

Company Update

Analyst 안지영, 황병준

02) 6915-5675

jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (7/6) 134,500원

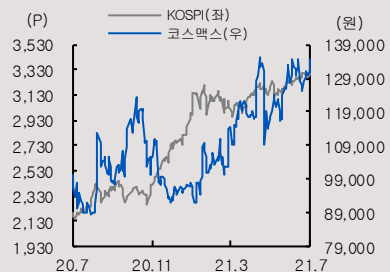
KOSPI (7/6)	3,305.21pt
시가총액	1,352십억원
발행주식수	11,350천주
액면가	500원
52주 최고가	135,273원
최저가	88,221원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	23.4%
배당수익률 (2021F)	0.8%

주주구성	
코스맥스비티아이 외 9 인	26.13%
국민연금공단	14.35%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	25%	-11%
절대기준	2%	39%	34%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	170,000	▲
EPS(21)	5,381	5,321	▲
EPS(22)	6,548	6,519	▲

코스맥스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

코스맥스 (192820)

한국 수출과 중국 618 수혜 2분기 상향

중국 매출 39% 성장, 한국 손소독제 고려 15% 성장 전망

코스맥스의 2021년 2분기(yoy) 연결 실적은 매출액 4,197억원(+10.7%), 영업이익 344억원(+31.3%/opm 8.2% +1.6%p)으로 영업이익은 컨센서스 대비 +16.6%가 추정된다. 1) 한국: 매출액 2,191억원(+4.8%), 영업이익 255억원(+22.6%). 국내 매출액은 시장 트렌드에 부합하며, 손소독제(21.2QF 10억원 -120억원 yoy) 매출을 고려하면 15% 성장이 추정된다. 영업이익률은 1.9%p 상승이 기대되는데 주요 고객사들의 해외 수출 증가와 글로벌 기업향 수출 증가가 수익성 개선을 주도한 것으로 판단된다. 2) 중국: 상해(매출액 +42%/ 순이익 +25%), 광저우(매출액 +30.1% / 순이익 +70%) 중국 법인 매출액은 +39%(yoy)로 1분기에 이어 강한 턴어라운드를 유지한 것으로 추정된다. 신규 고객사가 9개(yoy) 유입되었는데, 특히 618 결과[표2 참조] 색조 기준 상위 25개 기업들 가운데 코스맥스의 고객사는 14개가 확인된다. 3) 미국은 누월당 매출액은 -11.6%, 유에스에이(매출 -18.4%)로 월마트향 OBM 하드캐디 계약전환 및 내부거래를 최소화하고 있어 당분간 매출 감소세는 지속될 전망이다. 다만 2분기 하드캐디 보유 재고 70억원을 마지막으로 하반기에는 추가 부담은 제한적일 전망이다. 4) 동남아는 인도네시아(매출 -26%) 사회활동 제한은 유지되고 있지만 온라인 확대는 긍정적, 반면 태국(매출 +8.7%)은 코로나19 재확산으로 1분기 대비 성장률 둔화가 예상된다.

