LEADING

Company Update

코스맥스(044820 KS)

2013년 5월 20일

Key issues…

- ✓ **2013 년 1 분기 잠정실적: 매출 +20.2%yoy, 영업이익 +2.4%yoy**
- ✓ **국내와 해외 고객사 균형을 맞추며 안정적인 실적 성장 유지**
- ✓ **목표주가 62,000 원(TP 상향), 업종 최우선 선호주**

흔들리지 않는다

양호한 1분기 실적

코스맥스는 2013년 1분기 잠정 실적 매출액 873억원(+20.2%yoy), 영업이익 70억원(+2.4yoy), 순이익 61억원 (+19.8%yoy)발표. 중저가 화장품의 주요 판매 채널인 브랜드샵의 성장둔화가 가시화되며 담당 생산 업체의 실적 우려가 팽배했던 상황이었으나 국내 브랜드내에 코스맥스 제품 점유율이 상승하면서 견고한 외형 성장을 달성. 점유율 상승에 기여한 제품은 동사가 2013년 초에 개발한 CC크림을 통해 혁신제품으로 인식되며 상위 브랜드샵 업체에 공급. 또한 홈쇼핑 채널의 PB물량 증가 역시 외형성장에 기여. 중국 법인 매출은 173억원으로 지난해 대비 39.7%증가하며 2013년 연 가이던스 850~900억원 달성은 무난할 전망. 중국 광저우 신공장은 5월부터, 인도네시아 공장은 6월부터 가동될 예정으로 해외 매출 기여도는 2분기부터 본격적으로 증가할 전망.

고객다변화와 사업다각화로 균형 성장 이룩

동사 고객구성은 국내사 (브랜드샵+드러그스토어+홈쇼핑 포함) 54%, 중국 로컬 및 글로벌 고객사 28%, 비화장품 (건강식품) 18%로 다변화를 이루고 있음. 동사의 국내 고객사는 브랜드샵 시장내 상위 업체로써 올해 15~20% 매출성장이 전망되기 때문에 브랜드샵 시장 성장 둔화 영향은 제한적일 전망. 해외부문은 화장품 시장의 성장이 국가별 GDP성장과 비례한다는 점을 감안할 때 2013년 인당 GDP성장이 9%로 전망되는 중국 지역의 화장품 시장 성장은 과거와 비슷한 수준의 성장이 이루어질 전망. 동사의 중국지역 매출 비중은 19%이며 올해 35% 성장은 무난하게 달성할 전망. 이는 동사 중국법인의 주요고객층이 중국 로컬 업체이고 중국 화장품 시장이 로컬업체가 속한 중저가 화장품 중심으로 성장하고 있기 때문.

업종 최우선 선호주

동사는 국내 부문(local)과 해외 부문(global)의 균형을 이루며 GLOCAL기업으로 초석을 다짐에 따라 향후 생산자 우위의 입지를 갖고 견고한 실적 성장세를 이어나갈 전망. 국내 화장품 시장의 성장 둔화에도 자체 제품 개발력과 생산력으로 중저가 화장품 시장에서의 점유율 상승을 이루고 있다는 점과 중국 지역에서의 고성장을 유지하면서 화장품 업종내 가장 안정적인 실적 성장을 이루고 있다는 점을 고려할 시 동사에 대한 프리미엄 부여는 정당하다는 판단. 목표 주가는 2013F 화장품 업종 PER 24.1X에 10% 프리미엄을 반영한 PER 26.5X 적용.업종내 최우선 선호주로 추천하며 목표주가 62,000원, 매수 유지

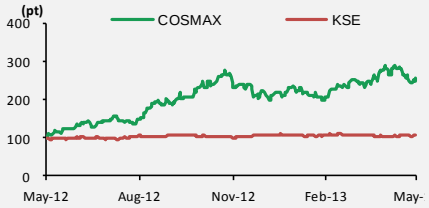
BUY (TP 상향)

