한화투자증권

2021년 4월 27일
기업 코멘트

코스맥스 (192820)

유상증자 공시 관련

Buy(유지)

목표주가 170,000원, 현재 주가(4/26): 134,000원

Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

코스맥스 1,443억원 규모 유상증자 발표

- 전일 동사는 1,443억원 규모의 유상증자 결정. 신주의 수량은 130만주로 총 주식수 기준 13% 증자. 신주의 20%는 우리사주조합에게 우선 배정. 증자방식은 주주배정후 실권주 일반공모. 신주 예정 발행가액은 111,000원으로 전일 종가 134,000원 대비 -17% 할인.
- 조달 자금은 향후 2년 동안 설비 투자, 재무구조 개선, 유동성 확보에 쓰일 계획

조달 자금 활용 계획안

- 1) 평택 제 2공장 및 물류센터 신축 (655억원): 최근 3월부터 국내 생산 물량이 급증하기 시작하면서 색조 부문의 국내 가동률은 130%까지 상승하여 생산 capa 확대가 필요했으며, 글로벌 고객사들이 이번 코로나19 사태로 단일 공장 생산에 대한 우려를 표명하며 색조 공장의 이원화를 요구해왔던 상황, 신 공장은 최신 설비 도입과 자동화 확대로 수익성 개선도 도모할 계획
- 2) 디지털 전환 (160억원): 최근 온라인 기반의 고객사가 빠르게 확대되는 가운데 소비자들의 니즈도 다양해지고 제품 주기가 빨라진 만큼 동사의 시스템도 디지털 투자가 필요, 향후 리드타임 단축 및 고객 대응력을 강화시킬 것
- 3) 재무구조 개선 및 유동성 확보 (628억원): 2020년말 기준 순부채비율 300% 정도이고, 매출 증가에 따른 운전자금 증가로 재무 구조 개선과 운전자금 확보에 자금 사용할 계획

EPS 희석 불가피하나 하반기 실적 성장 확대로 기업가치 회복 기대

- EPS 희석율이 10% 내외로 규모가 크고 급작스럽게 진행된 유상증자 결정에 따라 단기적으로 투자 심리는 위축될 가능성 존재
- 지난 2016년 10월 이번과 유사한 규모의 유상증자 결정 이후 단기간에 주가는 조정을 받았으나, 향후 실적 성장으로 다시 기업가치는 회복되고 이후 실적에 따라 기업가치 변동되는 모습을 보였음. 결국 관건은 실적 성장
- 올해 실적은 중국 법인이 견조한 성장을 보이는 가운데 하반기부터는 국내 손소독제 물량의 높은 베이스 효과가 사라지고 코로나19 타격으로 부진했던 미국과 동남아시아의 실적 회복에 따라 성장세가 확대될 것으로 전망. 따라서 기업가치는 단기 조정 후 하반기 이후 실적 성장에 따라 회복 기대

[표1] 유상증자 관련 세부 사항

1. 신주의 종류와 수		보통주식 (주)	1,300,000
2. 1 주당 액면가액 (원)			500
3. 증자전 발행주식총수 (주)		보통주식 (주)	10,049,509
4. 자금조달의 목적		시설자금 (원)	81,500,000,000
		운영자금 (원)	42,783,000,000
		채무상환자금 (원)	20,017,000,000
5. 증자방식			주주배정후 실권주 일반공모
6. 신주 발행가액	예정발행가	보통주식 (원)	111,000
		확정예정일	2021 년 06 월 14 일
7. 신주배정기준일			2021 년 05 월 14 일
8. 1 주당 신주배정주식수 (주)			0.103527274
9. 우리사주조합원 우선배정비율 (%)			20
10. 납입일			2021 년 06 월 25 일
11. 신주의 상장예정일			2021 년 07 월 08 일

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코스맥스 향후 2 개년 투자 계획

구분	내역	금액 (십억원)	시기
Capex 투자	평택 제 2 공장 및 물류센터 신축	42	1 단계 : 330 억원 / 2021 년 5 월 - 2022 년 7 월 2 단계 : 85 억원 / 2022 년 8 월 - 2023 년 3 월
	공장 자동화 확대 및 연구소 설비 도입	24	2021 년 ~ 2022 년
	Digital Transformation 관련 투자	16	2021 년 ~ 2022 년
차입상환	채무 상환	20	2021 년 7 월 ~ 2022 년 4 월
운전자금	현금 유동성 확보 (원료 및 부재료 구입 등)	43	2021 년 7 월 ~ 2022 년 3 월
합계		**144**	

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

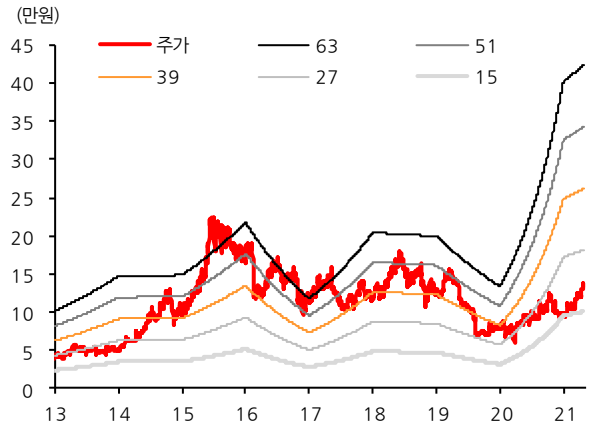
[표3] 증자 시 재무비율 변화 (단위: 십억 원)

