

코스맥스(192820)

2017/05/12

또 다시 발목을 잡은 수익성, 2분기 고비만 넘기자.

유통/패션/화장품 손효주
(2122-9178)
hjson@hi-ib.com

유통/패션/화장품 오대식
(2122-9212)
ds0h@hi-ib.com

■ 1Q17 Review: 국내 비용 증가로 영업이익 기대치 하회

- 연결기준 매출액 2,191 억원(+26.3%, 이하 yoy 기준 성장을 동일), 영업이익 94 억원(-28.0%), 순이익 25 억원(-71%)
- 매출액은 높은 시장 기대치를 충족했으나, 영업이익은 시장기대치 156 억원을 대폭 하회함
- 이익 부진의 주된 요인은 국내 법인의 비용 증가 때문이었음

1) 국내 매출액 1,423 억원(+14.8%), 영업이익 80 억원(-29.3%), 순이익 40 억원(-55.1%) 기록

- 매출액은 예상치 수준 기록, 수출은 전년동기 높은 베이스 효과로 성장 둔화
- 이익 부진 이유는 전반적인 비용 증가 때문
 - a. 인원이 전년동기대비 82 명 증가하며 인건비 +12.7 억원 증가
 - b. 공장 자동화에 따라 소모품비, 감가상가비용 등 +11.6 억원 증가
 - c. SAP 등 전산 시스템 운영 경비 +5.7 억원 증가
 - d. 연구 개발비용과 R&D 센터 수수료 지급에 따른 +8.1 억원 증가
 - e. 환율변동으로 인하여 영업 외에서 환 관련 손실 +26 억원 증가

2) 중국(상해+광저우) 매출액 770 억원(+35.1%), 순이익 45 억원(+20.7%) 기록

- 상해법인 매출액 677 억원(+33.8%), 순이익 29 억원(+29.1%) 기록
- 광저우 법인 매출액 93 억원(+24.7%), 순이익 16 억원(+21.1%) 기록
- 기존 및 신규 고객에 대한 물량 증가로 위안화 기준으로는 +40% 이상 성장
- 광저우의 경우 전년 생산 CAPA 부족 문제가 해소되며 매출 성장 본격화

3) 인도네시아 매출액 29 억원(+527.5%), 순이익 3 억원(흑자전환) 기록

- 태국, 미얀마 등 동남아시아 영업 확대와 글로벌 제품 생산 확대로 매출 꾸준히 증가
- 매출 증가하면서 흑자전환 기록

4) 미국 매출액 72 억원(+155.2%), 순손실 -59 억원(적자지속) 기록

- 생산 물량이 꾸준히 늘어나면서 매출은 증가
- 여전히 생산 물량이 적은 수준이라 손실은 유지

■ 또 다시 발목을 잡은 수익성, 2분기 고비만 넘기자.

- 1 분기에 반영된 비용부담은 매출액이 충분히 증가하지 못하면 당분간 영향을 미칠 것으로 예상
- 이에 따라 2017 년 연간 수익성은 기존 지배주주순이익률 예상치 4.6%에서 3.8%로 하향 조정
- 특히 2 분기에 사드 영향에 따른 브랜드 업체들의 내수 매출 둔화가 예상되어 비용 부담이 2 분기에도 지속될 것으로 예상
- 회사측도 기존 가이드스 매출액 20% 성장, 영업이익률 7%에서 매출액 +15~20% 성장, 영업이익률 4~5% 대로 하향 조정
- 이유는 국내법인의 가이드스를 매출액 15% 성장에서 한자릿수 성장, 영업이익률 5-6% 하향 조정했기 때문
- 하반기 생산이 예정되어 있는 수출 물량이 본격화되고 미국 법인 적자가 일부 축소되면서 실적은 상반기대비 하반기에는 개선이 예상
- 국내 내수의 단기 둔화를 제외하고는 수출, 중국 부문에서의 성장이 지속되고 신규 법인인 인도네시아와 미국 법인의 확장으로 중장기 성장 펀더멘탈 변화는 없다 판단
- 기업가치는 실적과 함께 하반기부터 점진적인 회복 예상예정