목표주가	**62,000 원**
현재주가	**50,300 원**
목표수익률	**23.3%**

Key Data	**2013 년 5 월 16 일**
산업분류	생활용품
시가총액 (십억원)	683.7
발행주식수 (백만주)	13.6
외국인 지분율 (%)	18.9
52 주 고가 (원)	56,500
저가 (원)	19,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	12.4
주요주주	**(%)**
이경수 외 4인	23.5
국민연금공단	9.5
KOSPI	1,986.8

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(8.2)	(1.9)	157.9
상대주가	(11.6)	(8.2)	150.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

이화영 Analyst (화장품&유통)

hylee1@leading.co.kr

+822-2009-7191

이지선 R.A

jslee1@leading.co.kr

+822-2009-7116

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)
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
2012	312.6	28.1	26.1	8.4	22.3	1,507	78.0	28.7	20.9	29.8	7.6
2013F	399.4	27.8	30.6	7.7	30.8	2,167	43.8	23.2	18.9	31.4	6.2
2014F	488.9	22.4	37.1	7.6	35.2	2,487	14.8	20.2	15.6	26.6	4.8

Exhibit 12. 분기 실적 전망

연결기준	2012				2013F				2013F 성장률 (% yoy)			
(십억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2Q	3Q	4Q	1QP	2Q	3Q	4Q
매출	72.6	87.8	77.9	74.3	87.3	114.6	100.9	96.6	20.2%	30.5%	29.6%	29.9%
조정영업이익	6.9	9.2	5.9	4.2	7.0	10.8	6.0	6.8	2.4%	17.6%	1.5%	62.8%
당기순이익	5.1	8.3	3.9	5.0	6.1	10.9	7.0	6.8	19.8%	31.2%	80.5%	34.0%
영업이익률 (%)	9.5%	10.4%	7.5%	5.6%	8.1%	9.4%	5.9%	7.0%				
순이익률 (%)	7.0%	9.5%	5.0%	6.8%	7.0%	9.5%	7.0%	7.0%				

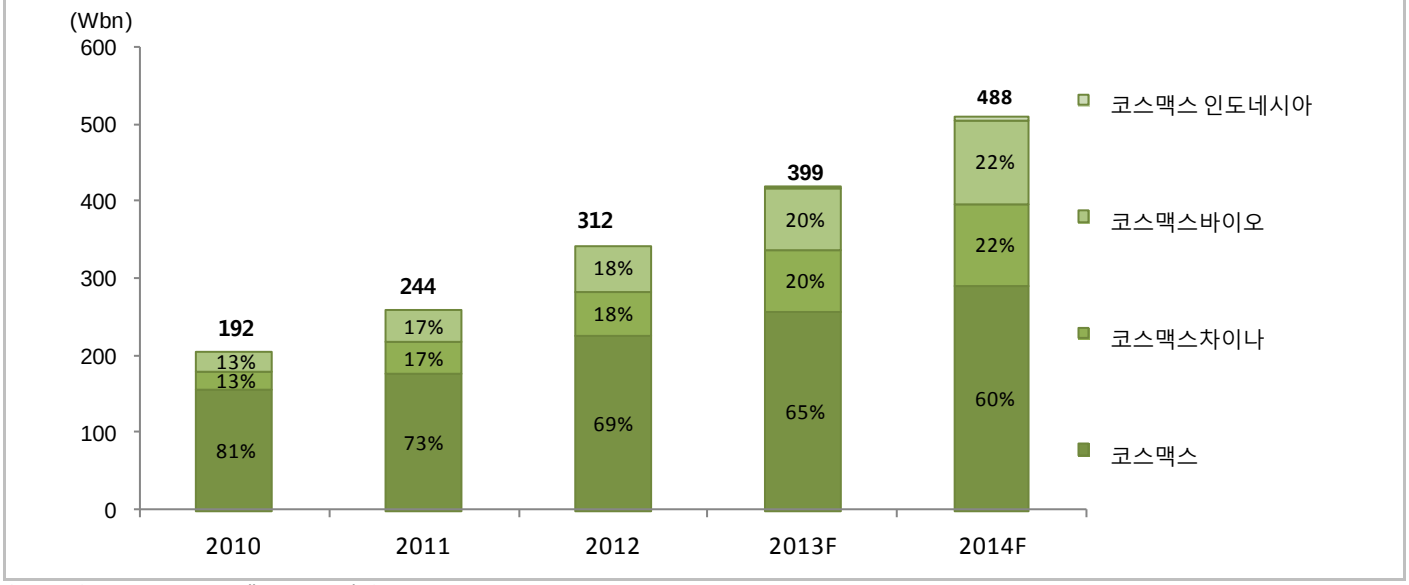
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. 연간 실적 전망

