

BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(5/9): 155,000원

시가총액: 1조3,949억원

코스맥스 (192820)

중국보다 더 큰 곳을 향해 나아가다



전일 장중에 1분기 실적을 발표, 컨센서스 대비 +34% 상회하는 영업이익 서프라이즈로 인해 주가는 +10.3% 상승했음. 지난 4분기 실적 쇼크로 인해 주가가 40% 수준 하락했음. 현재 12FW PER 35배 수준으로 밸류에이션 부담이 보다 해소되었고 국내 법인의 글로벌 신규 고객 확보 및 히트제품 출시 등 양호한 흐름으로 인해 2016년 실적 추정치를 상향했음.

>>> 1Q 매출액 YoY +49%, 영업이익 +71%, 어닝 서프라이즈

코스맥스의 1분기 IFRS 연결실적은 매출액 1,735억원(YoY +49.1%)과 영업이익 131억원(YoY +71.7%), 이익률 7.5%(YoY +1.0%p)으로 매출액은 컨센서스 대비 +17.3%, 이익은 +33.5% 상회해 서프라이즈 기록. 매출 호조 요인은 한국 및 중국 법인의 성장 지속 때문이고, 수익성 개선은 한국 법인의 히트 제품 공급 때문으로 판단됨.

- 한국 법인: 매출액 1,239억원(+53.5%), 영업이익 113억원(+78.4%). 매출 성장은 1)국내 고객사의 제품 공급 증가 및 2)수출 물량 +100% 성장한 것으로 판단. 기존 고객사의 신제품 출시뿐 아니라 새로운 글로벌 고객들 또한 확보한 것이 성장을 견인. 1Q 수출 비중은 한국 법인 매출 중 25% 수준으로 추정함. 이익 개선은 1)히트 제품 공급에 따른 생산성 향상 및 2)기계 설비 자동화 투자 성과 시현으로 여겨짐.
- 중국 연결: 매출액 570억원(+32.2%), 순이익 35억원(+30.9%) 기록. *코스맥스 차이나: 매출 506억원(+36.9%), 순이익 24억원(+93.3%). 매출액은 신규 고객 확보에 따라 지속 증가했고 히트 제품으로 인해 생산성 또한 향상되었음. 기존의 대형 고객사의 브랜드 리뉴얼 제품 공급은 5월부터 할 수 있을 것으로 예상됨. *코스맥스 광저우: 매출 74억원(-2.2%), 순이익 13억원 (-6.4%). 공장 신축 공사로 인해 공장 가동일 축소 영향 받음.
- 미국: 28억원(+1735.1%), 순이익 -42억원(적자지속). 공장 가동 연기로 인해 비용 증가로 적자폭 확대.

>>> 중국 로컬 고객뿐 아니라 글로벌향 매출 가시화

1분기의 견조한 성장 흐름에 따라 2016년 추정치 상향. 신규 글로벌 고객사 확보에 따른 실적 모멘텀뿐만 아니라 기존 고객들의 히트제품 생산 능력 또한 경쟁력이 있다는 판단임. 과거 중국 고성장에 대한 기대감으로 높은 멀티플 부여했으나 4분기 실적 발표시 중국 법인 부진으로 인해 주가 과도하게 하락했음. 하지만 이번 실적을 통해 중국 로컬 신규고객도 확보하고 있으나 글로벌향 오더가 증대되고 있다는 점이 긍정적, 투자의견 BUY와 목표주가 260,000원을 유지함.



