

코스맥스(192820)

- 4Q16 Review 기대치 상회한 호실적

▶ 4Q16 Review

- 4Q16 실적은 매출액 1,997억원(+47.1%, yoy), 영업이익 95억원(+88.1%, yoy), 영업이익률 4.7%(+1.0%p, yoy)로 당사 예상치(매출액 1,814억원, 영업이익 77억원)와 시장 컨센션스(매출액 1,835억원, 영업이익 87억원)를 상회하였다. 한국법인은 신규 고객사 확보와 수출 증가로 yoy 기준 29.3%의 외형 성장을 보였으며 중국법인은 광저우의 매출 감소세는 이어졌지만 상해는 온라인이나 모바일 등 신규 고객사에 대한 매출 증가로 yoy 기준 52.0%의 매출 성장을 기록하였다. 인도네시아 공장도 글로벌 기업 및 로컬 브랜드에 대한 수주 증대로 매출이 확대되었고 미국도 고객사 증가와 점진적인 공장 안정화 등으로 매출 증가세가 이어졌다. 또한 영업이익은 인도네시아 및 미국에서의 적자는 지속되고 있지만 한국, 중국에서의 대량 생산 증가에 따른 이익률 향상과 2015년 4분기와 같은 일회성 비용 발생이 없어 전년 동기 대비 88.1% 증가하였다.

▶ 2017년 해외 매출 확대 전망

- 국내 화장품 시장의 성장 속도 둔화가 불가피한 상황에서도 동사의 외형 성장은 해외 매출 확대를 통해 지속될 것으로 판단된다. 글로벌 고객사들로의 수출은 기존 제품 외에도 신규 품목 공급이 추가될 예정이며 신규 고객사 확보에 따른 제품 공급도 이루어질 전망이다. 다만, 2016년 상반기 높은 수출 베이스와 하반기 신제품 출시 등으로 올해는 상반기보다 하반기에 매출 성장세가 더 크게 나타날 것으로 예상된다. 중국은 Capa 확대에 따른 매출 성장이 기대된다. 지난달 동사의 상해 색조 화장품 전용 공장이 완공됐는데 중국 고객사들이 올해 상반기 색조 브랜드 런칭을 계획하고 있어 이를 통한 견고한 성장이 예상된다. 또한 2015년 말부터 생산 설비 full 가동으로 매출 감소를 보여온 광저우 공장도 Capa 증설을 통한 매출 확대가 기대되며 특히, 광저우 공장은 상해보다 높은 20%대의 영업이익률을 기록해 영업이익 개선에도 크게 기여할 것으로 보인다. 이외 인도네시아와 미국 공장도 고객사 증가로 매출이 증가함에 따라 적자폭이 감소될 것으로 전망된다. 이에 2017년 실적은 매출액 9,583억원(+26.6%, yoy), 영업이익 701억원(+33.2%, yoy)으로 추정한다.

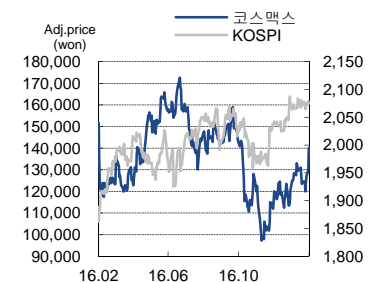
▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 17.3만원으로 상향

- 투자 의견 매수를 유지하고 4분기 실적 호조에 따른 2017년 실적 추정치 조정으로 목표주가는 기존 12.4만원에서 17.3만원으로 상향한다. 목표주가는 2017년 예상 EPS 5,242원에 적정 PER 33배를 적용해 산출했다.

