LEADING

Company Update

코스맥스(044820 KS)

2013년 2월 15일

Key issues…

- ✓ **4 분기 실적: 역기저효과로 인한 일시적 성장둔화**
- ✓ **지난해 춘절특수에 따른 일시적인 매출 증가 효과로 인한 중국부문의 성장 둔화 두드러지나 전체 매출의 37%에 달하는 중국부문과 건강식품은 2013 년 35%~45%의 고성장을 이룩할 전망**

4분기 실적 REVIEW

4분기 실적 발표: 높은 베이스로 인한 일시적 성장 둔화

-2012년 4분기 실적: 매출액 743억원 (+10.8%yoy), 영업이익 43억원 (+7.6%yoy), 순이익 51억원 (+45.4%yoy)

-2012년 연간 실적: 매출액 3,125억원 (+28.1%yoy), 영업이익 263억원 (+56.0%yoy), 순이익 224억원 (+95.4%yoy)

-4분기 순이익 증가는 코스맥스바이오가 흑자전환을 통해 2009년 계상되었던 손실분 30억원의 영업외 수익 환입에 기인. 또한 코스맥스바이오의 과거 자본잠식에 따른 법인세 면제에 기인

2013년 중국모멘텀은 계속된다

-코스맥스 차이나는 전년대비 36% 연성장 기록

2011년 4분기 춘절 특수와 3분기 주문 연기로 인한 매출 인식 지연으로 인해 매출의 일시적인 상승을 통해 2012년 4분기는 매출성장세가 일시적으로 둔화되는 모습. 하지만 중국 중저가 화장품 시장의 고성장과 2013년 2분기부터 가동이 시작되는 광저우 공장을 통해 회사는 35-40%의 성장 가능

2013F Outlook : 국내 안정적 성장+ 자회사 고속 성장 지속+ 신시장 개척

2013F 매출액 3,995억원 (+28%), 영업이익 304억원 (+16%)

-**국내 (2,578 억원, +20%yoy)** : 국내 브랜드샵 시장 성장 둔화가 예상되나 홈쇼핑과 드러그스토어 채널 고객의 물량증가와 수출을 포함한 신규 업체들의 수주 증가로 고객다변화를 통한 지속적인 성장을 유지

-**코스맥스 차이나 (796억원, +36%yoy)** : 안정적인 매출성장을 유지하고 있는 기존 상해공장을 바탕으로 화장품 수요 밀집지역에 지어진 광저우 신공장의 신규 수주 확보에 따라 중국 부문의 고성장 유지

-**코스맥스 바이오 (797억원, +42% yoy)** : 뷰티푸드 시장성장이 연간 30%에 달하며 건강식품 ODM, OEM업체도 동반 성장할 전망

-**인도네시아 (30억원)** : 2013년 본격적인 생산을 시작하며 미래 신성장 발판 마련

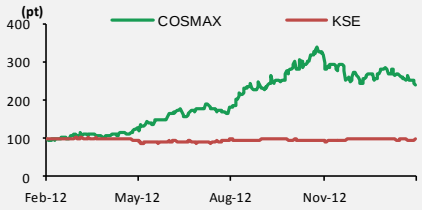
BUY (유지)

목표주가	**53,000 원**
현재주가	**38,650 원**
목표수익률	**37.1 %**

Key Data	**2013 년 2 월 14 일**
산업분류	생활용품
시가총액 (십억원)	525.4
발행주식수 (백만주)	13.6
외국인 지분율 (%)	12.0
52 주 고가 (원)	54,400
저가 (원)	15,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	11.4
주요주주	**(%)**
이경수	23.5
국민연금	8.4
KOSPI	1,979.6

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(15.9)	32.4	142.3
상대주가	(15.7)	31.3	144.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst (화장품)
이화영
Hylee1@leading.co.kr
+822-2009-7191

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2009	154.2	34.6	9.0	5.8	8.7	865	503.8	5.5	6.7	28.7	1.3
2010	192.5	24.8	11.7	6.1	8.9	676	(21.8)	18.2	12.8	19.1	3.4
2011	244.0	26.8	16.9	6.9	11.5	847	25.3	18.5	12.7	21.1	3.5
2012P	312.6	28.1	26.3	8.4	22.4	1,545	82.5	25.0	17.8	29.3	6.3
2013F	399.5	27.8	30.6	7.7	26.2	1,841	19.1	21.0	15.1	26.4	4.9
2014F	488.9	22.4	37.1	7.6	31.1	2,193	19.2	17.6	12.5	24.7	3.9