의류/생활용품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/9)		1,967.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	231,000원	120,500원
등락률	-32.90%	28.63%
수익률	절대	상대
1M	16.5%	16.8%
6M	-15.3%	-12.8%
1Y	6.2%	12.5%

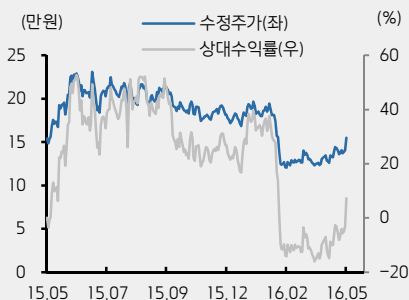
Company Data

발행주식수	9,000천주
일평균 거래량(3M)	189천주
외국인 지분율	17.17%
배당수익률(16E)	0.38%
BPS(16E)	14,028원
주요 주주	코스맥스비티아이 25.63%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,333	7,397	9,475	12,087
보고영업이익	359	547	749	1,017
EBI DA	451	634	859	1,152
세전이익	295	467	649	917
순이익	189	330	467	660
지배주주지분순이익	212	348	493	696
EPS(원)	2,361	3,863	5,473	7,735
증감률(YoY)	27.9	63.7	41.7	41.3
PER(배)	77.9	40.1	28.3	20.0
PBR(배)	16.9	13.1	9.8	7.1
EV/EBITDA(배)	36.9	27.1	20.3	15.1
보고영업이익률(%)	6.7	7.4	7.9	8.4
ROE(%)	21.3	30.0	32.6	34.1
순부채비율(%)	196.7	120.5	104.3	77.1

Price Trend



코스맥스 분기별 손익 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,164	1,483	1,329	1,357	1,735	2,075	1,773	1,813	5,333	7,397	9,475	12,087
Cosmax Korea	810	1022	888	1,005	1,239	1,451	1,083	1,256	3,725	5,030	6,388	7,921
Cosmax China	431	604	505	581	570	816	831	693	2,122	2,910	3,888	5,178
상해	370	507	494	439	506	699	716	593	1,810	2,515	3,320	4,382
광저우	76	98	92	77	74	117	115	100	342	406	569	796
Cosmax Indonesia	4	4	5	4	7	8	9	7	17	31	43	61
Cosmax USA	2	2	1	14	25	32	48	60	19	165	215	279
Cosmax Icure		3	4	6	10	11	11	11	13	43	56	73
성장률(%) 매출액	36.5	44.6	45.7	24.2	49.1	39.9	33.4	33.6	37.3	38.7	28.1	27.6
Cosmax Korea	21.8	30.8	32.5	27.5	53.0	42.0	22.0	25.0	28.2	35.0	27.0	24.0
Cosmax China	72.3	89.7	65.6	46.7	32.2	35.1	64.6	19.2	67.1	37.2	33.6	33.2
상해	61.9	72.0	81.0	31.3	36.9	38.0	45.0	35.0	60.1	38.9	32.0	32.0
광저우	249.2	198.1	91.2	24.6	-2.2	20.0	25.0	30.0	108.5	18.6	40.0	40.0
Cosmax Indonesia	648.4	24.1	179.3	-15.1	87.1	112.7	80.0	61.4	61.5	84.1	40.0	40.0
Cosmax USA										778.1	30.0	30.0
Cosmax Icure										235.4	30.0	30.0
매출비중(%)												
매출액												
Cosmax Korea	47.9	45.6	44.6	47.3	51.0	46.3	38.5	46.2	46.3	45.3	44.1	42.4
Cosmax China	25.5	27.0	25.4	27.3	23.4	26.0	29.5	25.5	26.4	26.2	26.9	27.7
상해	21.9	22.6	24.8	20.7	20.8	22.3	25.5	21.8	22.5	22.7	22.9	23.4
광저우	4.5	4.4	4.6	3.6	3.1	3.7	4.1	3.7	4.3	3.7	3.9	4.3
Cosmax Indonesia	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
Cosmax USA	0.1	0.1	0.1	0.7	1.0	1.0	1.7	2.2	0.2	1.5	1.5	1.5
Cosmax Icure		0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
영업이익	76	138	95	50	131	204	135	77	359	547	749	1,017
Cosmax Korea	49	81	32	55	113	0	0	0	282	428	575	0
성장률(%)	-8.0	23.4	94.1	17.4	71.7	47.7	43.1	52.4	25.5	52.2	36.9	35.8
이익률(%)	6.5	9.3	7.1	3.7	7.5	9.8	7.6	4.2	6.7	7.4	7.9	8.4