	2020 년 말	증자 후
부채비율 (순부채비율)	337% (300%)	209% (168%)
차입금의존도	66%	65%
운전자본	-95.4	-52.9

주: 증자 후는 코스맥스 추정치

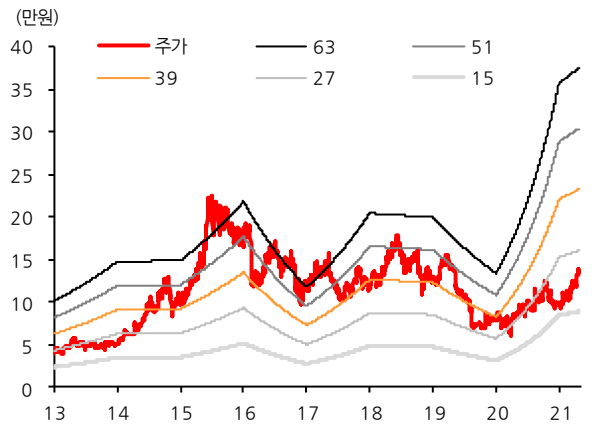
자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코스맥스 12M FWD P/E 밴드(기존)



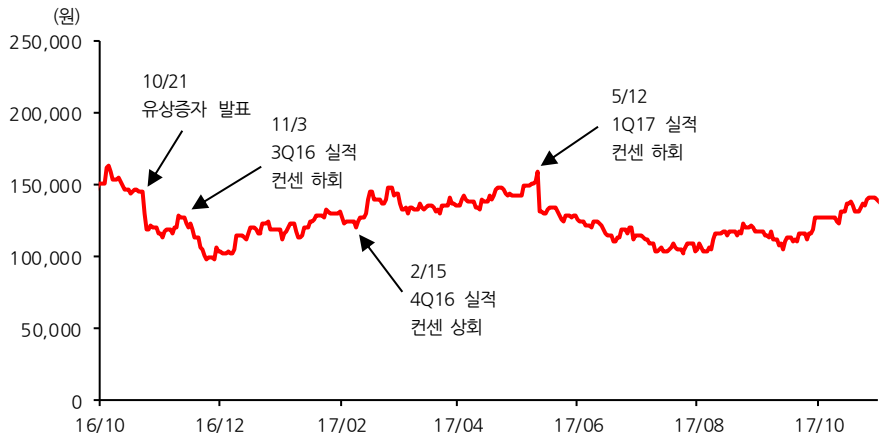
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코스맥스 12M FWD P/E 밴드(희석 고려)



