19 연결매출 3,278억원(+13.5%YoY), 영업이익 135억원(+30.2%YoY)으로 당사 추정이익과 컨센서스 영업이익을 10% 이상 하회했다. 한국법인이 홈쇼핑과 H&B채널 고객사에 대한 제품 공급 증가와 해외 수출이 지속적으로 성장해 YoY 성장률이 25%에 달했지만, 예상외로 상해법인 매출이 전년동기 수준을 유지하는데 그쳐 아쉬움을 남겼다. 광저우법인은 신규 바이어 유입으로 고성장세가 유지되었고, 인도네시아도 작년 4분기부터 신제품 수주가 개시되면서 연간 목표치 상황이 가능해지는 수준까지 가동을 상승 중이다. 한편 미국법인은 매출 상승으로 영업적자를 줄이고 있으나 미국 누월드가 공장 리뉴얼에 따른 생산성 저하로 적자폭이 커졌다.

하반기 중국 성장률 회복 기대, 미국 손실 축소 전망: 누월드가 예상외로 적자폭을 키우면서 1Q19 이익이 시장 예상대비 부진했던 것으로 보이며, 중국 고객사의 재고 관리 사이클의 변화가 상해법인의 매출을 저조하게 만든 것으로 판단한다. 하반기 중국 고객사들이 신제품 출시가 집중되는 시기로 중국법인의 성장률은 회복될 것으로 기대하지만 좀 더 시간을 두고 업황 체크가 필요해 보이며, 오히려 기대하지 않았던 인도네시아법인이 올해 흑자 전환 가능할 것으로 예상된다. 미국법인은 손실 폭을 줄이는 수준의 연초 목표실적 달성을 전망하며, 국내 법인의 생산성 향상 및 비용 절감 노력으로 연결 영업이익률의 개선은 무리가 없을 것으로 판단한다.

Action

하반기로 갈수록 모멘텀 강할 것, BUY 유지: 믿고 있던 상해법인의 성장을 둔화가 우려되긴 하지만 중국의 중장기 성장성에 대해 의심하기엔 아직 이르다는 판단이다. 기존의 공격적이었던 이익 추정치를 소폭 하향 조정했으나 실적 방향성은 우상향을 전망하며, 투자의견 BUY를 유지한다.

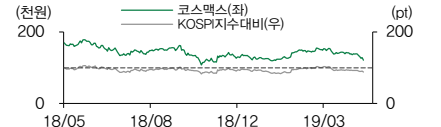
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	108,000/179,000원
매출액	884	1,260	1,521	1,815	2,315	KOSDAQ /KOSPI	709/2,079pt
(증가율)	16.8	42.5	20.8	19.3	27.5	시가총액	12,210억원
영업이익	35	52	74	95	111	60일-평균거래량	68,371
(증가율)	-33.2	48.9	40.5	28.6	17.6	외국인지분율	31.1%
지배주주순이익	19	33	54	73	91	60일-외국인지분율변동주이	+2.2%p
EPS	1,876	3,246	5,326	7,259	9,104	주요주주	코스맥스비티아이 외 6인 26.5%
PER (H/L)	86.1/54.4	55.3/32.5	22.8	16.7	13.3	(천원)	
PBR (H/L)	7.4/4.7	6.8/4.0	3.9	3.3	2.7	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	35.5/25.0	28.9/19.7	14.9	12.1	10.8	절대기준	-14.7 -5.1 -27.9
영업이익률	4.0	4.2	4.8	5.2	4.8	상대기준	-8.4 0.5 -14.1
ROE	8.8	13.5	18.6	21.4	22.3		

도표 1. 코스맥스 1Q19 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,278	2,887	13.5	3,288	-0.3	3,525	-7.0	3,396	-3.5
영업이익	135	104	30.2	101	34.0	157	-13.7	152	-10.9
지배주주순이익	90	93	-3.4	62	46.1	97	-7.2	98	-8.1

자료: DB금융투자

도표 2. 코스맥스 연간 추정치 조정

(단위: 억원 %)

	19년E			20년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	15,212	15,246	-0.2	18,149	18,779	-3.4
영업이익	736	767	-4.1	946	1,001	-5.5
지배주주순익	535	565	-5.3	729	755	-3.4

자료: DB금융투자

도표 3. 코스맥스 분기, 연간 실적

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
연결매출	2,887	3,275	3,146	3,288	3,278	3,931	3,827	4,100	8,839	12,597	15,212	18,149
%YoY	31.8	41.0	50.9	46.8	13.5	20.0	21.6	24.7	16.8	42.5	20.8	19.3
영업이익	104	186	132	101	135	235	188	177	351	523	736	946
%YoY	10.6	29.7	163.6	58.9	30.2	26.7	41.6	75.4	-9.3	49.0	40.5	28.6
%OPM	3.6	5.7	4.2	3.1	4.1	6.0	4.9	4.3	4.0	4.2	4.8	5.2

자료: DB금융투자

도표 4. 코스맥스 법인별 매출 추정

(단위: 억원 %)

