LEADING

Company Update

코스맥스(044820 KS)

2013년 10월 24일

Key issues…

- ✓ **세금부담 축소와 경영권 방어를 위한 지주사 분할 결정**
- ✓ **코스맥스 사업부: 코스맥스 BTI = 0.6620833 : 0.3379167**
- ✓ **2014F 연결 실적 기준 PER 18.4 배, 분할후 16.9 배 & 지주사 FV 근접. 분할전 매수 추천**

지주사 전환을 위한 인적분할

코스맥스는 화장품 ODM/OEM업체

- ➢ 사업부문
  - ✓ 화장품 (국내, 중국, 미국, 인도네시아)
  - ✓ 건강식품 부문 (코스맥스 바이오)
- ➢ 실적
  - ✓ 3분기 실적 전망: 브랜드샵의 부진에도 불구하고 두자리 성장 달성 가능
  - ✓ 매출액 926억원 (+18.9%yoy), 영업이익 78억원 (+32.2%yoy), 당기순이익 43억원 (+10.0%yoy)
  - ✓ 화장품은 중저가 화장품 위주로 성장을 이루고 있으나 과열경쟁으로 고객사들의 옥석 가리기가 진행 중
  - ✓ 2013년 연결 실적은 매출액 3,751억원 (+20%yoy), 영업이익률 8%~9% 회사 가이던스를 충족할 전망

지주사 분할 결정

- ➢ 지주사 분할 배경: 경영권 강화 (현 대표 관련 지분: 23.5%), 양도세 이연 혜택 수혜, 화장품 부문 집중 강화
- ➢ 지주사 분할 내용
  - ✓ 코스맥스: 화장품 부문 (국내, 중국, 미국, 인도네시아)
  - ✓ 코스맥스 BTI: 건강식품 및 기타 (코스맥스 바이오 등)
- ➢ 분할 비율
  - ✓ 코스맥스 사업부: 코스맥스 BTI = 0.6620833 : 0.3379167
- ➢ 분할 스케줄
  - ✓ 분할 기일: 2014. 3. 1
  - ✓ 거래정지: 2014. 2. 27 ~ 2014. 4. 4
  - ✓ 변경상장 및 재상장: 2014. 4. 7 (인적분할 완료)
  - ✓ 지주회사 전환 및 현물 출자 실시: 2014. 4. 7 ~ 2015. 12. 31

투자전략

2014F 연결 순이익 기준으로 PER 18.4배. 분할 후 코스맥스 사업부문 현재 시총 기준 PER는 16.9배로 동사의 역사적 밴드의 하단에 존재하며, 코스맥스 BTI (지주회사)는 현재 적정가치에 도달하고 있는 상태. 따라서 상장 후 화장품 부문 집중이라는 사업시너지를 동반한 사업회사의 큰 실적성장을 감안할 때 주가 흐름은 양호할 것으로 예상됨에 따라 분할 전 밸류에이션 메리트가 존재하는 바 분할 전 매수를 추천

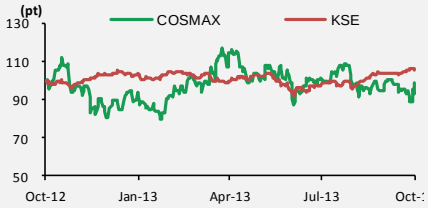
BUY (TP 유지)

목표주가	**62,000 원**
현재주가	**47,850 원**
목표수익률	**29.6%**

Key Data	**2013 년 10 월 23 일**
산업분류	생활용품
시가총액 (십억원)	650.4
발행주식수 (백만주)	13.6
외국인 지분율 (%)	22.2
52 주 고가 (원)	56,500
저가 (원)	38,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.7
주요주주	**(%)**
이경수 외 4인	23.5
국민연금공단	11.6
KOSPI	2,035.8

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	1.1	(13.6)	(0.9)
상대주가	(0.3)	(18.8)	(6.6)