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2016 년 10 월 유상증자 이후 코스맥스 주가 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	328.5	379.2	320.7	354.5	345.6	382.1	357.1	397.2	1,382.9	1,482.1	1,639.7
growth, %	*0.2*	*14.1*	*1.0*	*0.4*	*5.2*	*0.8*	*11.4*	*12.1*	*3.9*	*7.2*	*10.6*
국내(본사)	202.0	209.0	172.1	182.3	194.5	198.6	180.2	193.1	765.4	766.4	759.0
growth, %	*6.2*	*8.4*	*0.4*	*-1.2*	*-3.7*	*-5.0*	*4.7*	*5.9*	*3.6*	*0.1*	*-1.0*
sales, %	*61.5*	*55.1*	*53.7*	*51.4*	*56.3*	*52.0*	*50.5*	*48.6*	*55.3*	*51.7*	*46.3*
중국합산	88.4	131.3	108.4	139.6	126.3	155.5	126.5	160.2	467.7	568.4	699.0
growth, %	*-14.8*	*11.1*	*-0.4*	*-7.6*	*42.8*	*18.4*	*16.7*	*14.7*	*-2.9*	*21.5*	*23.0*
sales, %	*26.9*	*34.6*	*33.8*	*39.4*	*36.5*	*40.7*	*35.4*	*40.3*	*33.8*	*38.4*	*42.6*
상해(차이나)	63.4	98.1	80.6	97.2	92.9	113.8	92.5	111.5	339.3	410.7	507.4
growth, %	*-22.4*	*10.4*	*-3.3*	*-17.6*	*46.5*	*16.0*	*14.8*	*14.7*	*-8.8*	*21.1*	*23.5*
sales, %	*19.3*	*25.9*	*25.1*	*27.4*	*26.9*	*29.8*	*25.9*	*28.1*	*24.5*	*27.7*	*30.9*
광저우	25.0	33.2	27.8	42.4	33.4	41.7	34.0	48.6	128.4	157.7	191.6
growth, %	*13.8*	*13.3*	*9.0*	*27.8*	*33.4*	*25.5*	*22.3*	*14.7*	*16.8*	*22.8*	*21.5*
sales, %	*7.6*	*8.8*	*8.7*	*12.0*	*9.7*	*10.9*	*9.5*	*12.2*	*9.3*	*10.6*	*11.7*
USA	17.1	19.0	18.3	23.8	16.2	19.0	20.2	25.0	78.2	80.4	88.5
growth, %	*-25.7*	*-1.5*	*-18.8*	*43.7*	*-5.0*	*0.0*	*10.0*	*5.0*	*-3.9*	*2.8*	*10.0*
sales, %	*5.2*	*5.0*	*5.7*	*6.7*	*4.7*	*5.0*	*5.6*	*6.3*	*5.7*	*5.4*	*5.4*
누월드	20.6	21.5	37.6	26.7	19.6	20.8	39.5	28.0	106.5	108.0	113.4
growth, %	*3.1*	*25.6*	*58.3*	*68.8*	*-5.0*	*-3.0*	*5.0*	*5.0*	*38.8*	*1.4*	*5.0*
sales, %	*6.3*	*5.7*	*11.7*	*7.5*	*5.7*	*5.5*	*11.1*	*7.1*	*7.7*	*7.3*	*6.9*
인도네시아	10.2	10.9	5.6	4.4	5.1	7.6	7.3	6.5	31.0	26.5	51.0
growth, %	*26.2*	*31.8*	*-51.6*	*-62.1*	*-50.0*	*-30.0*	*30.0*	*50.0*	*-21.3*	*-14.5*	*92.5*
sales, %	*3.1*	*2.9*	*1.7*	*1.2*	*1.5*	*2.0*	*2.0*	*1.6*	*2.2*	*1.8*	*3.1*
태국	5.3	4.6	4.2	6.1	5.9	5.3	6.0	7.9	20.1	25.0	30.5
growth, %	*31.3*	*23.8*	*-8.9*	*9.3*	*10.0*	*15.0*	*45.0*	*30.0*	*12.6*	*24.4*	*21.7*
sales, %	*1.6*	*1.2*	*1.3*	*1.7*	*1.7*	*1.4*	*1.7*	*2.0*	*1.5*	*1.7*	*1.9*
영업이익	16.0	26.2	13.9	10.5	21.5	26.5	19.6	25.7	66.6	93.4	116.8
growth, %	*18.4*	*99.2*	*33.7*	*-37.9*	*34.1*	*1.3*	*40.9*	*145.3*	*23.4*	*40.1*	*25.1*
margin, %	*4.9*	*6.9*	*4.3*	*3.0*	*6.2*	*6.9*	*5.5*	*6.5*	*4.8*	*6.3*	*7.1*
지배주주순이익	4.8	20.3	5.8	-9.5	13.8	18.9	13.2	18.3	21.4	64.3	75.4
growth, %	*-46.7*	*117.1*	*53.9*	*적전*	*186.6*	*-6.5*	*126.3*	*흑전*	*-32.8*	*200.5*	*17.4*
margin, %	*1.5*	*5.3*	*1.8*	*-2.7*	*4.0*	*5.0*	*3.7*	*4.6*	*1.5*	*4.3*	*4.6*

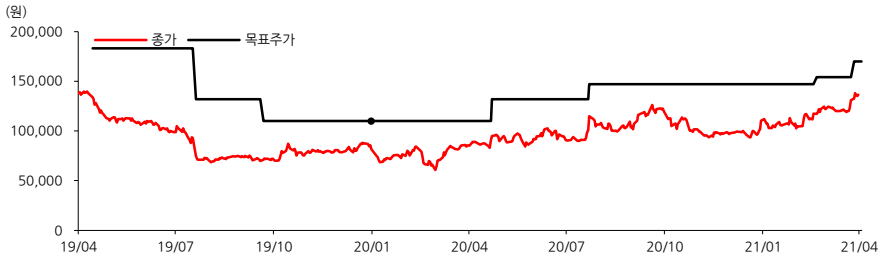
자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 4 월 27 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손효주, 조은아)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스맥스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.07	2019.05.07	2019.05.14	2019.07.05	2019.07.26	2019.08.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	손효주	183,000	183,000	183,000	183,000	132,000
일 시	2019.08.19	2019.10.14	2019.10.31	2019.11.14	2019.11.22	2020.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	132,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2020.02.21	2020.02.24	2020.04.06	2020.05.15	2020.06.02	2020.07.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	132,000	132,000	132,000
일 시	2020.08.14	2021.03.15	2021.03.23	2021.04.19	2021.04.27	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	147,000	154,000	154,000	170,000	170,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.07	Buy	183,000	-41.03	-26.78
2019.08.12	Buy	132,000	-45.10	-42.95
2019.10.14	Buy	110,000	-28.85	-18.91
2020.05.14	Buy	132,000	-29.28	-22.35
2020.08.14	Buy	147,000	-28.17	-14.29
2021.03.15	Buy	154,000	-21.04	-14.94
2021.04.19	Buy	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2021 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%