<표 1> 코스맥스 1Q17 잠정 실적

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17(a)	y-y	q-q	(십억원, %)		
								하이추정치(b)	컨센서스	차이(a/b)
매출액	173.5	197.7	186.1	199.7	219.1	26.3	9.7	210.1	210.7	4.3
영업이익	13.1	18.2	11.9	9.6	9.4	-28.0	-1.6	15.7	15.6	-40.0
세전이익	11.4	16.2	8.8	10.1	4.5	-60.4	-55.3	13.7	14.1	-67.0
지배주주순이익	9.3	11.2	6.7	6.5	3.4	-63.3	-47.0	11.7	10.9	-70.8
영업이익률	7.5	9.2	6.4	4.8	4.3			7.5	7.4	
세전이익률	6.6	8.2	4.7	5.1	2.1			6.5	6.7	
순이익률	5.4	5.7	3.6	3.2	1.6			5.6	5.2	

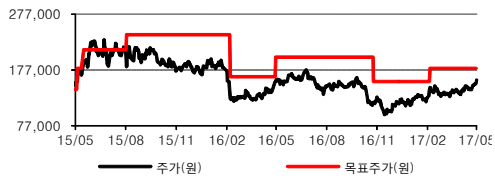
자료: 코스맥스, 하이투자증권

<표 2> 코스맥스 연결 기준 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	(십억원, %)			
매출액	116.4	148.3	132.9	135.7	173.5	197.7	186.1	199.7	219.1	236.2	236.0	240.8	533.3	757.0	932.1	1,131.2
growth, y-y	36.5	44.6	45.7	26.9	49.1	33.3	40.0	47.1	26.3	19.5	26.8	20.6	38.1	41.9	23.1	21.4
국내(본사)	81.0	102.2	88.8	100.5	123.9	128.0	123.7	129.9	142.3	137.7	138.0	147.5	372.5	505.5	565.5	663.1
growth, y-y	21.8	30.8	32.6	27.4	53.5	25.3	39.2	28.9	14.8	7.6	11.6	13.6	28.2	35.7	11.9	17.3
sales	69.6	68.9	66.8	74.0	71.5	64.8	66.4	65.0	65.0	58.3	58.5	61.3	69.8	66.8	60.7	58.6
중국 합산	44.6	60.4	58.5	51.7	57.0	81.3	71.1	73.5	77.0	106.1	101.3	92.8	215.2	283.9	377.1	461.4
growth, y-y	78.3	84.6	82.2	30.5	32.2	34.4	21.4	42.3	35.1	30.5	42.6	26.3	67.7	31.9	32.9	22.4
sales	38.3	40.7	44.0	38.1	32.9	41.1	38.2	36.8	35.1	44.9	42.9	38.5	40.4	37.5	40.5	40.8
상해(차이나)	37.0	50.7	49.4	44.0	50.6	71.9	63.5	66.8	67.7	93.7	90.4	82.9	181.0	252.9	334.7	403.0
growth, y-y	61.9	72.0	80.8	31.4	36.8	41.9	28.6	52.2	33.8	30.3	42.3	24.1	60.1	39.7	32.4	20.4
sales	31.8	34.2	37.1	32.4	29.2	36.4	34.1	33.5	30.9	39.7	38.3	34.4	33.9	33.4	35.9	35.6
광저우	7.6	9.8	9.2	7.7	7.4	9.3	7.6	6.6	9.3	12.3	10.9	9.9	34.2	31.0	42.4	58.4
growth, y-y	249.2	198.1	90.3	25.3	-2.2	-4.2	-17.5	-14.0	24.7	31.9	44.8	48.5	124.4	-9.5	36.9	37.8
sales	6.5	6.6	6.9	5.7	4.3	4.7	4.1	3.3	4.2	5.2	4.6	4.1	6.4	4.1	4.5	5.2
인도네시아	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	1.4	2.9	2.1	2.4	2.5	1.0	3.0	9.9	14.8
growth, y-y																
sales	0.1	0.1	0.1	1.0	1.6	2.4	2.2	3.0	3.3	3.6	4.0	4.4	0.4	2.3	3.9	5.4
영업이익	7.6	13.8	9.5	5.0	13.1	18.2	11.9	9.5	9.4	14.7	13.8	14.1	35.9	52.6	52.0	78.5
growth, y-y	-8.0	23.4	94.1	17.4	71.7	31.4	25.8	88.2	-28.0	-19.1	15.9	49.3	25.5	46.4	-1.1	51.0
