

코스맥스

BUY(유지)

192820 기업분석 | 화장품

목표주가(상향)	120,000원	현재주가(05/14)	91,000원	Up/Downside	+31.9%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 15

ROIC 개선 시작으로 매력 상승

News

국내법인 어닝 서프라이즈: 1Q20 연결매출 3,285억원(+0.2%YoY), 영업이익 160억원(+18.4%YoY)으로 매출은 당사 추정치와 컨센서스에 부합했으나 영업이익이 큰 폭 상회했다. 반면 순이익은 영업외 환평가손과 정기 세무조사 관련 일회성 비용, 법인세 상승으로 82%YoY 감소했다. 영업이익이 시장 예상 수준을 넘어선 이유로는 국내 법인의 기여가 컸는데 1) 체질 개선에 따른 구조적 이익 개선, 2) 마진이 높은 손소독제 생산 증가를 꼽는다. 공장 자동화 비중 확대와 씨애틀테크를 통해 독자적 원료 개발 및 전용 제품을 출시하면서 국내법인 원가율이 작년보다 개선 추세에 있어 왔고, 여기에 대규모 용량의 설비들을 갖추고 있는 평택공장에서 손소독제(1Q20 매출비중 7%) 생산이 늘면서 국내 마진 개선을 견인했다. 해외 법인 중에는 광저우와 태국, 인도네시아 법인이 글로벌, 혹은 로컬 브랜드 수주 증가로 매출이 성장했으나, 이익률은 코로나19 영향으로 대부분 감소했다.

Comment

중국 회복 중, 국내 이익률 레벨-업: 2Q20에도 국내법인은 체질개선에 따른 마진 개선 추세를 유지할 것으로 예상되며, 손소독제 생산도 1Q20보다는 감소하겠으나 전년동기대비 수요가 증가해 마진 개선에 기여할 전망이다. 한편 상해법인이 생산 공장의 정상화로 기존 바이어 매출이 점차 회복될 것으로 기대되며, 광저우법인은 로컬 온라인 브랜드들의 수주 증가가 꾸준하다. 미국법인이 코로나19 영향으로 생산 공장의 정상화가 늦어지고 있는 만큼 2Q20 실적이 전분기 대비 회복되긴 어려울 전망이다. 인도네시아와 태국법인에서는 하반기로 갈수록 적자를 줄여나가는 형태가 예상된다.

Action

목표주가 상향, 매수 접근 선호: 국내 법인 실적 기대치를 상향 조정함에 따라 목표주가가 12만원(FW12개월 Target P/E 25배 유지)으로 상향한다. 국내 체질 개선 노력에 대한 성과가 나오고 있는 시기로 중장기 ROIC 개선 추세가 본격화된 것으로 보인다. 매수 관점에서의 접근을 추천한다.

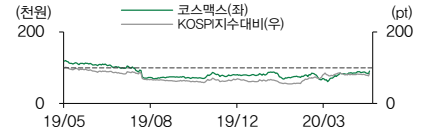
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	60,700/120,500원
매출액	1,260	1,331	1,492	1,670	1,880	KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt
(증가율)	42.5	5.6	12.1	12.0	12.6	시가총액	9,145억원
영업이익	52	54	78	95	115	60일-평균거래량	152,449
(증가율)	48.9	3.2	43.9	22.7	20.5	외국인지분율	18.0%
지배주주순이익	33	32	39	65	77	60일-외국인지분율변동추이	-2.7%p
EPS	3,246	3,167	3,871	6,503	7,629	주요주주	코스맥스비티아이 외 11 인 26.6%
PER (H/L)	55.3/32.5	49.4/21.4	23.5	14.0	11.9	(천원)	
PBR (H/L)	6.8/4.0	4.6/2.0	2.5	2.2	1.9	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	28.9/19.7	21.8/12.3	10.3	8.6	7.6	절대기준	11.0 20.7 -23.2
영업이익률	4.2	4.1	5.2	5.7	6.1	상대기준	7.1 40.7 -16.9
ROE	13.5	10.5	10.9	16.5	16.8		

도표 1. 코스맥스 1Q20 Review

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	4Q19	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	3,285	3,278	0.2	3,531	-7.0	3,195	2.8	3,222	2.0
영업이익	160	135	18.4	169	-5.0	79	103.1	82	95.7
지배주주순이익	12	67	-82.0	43	-72.5	35	-65.8	22	-45.6

자료: 코스맥스, DB금융투자

도표 2. 2020~2021년 연간 추정치 조정

(단위: 억원 %)

	20E			21E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	14,917	14,925	-0.1	16,701	17,164	-2.7
영업이익	777	628	23.8	954	772	23.5
지배주주순이익	389	368	5.7	654	425	53.8

자료: 코스맥스, DB금융투자

도표 3. 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	3,278	3,323	3,175	3,531	3,285	3,750	3,564	4,320	12,597	13,307	14,917	16,701
%YoY	13.5	1.5	0.9	7.4	0.2	12.8	12.3	22.3	42.5	5.6	12.1	12.0
영업이익	135	132	104	169	160	180	168	268	523	540	777	954
%YoY	30.2	-29.2	-21.6	67.3	18.4	37.1	61.6	58.8	49.0	3.2	43.9	22.7
%OPM	4.1	4.0	3.3	4.8	4.9	4.8	4.7	6.2	4.2	4.1	5.2	5.7

자료: 코스맥스, DB금융투자

도표 4. 법인별 연간 매출 전망

(단위: 억원 %)