7월 8일 신주권 130만주 상장예정에도 강한 펀더멘털로 TP상향

2021년 회사가 제시하는 연결 매출액 1.5조원, 연결 영업이익 900억원이다. IBK추정치는 매출액 15,716억원(기존 15,682억원), 영업이익 1,007억원(기존 899억원)으로 상향한다. 2021년 코스맥스는 국내외 시장을 상회하는 글로벌 및 온라인 고객 기반을 확대하며 외형 성장과 수익성 개선의 가시성을 높여오고 있기 때문이다. 금번 유상증자로 조달한 자본은 고객 다변화와 거래선 확보에 기반한 설비 확장에 집중될 예정으로 성장을 위한 투자 목적이 명확하다. 7월 8일 발행예정 신주는 1,300,000주이며 발행금액은 1,339억원[표3 참조]이 확정되었다. 동사 주가는 중국의 강한 회복세와 한국 영업력의 제고를 바탕으로 변동성을 축소할 것으로 전망되어 목표주가[표5 참조] 18만원 상향 및 매수의견을 유지한다. 한편 하반기 미국 개선은 점진적일 전망으로 2022년 미국 턴어라운드를 기대할 만한 장기계약이 구체화되는 시점에서 코스맥스의 밸류에이션 제고가 이루어질 전망이다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,331	1,383	1,572	1,851	2,189
영업이익	54	67	101	113	131
세전이익	36	0	85	105	121
지배주주순이익	32	21	58	74	86
EPS(원)	3,099	2,082	5,381	6,548	7,557
증가율(%)	-2.4	-32.8	158.4	21.7	15.4
영업이익률(%)	4.1	4.8	6.4	6.1	6.0
순이익률(%)	1.4	-2.1	3.4	4.1	4.0
ROE(%)	10.5	6.2	15.2	16.4	16.5
PER	25.3	46.8	25.0	20.5	17.8
PBR	2.3	2.9	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	13.5	12.7	12.0	11.1	9.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

한국 실질적 턴어라운드 중국 호조세 유지

표 1. 21년 연결 실적 전망

(단위: 억원, %, p)

	2019				2020				2019	YoY	2020	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	3,278	3,323	3,175	3,531	3,285	3,792	3,207	3,545	13,307	5.6	13,829	3.9
영업이익	135	132	104	169	160	262	139	105	540	3.2	666	23.4
순이익	67	59	15	43	12	138	6	-446	184	-12.7	-291	적자전환
OPM	4.1	4.0	3.3	4.8	4.9	6.9	4.3	3.0	4.1	0.2	4.8	0.8
	2021 기준				2021 변경				2021F 기준	YoY	2021F 변경	YoY
	1QF	2QF	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	3,450	4,197	3,749	4,286	3,450	4,197	3,783	4,286	15,682	13.4	15,716	13.6
영업이익	233	275	202	189	233	344	219	210	898	34.8	1,007	51.0
순이익	98	166	127	105	98	192	127	102	496	흑자전환	26	흑전
OPM	6.8	6.6	5.4	4.4	6.8	8.2	5.8	4.9	5.7	0.9	6.4	1.6

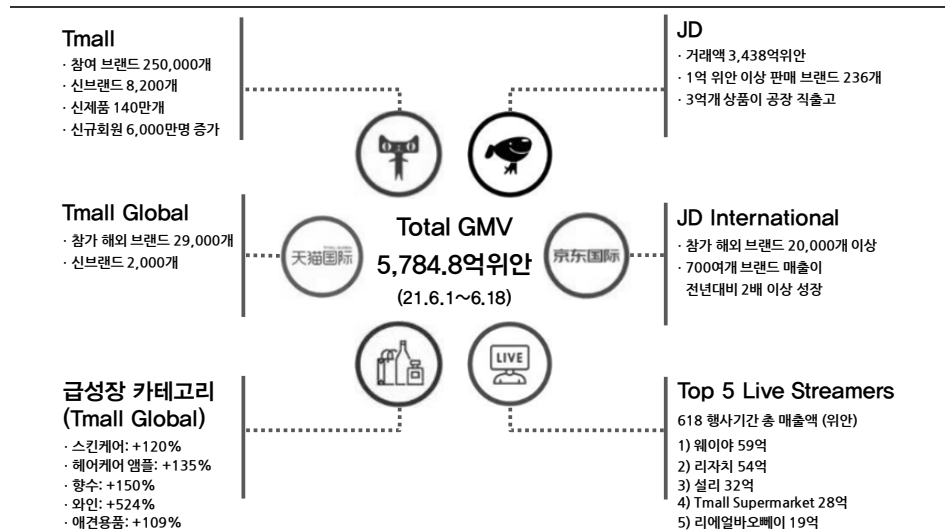
자료: 코스맥스, IBK투자증권

표 2. 618 글로벌 색조 브랜드 판매액 순위 (알리바바 Tmall 기준 순위)