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	N/A	5,333	7,397	9,475	12,087
매출원가	N/A	4,452	6,189	7,927	10,111
매출총이익	N/A	881	1,207	1,548	1,977
판매비및일반관리비	N/A	522	660	799	960
영업이익(보고)	N/A	359	547	749	1,017
영업이익(핵심)	N/A	359	547	749	1,017
영업외손익	N/A	-64	-80	-100	-100
이자수익	N/A	2	3	4	5
배당금수익	N/A	0	0	0	0
외환이익	N/A	27	0	0	0
이자비용	N/A	57	58	60	60
외환손실	N/A	47	0	0	0
관계기업지분법손익	N/A	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	N/A	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	N/A	0	0	0	0
기타	N/A	10	-25	-44	-45
법인세차감전이익	N/A	295	467	649	917
법인세비용	N/A	106	137	182	257
유효법인세율 (%)	N/A	36.0%	29.4%	28.0%	28.0%
당기순이익	N/A	189	330	467	660
지배주주지분순이익(억원)	N/A	212	348	493	696
EBITDA	N/A	451	634	859	1,152
현금순이익(Cash Earnings)	N/A	280	416	577	795
수정당기순이익	N/A	189	330	467	660
증감율(% YoY)					
매출액	N/A	59.7	38.7	28.1	27.6
영업이익(보고)	N/A	47.6	52.2	36.9	35.8
영업이익(핵심)	N/A	47.6	52.2	36.9	35.8
EBITDA	N/A	45.7	40.6	35.6	34.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	27.9	63.7	41.7	41.3
EPS	N/A	27.9	63.7	41.7	41.3
수정순이익	N/A	20.0	74.6	41.7	41.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	N/A	2,560	3,317	3,888	4,806
현금및현금성자산	N/A	171	622	436	402
유동금융자산	N/A	36	50	64	82
매출채권및유동채권	N/A	1,512	1,479	1,895	2,417
재고자산	N/A	840	1,165	1,493	1,904
기타유동비금융자산	N/A	0	0	0	0
비유동자산	N/A	1,829	2,271	2,797	3,307
장기매출채권및기타비유동채권	N/A	7	9	12	15
투자자산	N/A	32	44	57	72
유형자산	N/A	1,626	2,093	2,587	3,055
무형자산	N/A	54	50	47	44
기타비유동자산	N/A	111	74	95	121
자산총계	N/A	4,389	5,587	6,684	8,112
유동부채	N/A	2,963	3,749	4,319	5,012
매입채무및기타유동채무	N/A	1,152	1,849	2,369	3,022
단기차입금	N/A	1,346	1,416	1,486	1,486
유동성장기차입금	N/A	423	373	323	323
기타유동부채	N/A	42	111	142	181
비유동부채	N/A	461	607	728	867
장기매입채무및비유동채무	N/A	3	5	6	7
사채및장기차입금	N/A	338	368	398	398
기타비유동부채	N/A	120	234	325	462
부채총계	N/A	3,424	4,355	5,048	5,879
자본금	N/A	45	45	45	45
주식발행초과금	N/A	486	486	486	486
이익잉여금	N/A	319	603	1,031	1,662
기타자본	N/A	128	128	128	128
지배주주지분자본총계	N/A	979	1,262	1,690	2,321
비지배주주지분자본총계	N/A	-13	-30	-54	-88
자본총계	N/A	965	1,232	1,636	2,234
순차입금	N/A	1,899	1,484	1,706	1,722
총차입금	N/A	2,106	2,156	2,206	2,206