	16	17	18	19	20E	21E
연결매출	7,570	8,839	12,597	13,307	14,917	16,701
코스맥스 한국	5,055	5,282	6,794	7,390	7,951	8,301
코스맥스 중국	2,809	3,712	4,776	4,818	5,220	5,570
코스맥스 인도네시아	30	90	106	394	528	815
코스맥스 미국	176	381	662	826	782	1,209
NU-WORLD			991	767	918	1,205
코스맥스 태국			112	179	240	300
아이큐어			76	114	171	196
%YoY	41.9	16.8	42.5	5.6	12.1	12.0
코스맥스 한국	35.7	4.5	28.6	8.8	7.6	4.4
코스맥스 중국	38.7	32.2	28.7	0.9	8.4	6.7
코스맥스 인도네시아	77.4	201.1	18.3	270.1	34.2	54.3
코스맥스 미국	834.1	116.9	74.0	24.6	-5.3	54.7
NU-WORLD				-22.6	19.6	31.3
코스맥스 태국				59.2	34.3	25.0
아이큐어				49.1	50.0	15.0
영업이익	526	351	523	540	777	954
OP margin	6.9	4.0	4.2	4.1	5.2	5.7

자료: 코스맥스, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	596	618	714	816	920
현금및현금성자산	35	77	121	174	189
매출채권및기타채권	323	318	361	396	455
재고자산	209	209	213	223	251
비유동자산	466	586	580	604	610
유형자산	333	432	428	453	460
무형자산	96	103	101	100	99
투자자산	18	20	20	20	20
자산총계	1,062	1,204	1,307	1,432	1,542
유동부채	650	716	776	856	908
매입채무및기타채무	250	262	321	381	414
단기차입금및단기차채	314	356	356	376	396
유동성장기부채	57	46	46	46	46
비유동부채	169	171	201	216	236
사채및장기차입금	145	132	162	177	197
부채총계	820	888	977	1,072	1,145
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	129	182	182	182	182
이익잉여금	135	162	188	242	306
비지배주주지분	-24	-27	-41	-64	-91
자본총계	242	316	330	360	397

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-55	75	106	133	75
당기순이익	21	18	25	42	49
현금유출이없는비용및수익	66	103	94	104	117
유형및무형자산상각비	25	38	52	54	54
영업관련자산부채변동	-114	1	7	13	-54
매출채권및기타채권의감소	-80	1	-44	-35	-58
재고자산의감소	-25	6	-4	-10	-28
매입채무및기타채무의증가	-26	-21	60	60	33
투자활동현금흐름	-57	-96	-47	-78	-60
CAPEX	-49	-105	-46	-78	-60
투자자산의순증	2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	107	63	-3	-2	174
사채및차입금의 증가	111	34	30	35	40
자본금및자본잉여금의증가	-22	53	0	0	0
배당금지급	-3	-6	-9	-12	-12
기타현금흐름	0	0	-12	0	0
현금의증가	-4	41	45	53	15
기초현금	39	35	77	121	174
기말현금	35	77	121	174	189

자료: 코스맥스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,260	1,331	1,492	1,670	1,880
매출원가	1,105	1,147	1,286	1,436	1,610
매출총이익	155	183	206	234	271
판매비	102	129	128	138	156
영업이익	52	54	78	95	115
EBITDA	78	92	129	149	169
영업외손익	-16	-18	-33	-28	-28
금융손익	-18	-19	-21	-21	-21
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	-12	-7	-7
세전이익	36	36	44	68	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	18	25	42	49
지배주주지분순이익	33	32	39	65	77
비지배주주지분순이익	-12	-14	-14	-23	-27
총포괄이익	22	17	25	42	49
증감률(%YoY)					
매출액	42.5	5.6	12.1	12.0	12.6
영업이익	48.9	3.2	43.9	22.7	20.5
EPS	73.0	-2.4	22.2	68.0	17.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	3,246	3,167	3,871	6,503	7,629
EPS	26,411	34,178	36,850	42,153	48,582
BPS	600	900	1,200	1,200	1,200
DPS					
Multiple(배)					
P/E	40.0	25.2	23.5	14.0	11.9
P/B	4.9	2.3	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	22.6	13.6	10.3	8.6	7.6
수익성(%)					
영업이익률	4.2	4.1	5.2	5.7	6.1
EBITDA마진	6.2	6.9	8.7	8.9	9.0
순이익률	1.7	1.4	1.7	2.5	2.6
ROE	13.5	10.5	10.9	16.5	16.8
ROA	2.1	1.6	2.0	3.1	3.3
ROIC	4.7	3.7	5.8	7.7	8.1
안정성및기타					
부채비율(%)	338.9	280.6	296.6	298.2	288.4
이자보상배율(배)	2.8	2.4	3.2	3.8	4.3
배당성향(배)	28.6	49.4	48.0	28.6	24.4

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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

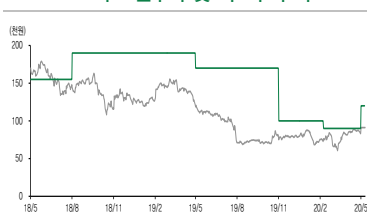
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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
17/11/14	Buy	155,000	-9.0	15.5					
18/08/14	Buy	190,000	-27.7	-14.2					
19/05/14	Buy	170,000	-47.2	-29.1					
19/11/14	Buy	100,000	-21.6	-12.0					
20/02/21	Buy	90,000	-12.1	-0.9					
20/05/15	Buy	120,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경