순위	브랜드명
1*	花西子 Florasis 화시즈
2	3CE
3	Estee Lauder 에스티로더
4	Yves Saint Laurent 입생로랑
5*	完美日记 Perfect Diary 완메이르지
6*	珂拉琪 Colorkey 컬러치
7	GIORGIO ARMANI 조르지오 아르마니
8	MAC 맥
9	Lancome 랑콤
10	GIVENCHY 지방시

자료: IBK투자증권 / *주: 중국 로컬 브랜드

그림 1. 2021년 618행사 결과 주요 현황 총 GMV 한화 기준 약 101조원



자료: Syntun, Alibaba, JD, Pjdaren, IBK투자증권

표 3. 유상증자 청약 및 배정 현황

구분	최초 배정		청약 현황				최종 배정 현황			
	수량(주)	비율(%)	건수	수량(주)	금액(백만원)	비율(%)	건수	수량(주)	금액(백만원)	비율(%)
구주주	1,040,000	80	15,200	994,778	102,462	73	15,200	994,778	102,462	76.5
우리사주조합	260,000	20	1	256,270	26,396	18.8	1	256,270	26,396	19.7
초과청약	-	-	5,807	111,454	11,480	8.2	2,295	45,736	4,711	3.5
단수주	-	-	-	-	-	-	1	3,216	331	0.2
계	1,300,000	100	21,008	1,362,502	140,338	100	17,497	1,300,000	133,900	100

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 4. 코스맥스 1,339억원 증자 자금 사용 계획

(단위: 십억원)

	내용	금액	시기
시설자금	평택 제 2공장 및 물류센터 신축	42	1단계: 330억원 21년 5월 ~ 22년 7월 2단계: 85억원 22년 8월 ~ 23년 3월
	공장 자동화 확대 및 연구소 설비 도입	24	21년 ~ 22년
	Digital Transformation 관련 투자	16	21년 ~ 22년
차입상환	채무 상환을 통한 부채 비율 개선	20	21년 7월 ~ 22년 4월
운전자금	원부재료 매입을 위한 현금 유동성 확보	31.9	21년 7월 ~ 22년 3월
계		133.9	

자료: 코스맥스, IBK투자증권

표 5. 코스맥스 목표주가 180,000원 및 매수 의견 유지

	내용
2021년 추정 EPS, 2021년 12개월 Forward EPS	12개월 Forward EPS 기준 기준 2021년 5,978원 → 6,062원
기업가치 ①+②-③ 13,900 → 14,502	Target P/E 20배 유지 ① 기업가치: 7,800 국내 사업가치 F/W 영업순이익에 근거한 수정 F/W 2021년 EPS 3,900 (내수 채널 전환으로 로드샵부진 지속, 손소독제 상반기 대비 감소했지만 20~30억원 유지, 전년 대비 해외 수출 베이스 부담 완화)
	중국 사업가치 F/W 영업순이익에 근거한 수정 F/W 2021년 EPS 3,551 Target P/E 20배 / ② 기업가치 7,102 중국 ODM/OEM 1위 업체 프리미엄은 유지하지만 프리미엄 정도 축소 (중국 관련 최대규모 전문ODM/OEM 업체의 가치 부여는 유지)
	기타 Value: 현재 비용이나 전사적 Premium 근거 미국 누월드 관련 일회성 회계 반영, 미국 연결 법인의 효율성 개선과 본격적인 미국 시장 커버리지 확대 본격화 ③ 별도 순차입규모 400
사업부문별 합산 기업가치	145,020(144,306원)
상대가치(12개월 Forward P/E 39배 → 34배 적용/ 3년 평균 P/E)	207,128(206,108원)
발행주식수	10,049,509 주
사업부별 가치와 상대가치의 산술평균한 목표주가	175,207원

자료: IBK투자증권

표 6. 2021년 지역별 전망

(단위: 억원, %, p)