	실적 (Wbn)				성장율 (%)			
	2011	2012	2013F	2014F	2011	2012	2013F	2014F
매출	244.0	312.6	399.4	488.9	26.8%	28.1%	27.8%	22.4%
조정영업이익	16.9	26.1	30.6	37.1	54.8%	17.0%	21.5%	-1.5%
당기순이익	11.5	22.3	30.8	35.2	29.3%	94.6%	37.9%	14.5%
EPS	846.7	1507.1	2167.0	2487.0	25.3%	78.0%	43.8%	14.8%
영업이익률 (%)	6.9%	8.4%	7.7%	7.6%				
순이익률 (%)	4.7%	7.1%	7.7%	7.2%				

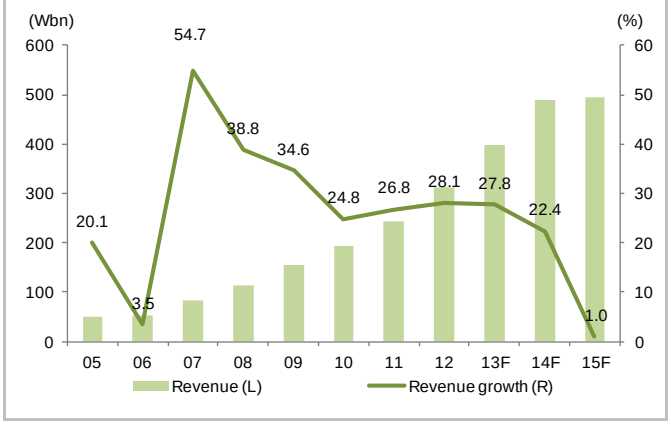
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. 매출 비중



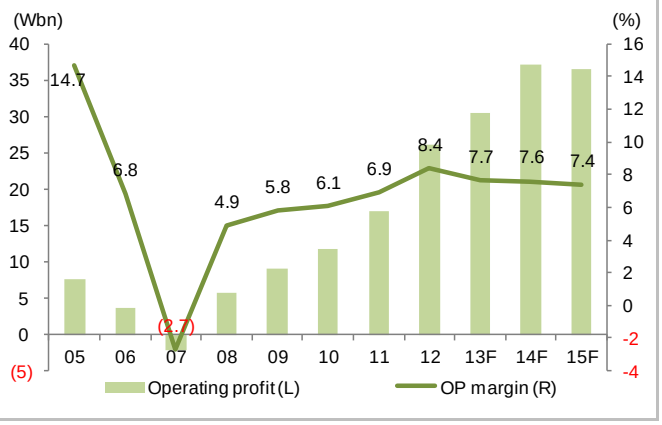
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 매출액 및 매출증가율 추이



