



BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원(상향)

주가(2/14): 140,000원

시가총액: 1조4,069억원

의류/생활용품
Analyst 이희재
02) 3787-4704
Heejae0403@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/14)	2,074.57pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	172,593원	97,300원
등락률	-18.88%	43.88%
수익률	절대	상대
1M	16.2%	16.3%
6M	-3.0%	-4.1%
1Y	-8.8%	-19.4%

Company Data

발행주식수	10,050천주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	24.36%
배당수익률(16E)	0.54%
BPS(16E)	12,600원
주요 주주	코스맥스비티아이
	25.63%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	5,333	7,570	9,487	11,696
보고영업이익	359	526	753	963
EBI DA	451	603	863	1,098
세전이익	295	455	673	884
순이익	189	308	456	598
지배주주지분순이익	212	346	479	628
EPS(원)	2,361	3,445	4,763	6,250
증감률(%YoY)	27.9	62.5	24.2	31.2
PER(배)	76.0	40.6	29.4	22.4
PBR(배)	16.5	14.2	11.0	8.4
EV/EBITDA(배)	36.9	28.7	19.0	14.4
보고영업이익률(%)	6.7	7.0	7.9	8.2
ROE(%)	21.3	28.2	32.7	33.1
순부채비율(%)	196.7	211.3	41.7	4.2

Price Trend

 실적 Review

코스맥스 (192820)

글로벌 1등 화장품 제조사의 계속되는 성장기



전일 장 중 4분기 실적을 발표했음. 사드 관련 리스크로부터 가장 제한적이고 색조에 높은 경쟁력 가진 제조사로서 중국 색조사장 성장과 함께 동반 성장 기대됨. 글로벌 바이어들도 지속적으로 추가되고 있고 히트제품에 이어 품목 확대로도 이어질 것으로 기대함. '16년에 이어 '17년에도 업종내 가장 높은 성장성 기대함.

>>> 4Q 매출액 YoY +47%, 영업이익 +88%; 컨센 상회

코스맥스의 4분기 IFRS 연결실적은 매출액 1,997억원(YoY +47.1%)과 영업이익 95억원(YoY +88.1%, OPM 4.7%) 및 순이익 65억원(NPM 3.2%)을 기록했음. 컨센서스 대비 이익은 9% 상회했음. 실적 호조의 주된 요인은, 1) 한국과 중국 법인 고성장, 2) 4Q15 일회성 비용 발생에 의한 낮은 베이스로 판단함. 영업외로는 원화약세로 인한 외화이익이 10억원 발생했음.

- 한국법인: 매출 1,299억원(+25.4%), 영업이익 88억원(+38.2%, OPM 6.8%). 최근 클리오 물량이 확대됨에 따라 탑3 바이어로 진입하게 됨. 그 외 카버코리아, 미미박스, 동국제약 등 신규 바이어들의 오더 성장했음. 또한 글로벌 바이어 L사의 히트상품 및 2H16부터 E사와 S사 등 신규 바이어 추가 효과 발생했음. '16년 수출은 1억달러 돌파했고 비중이 한국법인내 25%로 예상. 히트제품 및 규모 증가로 인해 생산성 향상됨.

- 중국

- *상해: 매출 668억원(+52.0%), 순이익 18억원(+743.8%).

중국 온라인, 왕홍 브랜드 등 신규 고객사 확보에 따라 고성장이 이어지고 있으며 우려했던 B사의 높았던 의존도가 25%까지 낮아짐.

- *광저우: 매출 66억원(-14.0%), 순이익 9억원 (-25.8%).

부자재 이슈 영향권에 있어 역성장 이어짐. 하지만 광저우 공장 증축 완료에 따라 2월부터 가동되면 점차 해결될 것으로 기대. 20%의 높은 OPM을 유지하고 있는 것은 긍정적임.

- 미국: 매출 59억원(+325.5%), 순이익 -53억원(적자지속). 3분기와 같은 주문량이었으나 재작업율이 하락함에 따라 매출 확대. 하지만 적자폭 감소를 위해서는 외형 규모 확대에 따른 효율성 증대가 필요함.

- 인도네시아: 매출 14억원(+245.1%). 순적자 8억원(적자지속). 다양한 글로벌 고객사들 오더가 확대되고 있음.

>>> 화장품 업종내 가장 높은 성장성 기대

'16년 코스맥스는 매출액과 영업이익이 각각 +47.1%와 +88.1%로 업종내 가장 큰 고성장을 보여줌. 취급 고객사들의 낮은 면세점 채널 의존도에 따라 중국 사드로부터 가장 리스크가 작은 업체이고, 부진한 소비 경기에서도 히트제품 제조를 통해 시장 우려감을 불식시키는 실적을 기록함. 동사는 '17년 매출액 9,487억원(YoY +25.3%)과 영업이익 753억원(+43.2%)을 전망하고 업종내 여전히 가장 높은 성장성이 기대됨. 1월 상해 색조 전용공장 완공을 발표했는데

Capa는 기존 2억개에서 4.5억개로 확대. 광저우도 4천만개에서 1억개로 확대됨에 따라 중국 전체 캐파는 5.5억개 확보함.

