



2017/02/15

# 코스맥스(192820)

## 흔들림 없는 외형성장

### ■ 4Q16 Review : 타의 추종을 불허하는 외형성장

- 연결기준 매출액 1,997억원(+47.1%, 이하 yoy 기준 성장을 동일), 영업이익 95억원(+88.1%)으로 기대치 상회하는 호실적 시현
- 중국 상해 법인과 국내 법인의 높은 성장이 호실적의 원인
  - 1) 국내 법인: 매출액 1,299억원(+25.4%), 영업이익 88억원(+38.2%) 기록
  - 기존 고객사의 꾸준한 물량증가와 최근 높은 성장세가 기록되는 클리오, 미미박스 등 고객사 물량 증가 지속
  - 수출 매출 고성장 기록되며 높은 성장세 기록
- 2) 중국 법인
  - 2-1) 상해법인: 매출액 669억원(+52.0%), 순이익 18억원(+743.8%) 기록
  - 중국 최근 성장하는 왕홍 등의 온라인 향신규 고객사 증가를 통해 매출 고성장
  - 자동화 확대, 히트제품 대량 생산으로 수익성 개선
  - 2-2) 광저우법인: 매출액 66억원(-14.0%), 순이익 8.7억원(-25.8%) 기록
  - CAPA 부족으로 매출 부진 지속
- 3) 미국법인: 매출액 59억원(+325.5%), 손손실 -52.5억원(적자확대, 전년동기 -32억원) 기록
  - 아직 가동률이 낮아 고정비 부담 상승으로 전년동기대비 손실폭 확대
- 4) 인도네시아: 매출액 13.7억원(+245.1%), 순손실 -8억원(적자전환) 기록
  - 로레알, 유니레버 등 글로벌 고객사와 인도네시아 로컬 고객사 물량 증대

### ■ Comment

- 2017년에도 국내, 수출, 중국 중심으로 탁월한 고성장 지속 전망
- 전방업체 성장 둔화에 대한 우려가 있으나, 동사의 경우 고객사 다변화와 지역다변화를 통해 견조한 성장세는 유지 가능할 것으로 판단
- 2017년 상해 색조 공장 신규 가동과 광저우 CAPA 확장으로 인해 중국 내에서도 고성장 기대, 로컬 업체 비중이 높아 중국 정부 규제 이슈에도 영향이 제한적
- 미국법인, 2016년 영업적자 -209억원, 2017년은 -133억원으로 매출 불량이 커지면서 손실은 점진적으로 개선 기대
- 만약, 미국의 매출 성장과 영업적자 축소가 기대 이상으로 개선 시에는 기업 가치 향상에 긍정적일 것으로 기대
- 높은 기대 수준보다도 더 강한 외형성장을 반영하여 목표주가도 18만원으로 상향 조정
- 탁월한 경쟁력을 바탕으로 실적 성장세 지속이 전망되어 긍정적인 시각 유지

유통/패션/화장품

손효주(2122-9178) hjson@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

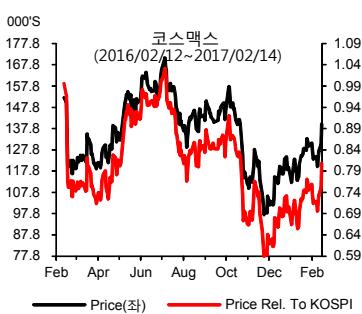
**Buy**(Maintain)

목표주가(6M)	180,000원
종가(2017/02/14)	140,000원

### Stock Indicator

자본금	4십억원
발행주식수	1,005만주
시가총액	1,407십억원
외국인지분율	24.4%
배당금(2015)	700원
EPS(2016E)	3,772원
BPS(2016E)	19,905원
ROE(2016E)	21.6%
52주 주가	97,300~171,124원
60일평균거래량	84,054주
60일평균거래대금	9.8십억원