margin	6.5	9.3	7.1	3.7	7.5	9.2	6.4	4.7	4.3	6.2	5.8	5.9	6.7	7.0	5.6	6.9
순이익	4.5	10.0	5.7	1.1	9.3	11.2	6.7	7.6	3.4	10.2	10.8	11.1	21.2	34.8	35.5	51.2
growth, y-y	40.4	37.2	54.8	-56.0	108.3	12.5	17.3	599.3	-63.3	-9.3	61.8	46.9	27.9	63.7	2.1	44.0
margin	3.8	6.7	4.3	0.8	5.4	5.7	3.6	3.8	1.6	4.3	4.6	4.6	4.0	4.6	3.8	4.5
국내(본사)	5.1	8.4	5.5	6.2	8.8	10.0	6.1	10.1	4.0	6.4	5.9	6.8	22.2	35.1	23.1	30.0
growth, y-y	1.5	52.4	38.5	43.0	74.6	19.2	11.0	210.9	-55.1	-36.0	-3.0	-32.5	18.0	57.9	-34.1	29.8
margin	6.2	8.2	6.2	6.2	7.1	7.8	4.9	7.8	2.8	4.7	4.3	4.6	6.0	6.9	4.1	4.5
중국 합산	2.6	4.5	3.4	0.9	3.7	7.0	4.8	2.6	4.5	6.4	6.3	4.7	11.9	35.1	23.1	26.6
growth, y-y	46.0	43.9	141.0	-58.2	42.9	57.3	40.7	91.6	20.7	-8.5	32.0	77.0	41.3	57.9	-34.1	21.3
margin	3.8	6.6	5.1	1.2	6.5	8.7	6.7	3.6	5.8	6.1	6.2	5.0	5.5	6.9	4.1	5.8
상해(차이나)	1.2	2.7	1.8	-0.3	2.4	5.3	3.2	1.8	2.9	4.6	4.7	3.2	5.9	12.6	15.3	20.0
growth, y-y	-8.2	10.2	173.2	-125.0	100.4	95.6	75.8	743.8	20.4	-13.5	47.1	79.0	3.5	113.6	21.2	30.8
margin	3.3	5.4	3.6	-0.7	4.8	7.3	5.0	2.7	4.3	4.9	5.2	3.8	3.3	5.0	4.6	5.0
광저우	1.4	1.8	1.6	1.2	1.3	1.8	1.6	0.9	1.6	1.9	1.7	1.5	5.9	5.6	6.6	6.6
growth, y-y	202.8	172.5	113.0	43.1	-6.4	-0.9	1.2	-25.8	21.2	6.6	2.5	72.9	121.7	-6.5	19.2	-0.7
margin	18.4	18.2	17.5	15.1	17.6	18.8	21.5	13.1	17.1	15.2	15.2	15.2	17.4	17.9	15.6	11.3
인도네시아	-0.8	-0.5	-1.3	0.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.8	0.3	0.0	0.0	0.0	-2.5	-1.9	0.3	0.4
growth, y-y	적합	적지	적지	적축	적축	적축	적축	적전	-313.2	-100.0	-100.0	-100.0	적축	적축	흑전	22.4
margin	-221.4	-132.4	-246.3	42.2	-29.6	-83.7	-77.5	-61.2	10.0	0.0	0.0	0.0	-237.4	-63.7	2.9	2.4
USA	-2.5	-2.5	-2.9	-3.2	-4.2	-5.9	-5.5	-5.3	-5.9	-5.0	-3.3	-1.9	-11.2	-20.9	-16.1	-6.6
growth, y-y	적합	적합	적합	적합	적합	적합	적합	적합	적지	적축	적축	적축	적합	적합	적축	적축
margin	-1,622.7	-1,256.5	-2,303.1	-228.4	-148.2	-127.5	-133.2	-88.4	-81.4	-58.0	-35.0	-18.0	-593.5	-118.9	-44.8	-10.7

자료: 코스맥스, 하이투자증권

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-15	Buy	180,000
2016-11-14	Buy	156,000
2016-05-10	Buy	200,000
2016-02-17	Buy	165,000
2015-08-12	Buy	240,000
2015-05-26	Buy	213,000
2015-05-14	Buy	180,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 손효주, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 6 개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014 년 5 월 12 일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-