	15	16	17	18	19E	20E
연결매출	5,333	7,570	8,839	12,597	15,212	18,149
코스맥스 국내	3,725	5,055	5,282	6,794	8,056	9,102
코스맥스 중국	2,026	2,809	3,712	4,790	5,619	6,707
코스맥스 인도네시아	17	30	90	106	241	289
코스맥스 미국	19	176	381	662	888	1,302
NU-WORLD				991	910	1,213
코스맥스 태국				112	180	220
아이큐어				76	88	101
%YoY	37.3	41.9	16.8	42.5	20.8	19.3
코스맥스 국내	27.3	35.7	4.5	28.6	18.6	13.0
코스맥스 차이나	64.3	38.7	32.2	29.0	17.3	19.4
코스맥스 인도네시아	61.3	77.4	201.1	18.3	126.6	20.0
코스맥스 미국		834.1	116.9	74.0	34.0	46.7
NU-WORLD					-8.2	33.3
코스맥스 태국					60.3	22.2
아이큐어					15.0	15.0
영업이익	359	526	351	523	736	946
영업이익률	6.7	6.9	4.0	4.2	4.8	5.2

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	500	596	742	851	982
현금및현금성자산	39	35	131	125	66
매출채권및기타채권	252	323	359	433	540
재고자산	185	209	217	242	309
비유동자산	434	466	464	474	492
유형자산	307	333	346	357	376
무형자산	91	96	95	94	93
투자자산	20	18	4	4	4
자산총계	934	1,062	1,206	1,325	1,474
유동부채	522	650	769	853	955
매입채무및기타채무	269	250	367	451	533
단기차입금및단기채	220	314	316	316	336
유동성장기부채	22	57	57	57	57
비유동부채	184	169	169	169	169
사채및장기차입금	163	145	145	145	145
부채총계	706	820	939	1,023	1,124
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	151	129	129	129	129
이익잉여금	65	135	179	240	320
비지배주주지분	10	-24	-43	-68	-101
자본총계	228	242	267	302	349

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-7	-55	151	78	17
당기순이익	16	21	35	47	59
현금유출이없는비용및수익	45	66	72	82	89
유형및무형자산상각비	20	25	31	31	33
영업관련자산부채변동	-41	-114	66	-20	-96
매출채권및기타채권의감소	-57	-80	-37	-74	-107
재고자산의감소	-60	-25	-8	-25	-67
매입채무및기타채무의증가	94	-26	117	84	82
투자활동현금흐름	-173	-57	-30	-54	-63
CAPEX	-81	-49	-43	-42	-50
투자자산의순증	-5	2	14	0	0
재무활동현금흐름	150	107	-25	-30	-13
사채및차입금의 증가	156	111	2	0	20
자본금및자본잉여금의증가	0	-22	0	0	0
배당금지급	-10	-3	-6	-9	-12
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-29	-4	96	-6	-60
기초현금	68	39	35	131	125
기말현금	39	35	131	125	66

자료: 코스맥스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	884	1,260	1,521	1,815	2,315
매출원가	772	1,105	1,323	1,570	2,015
매출총이익	112	155	198	245	299
판매비	77	102	124	150	188
영업이익	35	52	74	95	111
EBITDA	55	78	104	126	144
영업외손익	-10	-16	-18	-16	-15
금융손익	-12	-18	-19	-18	-17
투자손익	0	0	0	0	0
자배주주지분손익	2	2	1	2	2
세전이익	25	36	55	78	95
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	21	35	47	59
지배주주지분순이익	19	33	54	73	91
비지배주주지분순이익	-3	-12	-19	-26	-32
총포괄이익	16	22	35	47	59
증감률(%YoY)					
매출액	16.8	42.5	20.8	19.3	27.5
영업이익	-33.2	48.9	40.5	28.6	17.6
EPS	-50.0	73.0	64.1	36.3	25.4

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	1,876	3,246	5,326	7,259	9,104
BPS	21,704	26,411	30,837	36,896	44,801
DPS	300	600	900	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	62.4	40.0	22.8	16.7	13.3
P/B	5.4	4.9	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	28.0	22.6	14.9	12.1	10.8
수익성(%)					
영업이익률	4.0	4.2	4.8	5.2	4.8
EBITDA마진	6.3	6.2	6.9	6.9	6.2
순이익률	1.8	1.7	2.3	2.6	2.6
ROE	8.8	13.5	18.6	21.4	22.3
ROA	1.9	2.1	3.0	3.7	4.2
ROC	4.5	4.7	6.8	8.6	9.4
안정성및기타					
부채비율(%)	309.0	338.9	351.0	338.2	321.8
이자보상배율(배)	3.8	2.8	3.5	4.5	5.2
배당성향(배)	19.4	28.6	26.2	25.6	20.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-04-01 기준) - 매수(80%) 중립(80%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

코스맥스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/02/15	Buy	180,000	-27.2	-11.9					
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	-27.6	-14.2					
19/05/14	Buy	170,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경