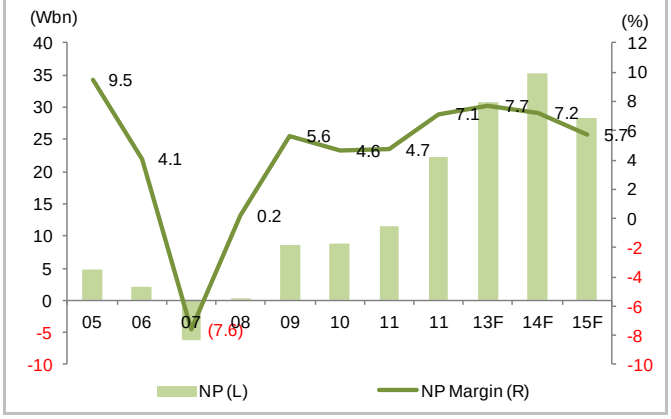
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. 영업이익 및 영업이익률 추이



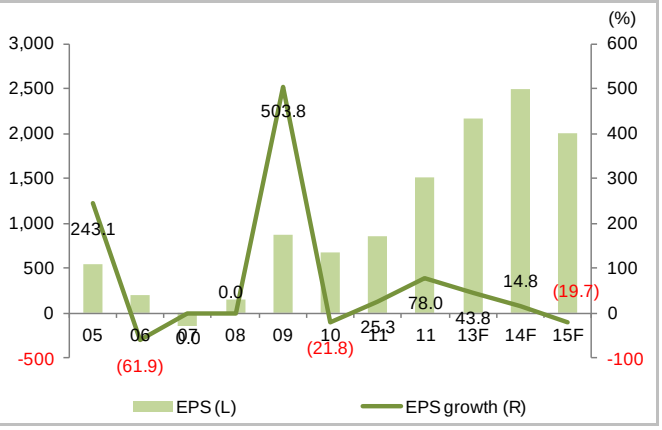
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 순이익 및 순이익률 추이



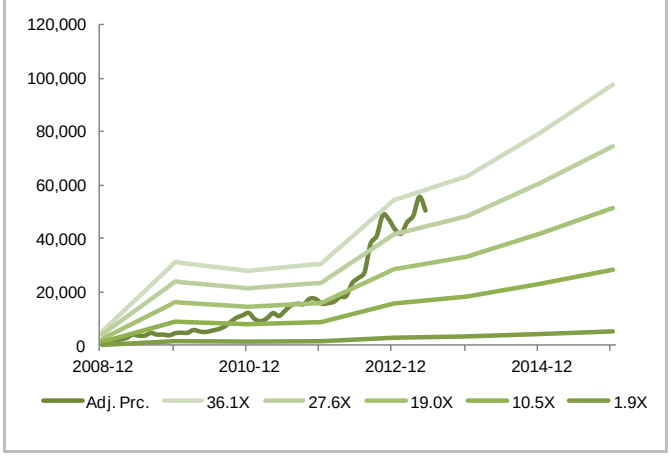
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. EPS 및 EPS 성장률 추이



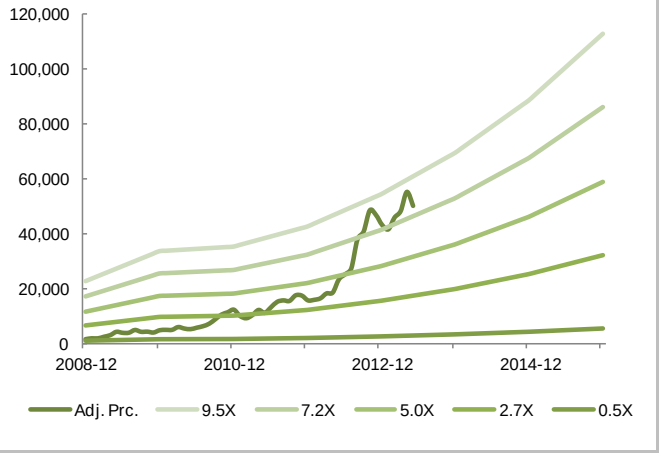
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 20. PBR Band