투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가는 180,000원(12FW EPS에 37배)으로 상향함. 1)중국 소비세 인하에 따라 브랜드사들의 색조 런칭 기대, 2)1등 회장품 제조사로서 글로벌 브랜드사들의 오더 확대 및 품목 다변화(색조→기초 및 고기능성 등), 3)미국 법인 규모확대에 따른 적자폭 축소(16년 순적자 200억에서 60억 축소 전망) 등이 기대됨.

코스맥스 분기별 손익 추첨 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1147	1477	1329	1380	1735	1977	1861	1997	5333	7570	9487	11696
Cosmax Korea	808	989	888	1040	1239	1280	1237	1299	3725	5055	5965	7039
Cosmax China	431	600	505	490	570	794	691	635	2026	2689	3614	4568
상해	370	507	494	430	506	719	635	668	1801	2529	3346	4183
광저우	76	98	92	75	74	93	76	66	341	310	393	510
Cosmax Indonesia	4	4	5	4	5	5	6	14	17	30	47	66
Cosmax USA	2	2	1	14	28	47	41	59	19	176	407	692
Cosmax Icure	3	4	6	7	11	15	10	13	44	60	78	
성장률(%)	매출액	34.5	44.0	45.7	26.3	51.2	33.8	40.0	44.7	37.3	41.9	25.3
	Cosmax Korea	21.4	26.7	32.6	31.9	53.5	29.5	39.2	24.9	28.2	35.7	18.0
	Cosmax China	72.3	88.2	65.6	23.7	32.2	32.4	36.8	29.5	59.5	32.7	34.4
	상해	61.9	72.0	81.0	28.5	36.9	42.0	28.6	55.4	59.3	40.5	25.0
	광저우	249.2	198.1	91.2	21.8	-2.2	-4.2	-17.9	-11.6	107.4	-9.1	26.8
	Cosmax Indonesia	648.4	24.1	179.3	-15.1	22.9	39.1	27.0	215.9	61.5	77.4	58.7
	Cosmax USA									834.1	131.9	70.0
	Cosmax Icure									244.8	35.0	30.0
매출비중 (%)	매출액											
	Cosmax Korea	64.2	61.7	59.8	66.2	66.6	59.4	61.5	61.4	63.0	62.1	58.4
	Cosmax China	34.2	37.4	34.0	31.2	30.6	36.8	34.4	30.0	34.2	33.0	35.4
	상해	29.4	31.6	33.3	27.4	27.2	33.4	31.6	31.6	30.4	31.1	32.8
	광저우	6.0	6.1	6.2	4.8	4.0	4.3	3.8	3.1	5.8	3.8	4.1
	Cosmax Indonesia	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	0.3	0.4	0.5
	Cosmax USA	0.1	0.1	0.1	0.9	1.5	2.2	2.1	2.8	0.3	2.2	4.0
	Cosmax Icure	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.8	0.5	0.2	0.5	0.6	0.6
영업이익	76	138	95	50	131	182	119	95	359	526	753	963
	Cosmax Korea	49	102	53	78	113	133	99	88	282	433	511
성장률(%)	-8.0	23.4	94.1	17.4	71.7	31.4	25.8	88.0	25.5	46.4	43.2	27.8
이익률(%)	6.6	9.4	7.1	3.6	7.5	9.2	6.4	4.7	6.7	7.0	7.9	8.2

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	7,570	9,487	11,696
매출원가	N/A	4,452	6,342	7,879	9,692
매출총이익	N/A	881	1,228	1,608	2,005
판매비 및 일반관리비	N/A	522	712	855	1,042
영업이익(보고)	N/A	359	526	753	963
영업이익(핵심)	N/A	359	516	753	963
영업외손익	N/A	-64	-61	-80	-79
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	57	57	57
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	-7	-27	-27
법인세차감전이익	N/A	295	455	673	884
법인세비용	N/A	106	147	217	285
유효법인세율 (%)	N/A	36.0%	32.4%	32.3%	32.3%
당기순이익	N/A	189	308	456	598
지배주주지분순이익(억원)	N/A	212	346	479	628
EBITDA	N/A	451	603	863	1,098
현금순이익(Cash Earnings)	N/A	280	394	566	733
수정당기순이익	N/A	189	308	456	598
증감율(% YoY)					
매출액	N/A	59.7	41.9	25.3	23.3
영업이익(보고)	N/A	47.6	46.4	43.2	27.8
영업이익(핵심)	N/A	47.6	43.7	45.9	27.8
EBITDA	N/A	45.7	33.8	43.2	27.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	27.9	63.0	38.3	31.2
EPS	N/A	27.9	62.5	24.2	31.2
수정순이익	N/A	20.0	62.9	48.1	31.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	N/A	-65	-71	234	384
당기순이익	N/A	189	308	456	598
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	-487	-418	-481
기타	N/A	69	22	86	132
투자활동현금흐름	N/A	-471	-579	-624	-628
투자자산의 처분	N/A	7	-29	-24	-28
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	0	0	0
재무활동현금흐름	N/A	602	-18	-30	-8
단기차입금의 증가	N/A	227	0	0	0
장기차입금의 증가	N/A	420	0	0	0
자본의 증가	N/A	0	0	0	0
배당금지급	N/A	-45	-63	-100	-121
기타	N/A	0	45	71	112
현금및현금성자산의순증가	N/A	66	-667	-420	-253
기초현금및현금성자산	N/A	107	173	-494	-914
기말현금및현금성자산	N/A	173	-494	-914	-1,167
Gross Cash Flow	N/A	363	417	652	865
Op Free Cash Flow	N/A	-560	-601	-398	-295