Rating	매수(유지)
Target Price	173,000원
Previous	124,000원

주가지표	
KOSPI(02/14)	2,075P
KOSDAQ(02/14)	612P
현재주가(02/14)	140,000원
시가총액	14,069억원
총발행주식수	1,005만주
120일 평균거래대금	1,039억원
52주 최고주가	172,593원
최저주가	97,300원
유동주식비율	71.8%
외국인지분율(%)	21.77%
주요주주	코스맥스비티아이 외 3인(26.0%) 국민연금(12.5%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	3,790	348	244	219	-	-	-	-	9.2%	26.7%	15.9%
2014A	3,340	243	158	166	2,116	47.1	11.1	33.2	7.3%	17.2%	8.3%
2015A	5,333	359	189	212	2,099	87.7	17.2	40.9	6.7%	21.3%	8.1%
2016F	7,570	526	314	335	3,592	33.3	9.8	19.3	7.0%	29.1%	12.0%
2017F	9,583	701	511	527	5,242	26.7	8.4	19.5	7.3%	36.3%	17.5%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

연결 손익	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	'15	'16P	'17E
매출액	1,164	1,477	1,335	1,357	1,735	1,977	1,861	1,997	5,333	7,570	9,583
yoy(%)	36.5%	44.0%	46.3%	24.2%	49.0%	33.8%	39.4%	47.1%	37.3%	41.9%	26.6%
코스맥스코리아	810	1,022	888	1,005	1,239	1,280	1,237	1,299	3,725	5,055	5,844
yoy(%)	21.7%	30.8%	32.6%	24.1%	53.0%	25.3%	39.2%	29.3%	27.3%	35.7%	15.6%
코스맥스차이나	431	600	505	513	570	794	643	697	2,048	2,704	3,682
yoy(%)	82.9%	88.2%	65.6%	37.1%	32.2%	32.4%	27.3%	36.0%	66.1%	32.0%	36.2%
상해	370	507	494	440	506	719	635	668	1,810	2,529	3,217
yoy(%)	61.9%	72.0%	80.8%	31.4%	36.9%	42.0%	28.7%	52.0%	60.1%	39.7%	27.2%
광저우	76	98	92	77	74	93	76	66	342	310	615
yoy(%)	249.2%	198.1%	90.3%	25.3%	-2.2%	-4.2%	-17.5%	-14.0%	108.5%	-9.5%	98.7%
코스맥스인도네시아	4	4	5	4	5	5	6	14	17	30	69
yoy(%)	633.3%	6.2%	199.4%	-22.3%	23.0%	39.1%	18.5%	245.1%	53.7%	77.5%	129.9%
코스맥스유에스에이	2	2	1	14	28	47	41	59	19	176	445
yoy(%)					1735.1%	2227.0%	3128.1%	325.5%		834.6%	153.6%
코스맥스아이큐어		3	4	6	7	11	15	10	13	44	48
yoy(%)						344.5%	248.9%	73.3%		244.8%	8.0%
영업이익	76	138	95	50	131	182	119	95	359	526	701
yoy(%)	91.9%	23.4%	94.1%	17.4%	71.7%	31.4%	25.9%	88.1%	47.6%	46.4%	33.2%
OPM(%)	6.5%	9.4%	7.1%	3.7%	7.5%	9.2%	6.4%	4.7%	6.7%	7.0%	7.3%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

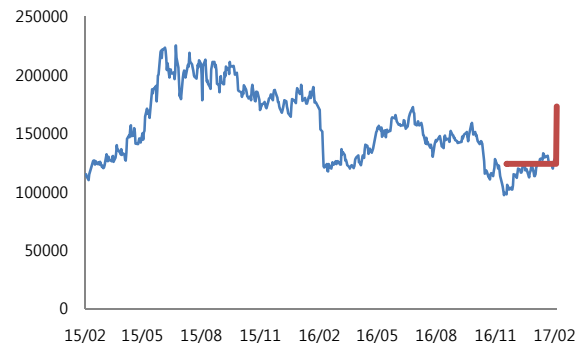
〈도표2〉 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원)

	'15	'16P			'17E		
		기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	5,333	7,387	7,570	2.5%	9,352	9,583	2.5%
영업이익	359	509	526	3.4%	678	701	3.4%
OPM(%)	6.7%	6.9%	7.0%	0.1%p	7.2%	7.3%	0.1%p
당기순이익	189	281	314	11.9%	457	511	11.8%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자 의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견

비중 확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주식률과 유사한 수준 예상
비중 축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 하회 예상
- 투자 의견 비율공시(기준: 2016.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	91%	9%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
코스맥스	192820	2016.11.28	매수(신규)	124,000원
		2017.02.15	매수(유지)	173,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.