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	N/A	-65	888	384	552
당기순이익	N/A	189	330	467	660
감가상각비	N/A	87	83	106	132
무형자산상각비	N/A	4	4	3	3
외환손익	N/A	14	0	0	0
자산처분손익	N/A	0	0	0	0
지분법손익	N/A	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	N/A	-428	472	-194	-243
기타	N/A	69	-1	0	0
투자활동현금흐름	N/A	-471	-539	-647	-659
투자자산의 처분	N/A	7	-26	-27	-33
유형자산의 처분	N/A	3	0	0	0
유형자산의 취득	N/A	-435	-550	-600	-600
무형자산의 처분	N/A	-19	0	0	0
기타	N/A	-27	37	-21	-26
재무활동현금흐름	N/A	602	101	77	74
단기차입금의 증가	N/A	227	70	70	0
장기차입금의 증가	N/A	420	-20	-20	0
자본의 증가	N/A	0	0	0	0
배당금지급	N/A	-45	-63	-63	-63
기타	N/A	0	114	90	137
현금및현금성자산의순증가	N/A	66	449	-186	-34
기초현금및현금성자산	N/A	107	173	622	436
기말현금및현금성자산	N/A	173	622	436	402
Gross Cash Flow	N/A	363	415	577	795
Op Free Cash Flow	N/A	-560	395	-144	24

투자지표

(단위: 원, 배, %)

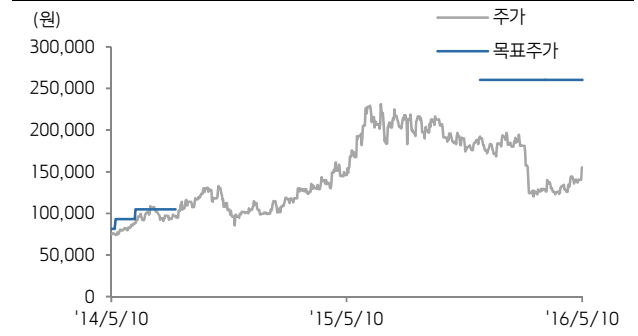
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	N/A	2,361	3,863	5,473	7,735
BPS	N/A	10,874	14,028	18,783	25,795
주당EBITDA	N/A	5,007	7,040	9,545	12,801
CFPS	N/A	3,112	4,626	6,415	8,836
DPS	N/A	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	N/A	77.9	40.1	28.3	20.0
PBR	N/A	16.9	13.1	9.8	7.1
EV/EBITDA	N/A	36.9	27.1	20.3	15.1
PCFR	N/A	59.1	39.8	28.7	20.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	N/A	6.7	7.4	7.9	8.4
영업이익률(핵심)	N/A	6.7	7.4	7.9	8.4
EBITDA margin	N/A	8.4	8.6	9.1	9.5
순이익률	N/A	3.5	4.5	4.9	5.5
자기자본이익률(ROE)	N/A	21.3	30.0	32.6	34.1
투자자본이익률(ROIC)	N/A	9.3	13.7	17.0	19.0
안정성(%)					
부채비율	N/A	354.8	353.5	308.5	263.2
순차입금비율	N/A	196.7	120.5	104.3	77.1
이자보상배율(배)	N/A	6.3	9.4	12.6	17.1
활동성(배)					
매출채권회전율	N/A	4.2	4.9	5.6	5.6
재고자산회전율	N/A	7.5	7.4	7.1	7.1
매입채무회전율	N/A	5.3	4.9	4.5	4.5

- 당사는 5월 9일 현재 '코스맥스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코스맥스 (192820)	2014/04/07	BUY(Maintin)	81,500원
	2014/05/16	BUY(Maintin)	93,000원
	2014/06/16	BUY(Maintin)	105,000원
	2014/07/01	BUY(Maintin)	105,000원
	2014/08/18	BUY(Maintin)	130,000원
	담당자변경	2015/12/03	BUY(Reinitiate)
	2016/05/10	BUY(Maintin)	260,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2015/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%