Source: FnGuide

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	100.8	120.3	154.6	182.4
현금성자산	11.6	15.7	22.9	24.3
매출채권	48.0	53.8	75.3	92.1
재고자산	36.2	42.3	47.6	56.8
비유동자산	98.5	121.5	144.3	158.5
투자자산	8.1	14.6	15.2	15.8
유형자산	87.7	102.5	119.9	129.3
무형자산	2.6	4.3	9.2	13.4
자산총계	**199.3**	**241.7**	**298.9**	**340.9**
유동부채	113.9	111.3	144.2	159.8
매입채무	53.4	50.2	79.4	94.7
유동성이자부채	57.2	55.1	58.6	58.6
비유동부채	24.3	50.4	41.3	35.2
비유동이자부채	15.4	40.1	30.1	23.1
부채총계	**138.2**	**161.7**	**185.5**	**195.0**
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	16.1	17.3	17.3	17.3
이익잉여금	39.5	56.0	84.1	116.6
자본조정	(2.1)	(2.9)	2.4	2.4
자기주식	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
자본총계	**61.1**	**80.0**	**113.4**	**145.9**
투하자본	117.0	147.0	166.1	189.8
순차입금	61.0	79.5	65.8	57.4
ROA	6.9	9.3	10.9	10.6
ROE	21.1	29.8	31.4	26.6
ROIC	13.6	18.2	15.9	16.8

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F
매출액	**244.0**	**312.6**	**399.4**	**488.9**
증가율 (Y-Y,%)	26.8	28.1	27.8	22.4
영업이익	**16.9**	**26.1**	**30.6**	**37.1**
증가율 (Y-Y,%)	44.4	54.8	17.0	21.5
EBITDA	21.6	31.9	39.6	47.6
영업외손익	**(2.7)**	**(1.9)**	**7.2**	**6.6**
순이자수익	(3.3)	(4.3)	(4.3)	(4.4)
외화관련손익	0.5	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.3	1.6	6.0	6.0
세전계속사업손익	**14.1**	**24.2**	**37.8**	**43.8**
당기순이익	**11.5**	**22.3**	**30.8**	**35.2**
지배기업당기순이익	11.5	20.5	29.5	33.8
증가율 (Y-Y,%)	29.3	94.6	37.9	14.5
NOPLAT	**13.7**	**24.1**	**24.9**	**29.9**
(+) Dep	4.8	5.8	9.0	10.5
(-) 운전자본투자	6.4	15.9	(2.3)	10.8
(-) Capex	29.4	38.4	25.1	18.0
OpFCF	(17.3)	(24.4)	11.1	11.6
3 Yr CAGR & Margins				
매출액증가율(3Yr)	28.7	26.6	27.6	26.1
영업이익증가율(3Yr)	44.2	42.9	37.8	30.1
EBITDA 증가율(3Yr)	36.4	32.4	34.4	30.1
순이익증가율(3Yr)	243.2	36.9	51.4	45.4
영업이익률(%)	6.9	8.4	7.7	7.6
EBITDA 마진(%)	8.9	10.2	9.9	9.7
순이익률 (%)	4.7	7.1	7.7	7.2