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	N/A	2,560	2,878	5,637	7,180
현금및현금성자산	N/A	171	-513	1,388	1,941
유동금융자산	N/A	36	51	64	79
매출채권및유동채권	N/A	1,512	2,146	2,690	3,317
재고자산	N/A	840	1,192	1,494	1,842
기타유동금융자산	N/A	0	0	0	0
비유동자산	N/A	1,829	2,309	2,813	3,294
장기매출채권및기타비유동채권	N/A	7	10	12	15
투자자산	N/A	32	45	57	70
유형자산	N/A	1,626	2,093	2,587	3,055
무형자산	N/A	54	50	47	44
기타비유동자산	N/A	111	111	111	111
자산총계	N/A	4,389	5,187	8,450	10,474
유동부채	N/A	2,963	3,464	3,893	4,388
매입채무및기타유동채무	N/A	1,152	1,635	2,049	2,527
단기차입금	N/A	1,346	1,346	1,346	1,346
유동성장기차입금	N/A	423	423	423	423
기타유동부채	N/A	42	60	75	93
비유동부채	N/A	461	508	580	693
장기매입채무및비유동채무	N/A	3	5	6	7
사채및장기차입금	N/A	338	338	338	338
기타비유동부채	N/A	120	165	236	348
부채총계	N/A	3,424	3,971	4,473	5,081
자본금	N/A	45	50	50	50
주식발행후과금	N/A	486	486	486	486
이익잉여금	N/A	319	602	976	1,478
기타자본	N/A	128	128	128	128
지배주주지분자본총계	N/A	979	1,266	1,640	2,142
비지배주주지분자본총계	N/A	-13	-51	-70	-94
자본총계	N/A	965	1,215	1,571	2,048
순차입금	N/A	1,899	2,568	654	86
총차입금	N/A	2,106	2,106	2,106	2,106

투자지표

(단위: 원, 배, %)

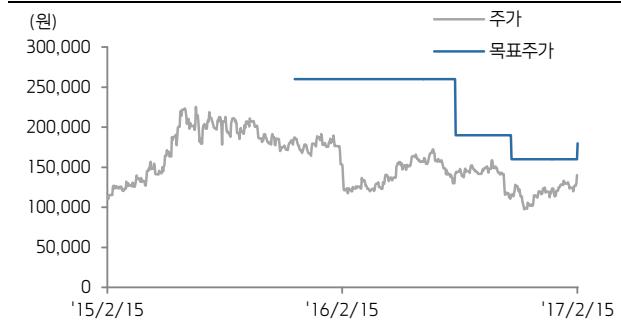
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	N/A	2,361	3,836	4,763	6,250
BPS	N/A	10,874	12,600	16,321	21,318
주당EBITDA	N/A	5,007	6,679	8,591	10,921
CFPS	N/A	3,112	4,368	5,631	7,294
DPS	N/A	700	1,000	1,200	1,400
주가배수(배)					
PER	N/A	76.0	46.8	37.7	28.7
PBR	N/A	16.5	14.2	11.0	8.4
EV/EBITDA	N/A	36.9	28.7	19.0	14.4
PCFR	N/A	57.6	41.1	31.9	24.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	N/A	6.7	7.0	7.9	8.2
영업이익률(핵심)	N/A	6.7	6.8	7.9	8.2
EBITDA margin	N/A	8.4	8.0	9.1	9.4
순이익률	N/A	3.5	4.1	4.8	5.1
자기자본이익률(ROE)	N/A	21.3	28.2	32.7	33.1
투자자본이익률(ROIC)	N/A	9.3	10.5	12.0	12.6
안정성(%)					
부채비율	N/A	354.8	326.8	284.8	248.1
순차입금비율	N/A	196.7	211.3	41.7	4.2
이자보상배율(배)	N/A	6.3	9.1	13.2	16.9
활동성(배)					
매출채권회전율	N/A	4.2	4.1	3.9	3.9
재고자산회전율	N/A	7.5	7.4	7.1	7.0
매입채무회전율	N/A	5.3	5.4	5.1	5.1

- 당사는 2월 14일 현재 '코스맥스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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)	2014/08/18	BUY(Maintain)	130,000원
	담당자변경2015/12/03	BUY(Reinitiate)	260,000원
	2016/05/10	BUY(Maintain)	260,000원
	2016/08/09	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/11/04	BUY(Maintain)	160,000원
	2017/02/15	BUY(Maintain)	180,000원

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 (2016/1/1~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%