Exhibit 1. 코스맥스 분기 실적 요약

실적(백만원)	4Q12	3Q12	QoQ	4Q11	YoY	FY2012	FY2011	YoY
매출액	74,360	77,869	-4.5%	67,087	10.8%	312,552	244,001	28.1%
코스맥스	51,080	53,672	-4.8%	45,446	12.4%	215,611	176,880	21.9%
코스맥스차이나	15,280	15,499	-1.4%	13,320	14.7%	58,607	40,885	43.3%
일진제약	12,830	14,848	-13.6%	11,427	12.3%	56,026	42,005	33.4%
쓰리애플즈코스매틱	3,400	3,230	5.3%	2,103	61.7%	11,699	7,828	49.5%
쓰리에이팜	0	0		2,207	-100.0%	5,853	7,938	-26.3%
영업이익	4,340	5,866	-26.0%	4,032	7.6%	26,317	16,871	56.0%
세전이익	5,330	4,761	12.0%	3,655	45.8%	26,317	16,871	56.0%
순이익	5,110	3,895	31.2%	3,515	45.4%	22,433	11,478	95.4%
코스맥스	2,830	1,560	81.4%	2,551	10.9%	12,150	6,516	86.5%
코스맥스차이나	980	745	31.5%	1,013	-3.3%	3,845	3,459	11.2%
일진제약	380	1,041	-63.5%	(30)	흑전	4,725	1,768	167.3%
쓰리애플즈코스매틱	(390)	178	-319.1%	(649)	적지	141	(789)	-117.9%
쓰리에이팜	10	(9)		14	-28.6%	598	285	109.8%

마진(%)	4Q. 2012	3Q. 2012	QoQ	4Q. 2011	YoY	FY2012	FY2011	YoY
영업이익	5.8%	7.5%		6.0%		8.4%	6.9%	
코스맥스	2.5%	4.2%		4.3%		5.5%	4.9%	
순이익	6.9%	5.0%		5.2%		7.2%	4.7%	
코스맥스	5.5%	2.9%		5.6%		5.6%	3.7%	
코스맥스차이나	6.4%	4.8%		7.6%		6.6%	8.5%	
일진제약	3.0%	7.0%		-0.3%		8.4%	4.2%	
쓰리애플즈코스매틱	-11.5%	5.5%		-30.9%		1.2%	-10.1%	
쓰리에이팜				0.6%		10.2%	3.6%	

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. CAPA 전망

(백만개)	2009	2010	2011	2012F	2013F
국내 (화장품)	120	120	140	140	140
중국 (화장품)	45	60	90	110	150
국내 (건강식품)	544	544	544	544	762

Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2010	2011	2012P	2013E	2014E
유동자산	64.7	100.8	140.6	158.6	186.3
현금성자산	3.9	11.6	38.6	28.7	30.2
매출채권	37.1	48.0	58.0	74.9	91.7
재고자산	19.9	36.2	36.7	47.4	56.5
비유동자산	70.0	98.5	111.7	129.7	139.8
투자자산	11.3	8.1	13.9	14.4	15.0
유형자산	58.6	87.7	95.1	112.9	122.8
무형자산	1.0	2.6	2.8	2.4	2.0
자산총계	**134.8**	**199.3**	**252.3**	**288.3**	**326.1**
유동부채	76.1	113.9	130.0	151.6	167.1
매입채무	32.0	53.4	61.1	79.0	94.2
유동성이자부채	41.4	57.2	63.3	66.8	66.8
비유동부채	9.7	24.3	37.1	28.1	22.1
비유동이자부채	3.3	15.4	25.7	15.7	8.7
부채총계	**85.9**	**138.2**	**167.2**	**179.7**	**189.2**
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	16.2	16.1	17.0	17.0	17.0
이익잉여금	25.4	39.5	56.8	80.3	108.6
자본조정	0.6	(2.1)	2.5	2.5	2.5
자기주식	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자본총계	**48.9**	**61.1**	**85.1**	**108.6**	**137.0**
투하자본	84.1	117.0	124.5	151.0	170.4
순차입금	40.8	61.0	50.4	53.8	45.3
ROA	6.9	6.9	9.3	9.3	9.7
ROE	19.1	21.1	29.3	26.4	24.7
ROIC	12.9	13.6	19.4	18.1	18.8