### Price Trend



&lt;표 1&gt; 코스맥스 4Q16 Review

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(a)	y-y	a-q 하이추점치(b)	커서스	(십억원, %) 차이(a/b)
매출액	135.7	173.5	197.7	186.1	199.7	47.2	7.3	178.6	183.5 11.8
영업이익	5.0	13.1	18.2	11.9	9.6	91.3	-19.6	7.9	8.7 21.5
세전이익	3.3	11.4	16.2	8.8	10.1	206.9	15.6	6.8	6.2 48.4
지배주주순이익	1.1	9.3	11.2	6.7	6.5	497.4	-3.4	4.0	4.4 62.6
영업이익률	3.7	7.5	9.2	6.4	4.8			4.4	4.7
세전이익률	2.4	6.6	8.2	4.7	5.1			3.8	3.4
순이익률	0.8	5.4	5.7	3.6	3.2			2.2	2.4

자료:코스맥스 하이투자증권

&lt;표 2&gt; 코스맥스 실적 추이 및 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016E	2017E	(십억원, %)
매출액	116.4	148.3	132.9	135.7	173.5	197.7	186.1	199.7	211.2	250.5	244.1	251.2	386.1	533.3	757.0	956.9	
growth, y-y	36.5	44.6	45.7	26.9	49.1	33.3	40.0	47.1	21.7	26.7	31.1	25.8	22.6	38.1	41.9	26.4	
국내(분사)	81.0	102.2	88.8	100.5	123.9	128.0	123.7	129.9	139.9	155.2	148.7	159.9	292.5	372.5	505.5	603.7	
growth, y-y	21.8	30.8	32.6	27.4	53.5	25.3	39.2	28.9	12.9	21.2	20.3	23.5	12.2	28.2	35.7	19.4	
sales	69.6	68.9	66.8	74.0	71.5	64.8	66.4	65.0	66.3	62.0	60.9	63.7	87.6	69.8	66.8	63.1	
상해(차이나)	37.0	50.7	49.4	44.0	50.6	71.9	63.5	66.8	69.0	94.3	90.9	82.5	113.1	181.0	252.9	336.8	
growth, y-y	61.9	72.0	80.8	31.4	36.8	41.9	28.6	52.2	36.4	31.1	43.2	23.5	42.2	60.1	39.7	33.2	
sales	31.8	34.2	37.1	32.4	29.2	36.4	34.1	33.5	32.7	37.6	37.3	32.8	33.9	33.9	33.4	35.2	
광저우	7.6	9.8	9.2	7.7	7.4	9.3	7.6	6.6	7.7	10.5	10.5	9.1	15.3	34.2	31.0	37.8	
growth, y-y	249.2	198.1	90.3	25.3	-2.2	-4.2	-17.5	-14.0	3.7	12.6	38.4	37.3	458.7	124.4	-9.5	22.1	
sales	6.5	6.6	6.9	5.7	4.3	4.7	4.1	3.3	3.7	4.2	4.3	3.6	4.6	6.4	4.1	4.0	
인도네시아	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	1.4	0.9	1.0	1.3	2.7	1.0	1.0	3.0	6.0	
growth, y-y	648.0	24.1	199.4	-22.1	23.0	39.1	18.5	244.3	100.0	100.0	100.0	100.0	2,576.9	0.0	186.2	100.0	
sales	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	0.4	0.4	0.5	1.1	0.3	0.2	0.4	0.6	
USA	0.2	0.2	0.1	1.4	2.8	4.7	4.1	5.9	7.1	8.8	9.9	10.1	0.0	1.9	17.6	35.9	