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F
영업현금	**16.8**	**11.5**	**38.2**	**29.8**
당기순이익	11.5	22.3	30.8	35.2
자산상각비	4.8	5.8	9.0	10.5
운전자본증감	(6.2)	(22.1)	2.3	(10.8)
매출채권감소(증가)	(8.5)	(9.0)	(21.5)	(16.8)
재고자산감소(증가)	(15.3)	(7.2)	(5.3)	(9.2)
매입채무증가(감소)	19.1	(3.2)	29.2	15.3
투자현금	**(31.6)**	**(33.0)**	**(26.4)**	**(19.0)**
단기투자자산감소	(1.5)	(6.7)	(0.6)	(0.3)
장기투자증권감소	(0.8)	(1.9)	5.5	5.5
설비투자	(29.4)	(38.4)	(25.1)	(18.0)
유무형자산감소	(0.2)	15.5	(6.1)	(6.1)
재무현금	**21.7**	**21.0**	**(5.2)**	**(9.7)**
차입금증가	24.3	23.3	(6.5)	(7.0)
자본증가	(2.7)	(2.3)	1.3	(2.7)
배당금지급	2.7	2.7	2.7	2.7
현금 증감	6.9	(0.7)	6.6	1.1
총현금흐름(Gross CF)	**26.5**	**38.6**	**35.9**	**40.6**
(-) 운전자본증가(감소)	6.4	15.9	(2.3)	10.8
(-) 설비투자	29.4	38.4	25.1	18.0
(+) 자산매각	(0.2)	15.5	(6.1)	(6.1)
Free Cash Flow	(9.4)	(0.2)	6.9	5.7
(-) 기타투자	0.8	1.9	(5.5)	(5.5)
잉여현금	(10.3)	(2.1)	12.4	11.2

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F
Per share Data				
EPS	847	1,507	2,167	2,487
BPS	4,433	5,680	8,138	10,532
DPS	200	200	200	200
Multiples(x,%)				
PER	18.5	28.7	23.2	20.2
PBR	3.5	7.6	6.2	4.8
EV/ EBITDA	12.7	20.9	18.9	15.6
배당수익율	1.3	0.5	0.4	0.4
PCR	8.0	15.3	19.1	16.8
PSR	0.9	1.9	1.7	1.4
재무건전성 (%)				
부채비율	226.3	202.1	163.6	133.6
Net debt/Equity	99.9	99.4	58.0	39.4
Net debt/EBITDA	281.7	248.9	166.3	120.6
유동비율	88.5	108.1	107.2	114.1
이자보상배율	5.2	6.0	7.1	8.5
이자비용/매출액	1.4	1.5	1.2	1.0
자산구조				
투하자본(%)	85.5	82.9	81.4	82.6
현금+투자자산(%)	14.5	17.1	18.6	17.4
자본구조				
차입금(%)	54.3	54.3	43.9	35.9
자기자본(%)	45.7	45.7	56.1	64.1

▶ Compliance Notice

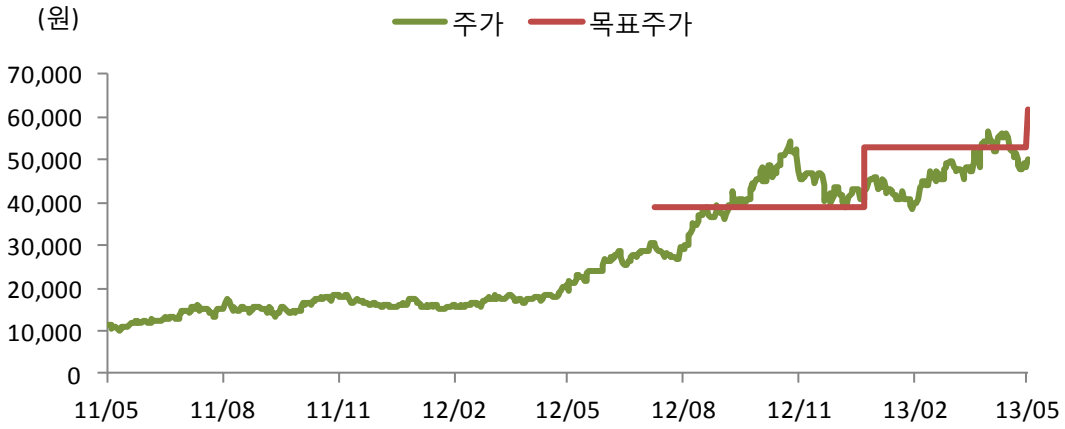
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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	2013-04-01	2013-05-20
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY (TP 상향)
목표주가	39,000 원	53,000 원	53,000 원	53,000 원	62,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 -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