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

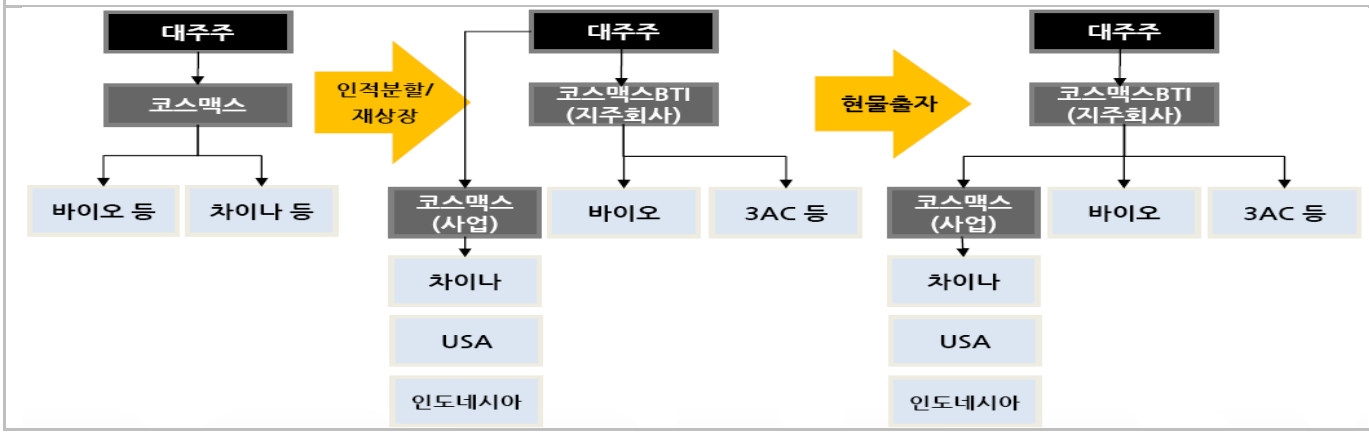
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	192	24.8	12	6.1	9	676	(21.8)	18.2	12.8	19.1	3.4
2011	244	26.8	17	6.9	11	847	25.3	18.5	12.7	21.1	3.5
2012	313	28.1	26	8.4	22	1,507	78.0	28.7	20.9	29.8	7.6
2013F	379	21.2	33	8.7	26	1,785	18.4	25.3	16.9	27.1	6.0
2014F	461	21.6	41	8.9	35	2,459	37.8	18.4	13.4	28.5	4.6

Exhibit 1. 연간 실적 전망

	실적 (Wbn)				성장율 (%)		
	2011	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
매출	244	313	379	461	28.1%	21.2%	21.6%
영업이익	17	26	33	41	54.8%	25.8%	25.3%
당기순이익	11	22	26	35	94.6%	15.5%	35.4%
EPS	847	1,507	1,785	2,459	78.0%	18.4%	37.8%
영업이익률 (%)	6.9%	8.4%	8.7%	8.9%			
순이익률 (%)	4.7%	7.1%	6.8%	7.6%			

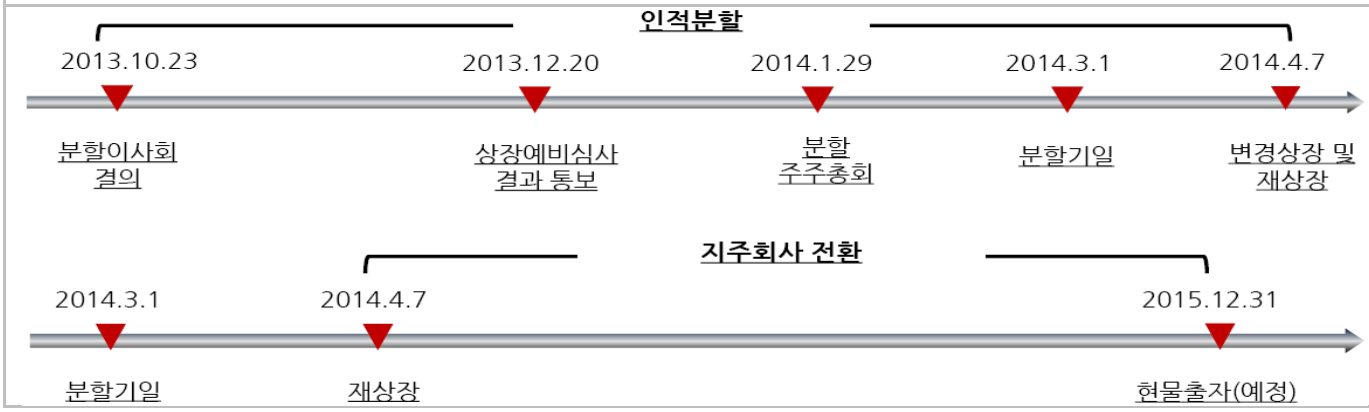
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 지주회사 전환 개요