손익계산서

결산기(십억원)	2010	2011	2012P	2013E	2014E
매출액	**192.5**	**244.0**	**312.6**	**399.5**	**488.9**
증가율 (Y-Y,%)	24.8	26.8	28.1	27.8	22.4
영업이익	**11.7**	**16.9**	**26.3**	**30.6**	**37.1**
증가율 (Y-Y,%)	30.5	44.4	55.9	16.2	21.5
EBITDA	16.3	21.6	32.3	38.3	45.6
영업외손익	**(1.1)**	**(2.7)**	**(1.2)**	**1.5**	**1.0**
순이자수익	(2.3)	(3.3)	(2.3)	(4.0)	(4.0)
외화관련손익	0.3	0.5	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0
세전계속사업손익	**10.5**	**14.1**	**25.1**	**32.1**	**38.1**
당기순이익	**8.9**	**11.5**	**22.4**	**26.2**	**31.1**
지배기업당기순이익	8.9	11.5	21.0	25.0	29.8
증가율 (Y-Y,%)	2.0	29.3	95.2	16.7	18.9
NOPLAT	**9.8**	**13.7**	**23.5**	**24.9**	**30.3**
(+) Dep	4.6	4.8	6.0	7.7	8.4
(-) 운전자본투자	8.0	6.4	2.8	9.9	10.7
(-) Capex	17.8	29.4	30.7	25.1	18.0
OpFCF	(11.4)	(17.3)	(4.0)	(2.4)	10.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	32.6	28.7	26.6	27.6	26.1
영업이익증가율(3Yr)	n/a	44.2	43.2	37.8	30.1
EBITDA 증가율(3Yr)	n/a	36.4	32.9	33.0	28.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	243.2	37.0	43.4	39.4
영업이익률(%)	6.1	6.9	8.4	7.7	7.6
EBITDA 마진(%)	8.5	8.9	10.3	9.6	9.3
순이익률 (%)	4.6	4.7	7.2	6.5	6.4

현금흐름표

결산기(십억원)	2010	2011	2012P	2013E	2014E
영업현금	**3.5**	**16.8**	**28.3**	**24.9**	**29.8**
당기순이익	8.9	11.5	22.4	26.2	31.1
자산상각비	4.6	4.8	6.0	7.7	8.4
운전자본증감	(12.6)	(6.2)	(6.2)	(9.9)	(10.7)
매출채권감소(증가)	(14.9)	(8.5)	(11.2)	(16.9)	(16.8)
재고자산감소(증가)	0.9	(15.3)	(1.4)	(10.7)	(9.1)
매입채무증가(감소)	3.1	19.1	7.7	17.8	15.2
투자현금	**(6.7)**	**(31.6)**	**(24.0)**	**(26.1)**	**(18.9)**
단기투자자산감소	2.5	(1.5)	(6.0)	(0.4)	(0.3)
장기투자증권감소	(0.5)	(0.8)	(1.0)	(0.4)	(0.5)
설비투자	(17.8)	(29.4)	(30.7)	(25.1)	(18.0)
유무형자산감소	0.3	(0.2)	17.4	0.0	0.0
재무현금	**1.0**	**21.7**	**17.9**	**(9.2)**	**(9.7)**
차입금증가	0.6	24.3	16.5	(6.5)	(7.0)
자본증가	2.2	(2.7)	1.4	(2.7)	(2.7)
배당금지급	2.0	2.7	2.7	2.7	2.7
현금 증감	(2.2)	6.9	22.1	(10.3)	1.2
총현금흐름(Gross CF)	**16.1**	**26.5**	**38.0**	**34.8**	**40.5**
(-) 운전자본증가(감소)	8.0	6.4	2.8	9.9	10.7
(-) 설비투자	17.8	29.4	30.7	25.1	18.0
(+) 자산매각	0.3	(0.2)	17.4	0.0	0.0
Free Cash Flow	(9.4)	(9.4)	22.0	(0.2)	11.8
(-) 기타투자	0.5	0.8	1.0	0.4	0.5
잉여현금	(9.8)	(10.3)	21.0	(0.6)	11.3

주요투자지표

결산기	2010	2011	2012P	2013E	2014E
Per share Data					
EPS	676	847	1,545	1,841	2,193
BPS	3,604	4,433	6,114	7,839	9,926
DPS	200	200	200	200	200
Multiples(x,%)					
PER	18.2	18.5	25.0	21.0	17.6
PBR	3.4	3.5	6.3	4.9	3.9
EV/ EBITDA	12.8	12.7	17.8	15.1	12.5
배당수익율	1.6	1.3	0.5	0.5	0.5
PCR	10.0	8.0	13.8	15.1	13.0
PSR	0.8	0.9	1.7	1.3	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	175.6	226.3	196.3	165.5	138.1
Net debt/Equity	83.5	99.9	59.2	49.6	33.1
Net debt/EBITDA	250.7	281.7	156.1	140.6	99.4
유동비율	85.0	88.5	108.1	104.6	111.5
이자보상배율	5.1	5.2	11.5	7.7	9.3
이자비용/매출액	1.8	1.4	0.8	1.1	0.9
자산구조					
투하자본(%)	84.7	85.5	70.3	77.8	79.0
현금+투자자산(%)	15.3	14.5	29.7	22.2	21.0
자본구조					
차입금(%)	47.8	54.3	51.1	43.2	35.5
자기자본(%)	52.2	45.7	48.9	56.8	64.5

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

코스맥스 (044820 KS)			
일자	2012-07-23	2013-01-07	2013-02-15
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	39,000 원	53,000 원	53,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*