growth, y-y			#DIV/0!	1,735.1	2,227.0	3,128.1	325.3	150.0	90.0	140.0	70.0			834.2	104.7		
sales	0.1	0.1	0.1	1.0	1.6	2.4	2.2	3.0	3.3	3.5	4.1	4.0	0.0	0.4	2.3	3.8	
영업이익	7.6	13.8	9.5	5.0	13.1	18.2	11.9	9.5	16.0	24.7	17.1	14.4	28.6	35.9	52.6	72.1	
growth, y-y	-8.0	23.4	94.1	17.4	71.7	31.4	25.8	88.2	22.3	35.7	43.7	51.8	-10.3	25.5	46.4	37.1	
margin	6.5	9.3	7.1	3.7	7.5	9.2	6.4	4.7	7.6	9.9	7.0	5.7	8.6	6.7	7.0	7.5	
순이익	4.5	10.0	5.7	1.1	9.3	11.2	6.7	7.2	10.2	15.1	10.0	9.4	16.6	21.2	34.5	44.6	
growth, y-y	40.4	37.2	54.8	-56.0	108.3	12.5	17.3	569.3	10.0	34.2	49.0	29.6	-24.3	27.9	62.2	29.6	
margin	3.8	6.7	4.3	0.8	5.4	5.7	3.6	3.6	4.8	6.0	4.1	3.7	5.0	4.0	4.6	4.7	
국내(분사)	5.1	8.4	5.5	6.2	8.8	10.0	6.1	10.1	10.4	12.8	9.6	8.5	18.8	22.2	35.1	41.2	
growth, y-y	1.5	52.4	38.5	43.0	74.6	19.2	11.0	210.9	17.3	27.3	56.8	-15.9	7.0	18.0	57.9	17.4	
margin	6.2	8.2	6.2	6.2	7.1	7.8	4.9	7.8	7.4	8.2	6.4	5.3	6.4	6.0	6.9	6.8	
상해(차이나)	1.2	2.7	1.8	-0.3	2.4	5.3	3.2	1.8	3.2	5.3	5.2	4.8	5.7	5.9	12.6	18.4	
growth, y-y	-8.2	10.2	173.2	-125.0	100.4	95.6	75.8	743.8	32.1	-0.4	63.0	170.8	-21.8	3.5	113.6	45.7	
margin	3.3	5.4	3.6	-0.7	4.8	7.3	5.0	2.7	4.6	5.6	5.7	5.8	5.0	3.3	5.0	5.5	
광저우	1.4	1.8	1.6	1.2	1.3	1.8	1.6	0.9	1.2	1.6	1.6	1.4	2.7	5.9	5.6	5.7	
growth, y-y	202.8	172.5	113.0	43.1	-6.4	-0.9	1.2	-25.8	-10.4	-9.0	-2.0	59.9		121.7	-6.5	3.4	
margin	18.4	18.2	17.5	15.1	17.6	18.8	21.5	13.1	15.2	15.2	15.2	15.2	17.6	17.4	17.9	15.2	
인도네시아	-0.8	-0.5	-1.3	0.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.8	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-2.3	-2.5	-1.9	-0.3	
growth, y-y	-221.4	-132.4	-246.3	42.2	-29.6	-83.7	-77.5	-61.2	-10.0	-10.0	-5.0	0.0	-219.5	-237.4	-63.7	-4.4	
USA	-2.5	-2.5	-2.9	-3.2	-4.2	-5.9	-5.5	-5.3	-4.6	-3.7	-3.0	-2.0	-4.2	-11.2	-20.9	-13.3	
growth, y-y																	
margin	-1,622.7	-1,256.5	-2,303.1	-228.4	-148.2	-127.5	-133.2	-88.4	-65.0	-42.0	-30.0	-20.0	-593.5	-118.9	-37.0		