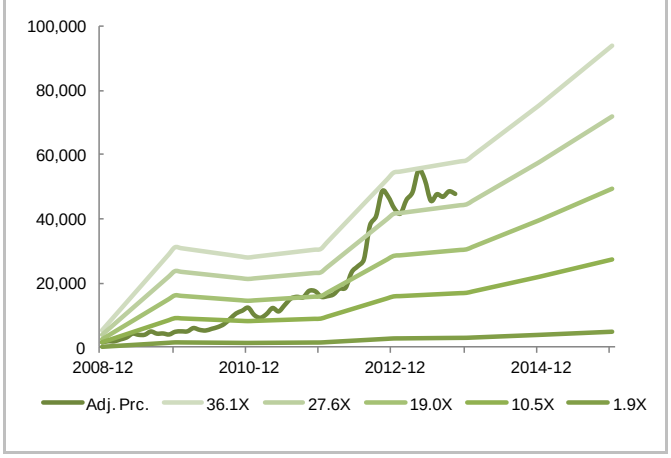
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 지주회사 전환 일정



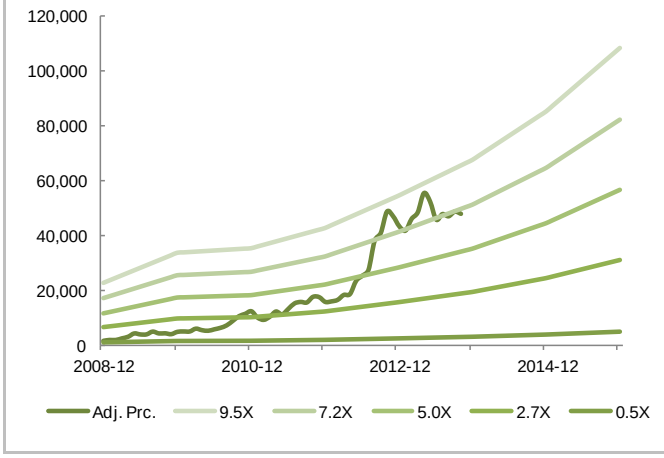
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 5. PBR Band



Source: FnGuide

▶ 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.*

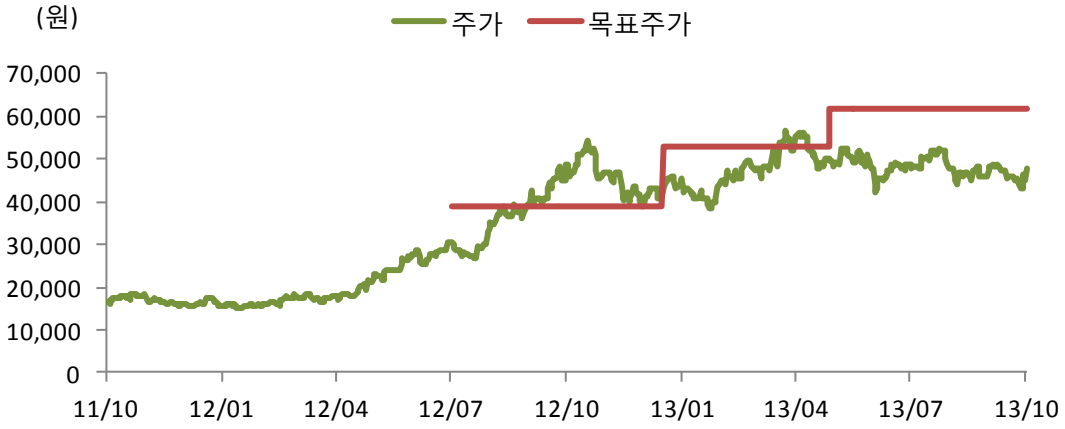
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

코스맥스 (044820 KS)

일자	2012-07-23	2013-01-07	2013-02-15	2013-04-01	2013-05-20	2013-08-12
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 유지)
목표주가	39,000 원	53,000 원	53,000 원	53,000 원	62,000 원	62,000 원

일자	2013-10-24
투자의견	BUY (TP 유지)
목표주가	62,000 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*