자료:코스맥스 하이투자증권

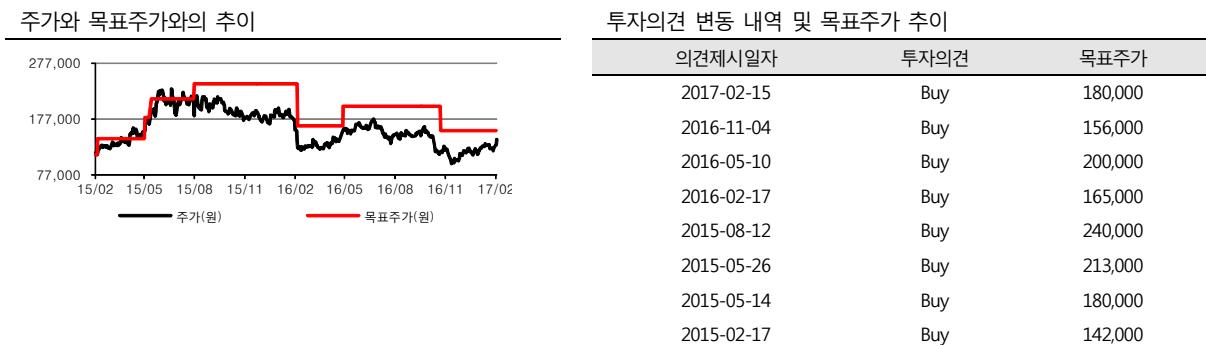
## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	256	408	420	481		매출액	533	757	957	1,142	
현금 및 현금성자산	17	92	41	31		증가율(%)	59.7	41.9	26.4	19.4	
단기금융자산	4	3	2	2		매출원가	445	632	796	940	
매출채권	145	189	230	274		매출총이익	88	125	161	203	
재고자산	84	119	144	171		판매비와관리비	52	73	89	106	
비유동자산	183	263	352	388		연구개발비	-	-	-	-	
유형자산	163	243	334	373		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	5	5	4	0		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	439	671	772	869		영업이익	36	53	72	97	
유동부채	296	375	425	452		증가율(%)	47.6	46.4	37.1	34.6	
매입채무	108	141	170	197		영업이익률(%)	6.7	7.0	7.5	8.5	
단기차입금	135	202	202	202		이자수익	0	0	0	0	
유동성장기부채	42	21	42	42		이자비용	6	7	7	7	
비유동부채	46	80	95	110		지분법이익(손실)	-	-	-	-	
사채	-	-	-	-		기타영업외손익	-1	0	-5	2	
장기차입금	34	67	82	97		세전계속사업이익	29	46	61	83	
부채총계	342	455	520	562		법인세비용	11	15	17	21	
지배주주지분	98	221	258	312		세전계속이익률(%)	5.5	6.1	6.4	7.3	
자본금	4	6	6	6		당기순이익	19	31	44	62	
자본잉여금	60	155	155	155		순이익률(%)	3.5	4.2	4.6	5.4	
이익잉여금	32	59	96	150		지배주주귀속 순이익	21	34	45	62	
기타자본항목	0	0	0	0		기타포괄이익	0	0	0	0	
비지배주주지분	-1	-4	-5	-5		총포괄이익	19	32	44	62	
자본총계	97	217	253	307		지배주주귀속총포괄이익	2	2	2	2	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-7	11	44	55	
당기순이익	19	31	44	62	
유형자산감가상각비	9	11	12	12	
무형자산상각비	0	0	1	4	
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	
투자활동 현금흐름	-47	-94	-112	-70	
유형자산의 처분(취득)	-43	-93	-110	-68	
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	
금융상품의 증감	0	1	1	0	
재무활동 현금흐름	-	-	-	-	
단기금융부채의증감	66	46	21	-	
장기금융부채의증감	0	34	15	15	
자본의증감	-	1	-	-	
배당금지급	-4	-6	-8	-8	
현금및현금성자산의증감	7	75	-51	-10	
기초현금및현금성자산	11	17	92	41	
기말현금및현금성자산	17	92	41	31	

주요투자지표		2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS		2,361	3,772	4,023	5,573
BPS		10,874	19,905	23,245	28,136
CFPS		3,374	5,029	5,179	7,009
DPS		700	700	700	700
Valuation(배)					
PER		75.4	37.1	34.8	25.1
PBR		16.4	7.0	6.0	5.0
PCR		52.7	27.8	27.0	20.0
EV/EBITDA		39.7	25.0	19.9	15.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		23.8	21.6	18.6	21.7
EBITDA 이익률		8.4	8.5	8.9	9.9
부채비율		354.8	210.0	205.6	182.9
순부채비율		196.7	90.2	111.7	100.4
매출채권회전율(x)		4.4	4.5	4.6	4.5
재고자산회전율(x)		7.5	7.4	7.3	7.3

자료 : 코스맥스, 하이투자증권 리서치센터



#### 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

#### (작성자 : 손효주, 오대식)

본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자의 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 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시기종액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

#### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-