		2021F 기존				2021 변경				2021F 기존	YoY	2021F 변경	YoY	
		1QF	2QF	3QF	4QF	1QP	2QF	3QF	4QF					
코스맥스(한국)	매출	1,885	2,115	1,951	1,969	1,885	2,191	1,963	2,001	7,920	3.5	8,040	5.0	
	영업이익	159	210	175	197	159	255	189	203	741	12.5	806	22.4	
	순이익	207	151	118	134	207	176	124	139	611	흑자전환	646	흑자전환	
코스맥스 차이나	매출	996	1,351	1,251	1,097	996	1,389	1,277	1,128	4,695	38.3	4,790	41.1	
	순이익	73	39	29	35	73	115	31	35	176	46.6	254	111.6	
	광저우	매출	339	432	437	415	339	432	437	415	1,623	26.4	1,623	26.4
	순이익	23	41	45	30	23	41	45	30	139	10.9	139	10.9	
코스맥스 인도네시아	매출	71	81	85	91	71	81	85	91	328	5.9	328	5.9	
	순이익	-4.0	-9	5	11	-4.0	-9	5	11	3	-78.9	3	-78.9	
코스맥스 태국	매출	65	67	63	66	65	50	63	66	261	29.6	244	21.2	
	순이익	-2	-3	-5	-3	-2	-3	-5	-3	-13	적자지속	-13	적자지속	
코스맥스 유에스에이	매출	140	185	258	225	140	155	258	225	808	3.3	778	-0.6	
	순이익	-69	-27	-10	1	-69	-65	-10	1	-105	적자지속	-143	적자지속	
누월드	매출	183	218	233	251	183	190	233	251	885	-16.9	857	-19.5	
	순이익	-53	-31	-25	-15	-53	-49	-25	-15	-124	적자지속	-142	적자지속	
쓰리애플즈코스메틱스	매출	96	143	131	135	96	143	131	135	505	-1.6	505	-1.6	
	순이익	-7	5	3	5	-7	5	3	5	6	흑자전환	6	흑자전환	
코스맥스 아이큐어	매출	32	32	39	35	32	32	39	35	138	1.6	138	1.6	
	순이익	5	5	8	6	5	5	8	6	24	39.0	24	39.0	
코스맥스 향약원	매출	1	1	2	1	1	1	2	1	5	82.6	5	82.6	
	순이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-61.4	0	-61.4	
씨엠테크(연결)	매출	28	22	18	21	28	22	18	21	89	-0.3	89	-0.3	
	순이익	2	1	-1	2	2	1	-1	2	4	376.1	4	376.1	
		19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	YoY	2020	YoY	
코스맥스(한국)	매출	1,902	1,928	1,714	1,846	2,020	2,090	1,721	1,823	7,390	8.8	7,654	3.6	
	영업이익	77	106	86	132	164	208	114	173	402	81.5	659	63.9	
	순이익	81	66	728	51	108	69	47	-570	926	333.6	-346	적자전환	
코스맥스 차이나	매출	818	888	833	1,180	632	981	806	972	3,718	-9.5	3,392	-8.8	
	순이익	30	-8.5	-62	27	-33	92	7.7	53	-13	적자전환	120	흑자전환	
	광저우	매출	220	293	255	332	250	332	278	424	1,100	64.9	1,284	16.8
	순이익	27	53	15	22	28	24	25	49	116	36.1	125	7.7	
코스맥스 인도네시아	매출	80	83	115	116	102	109	56	44	394	270.6	310	-21.4	
	순이익	8.7	11	18	26	-17	40	-11	2.1	63	적자전환	14	-77.4	
코스맥스 태국	매출	41	37	46	56	53	46	41	61	179	59.2	201	12.6	
	순이익	-16	-5.1	-11	-6	-11	-7.1	-14	0.9	-38	적자지속	-31	적자지속	
코스맥스 유에스에이	매출	241	193	226	166	171	190	183	238	826	24.6	782	-5.2	
	순이익	-22	-30	-35	-41	-32	-51	-49	-79	-127	적자지속	-211	적자지속	
누월드	매출	200	171	238	158	206	215	376	267	767	-22.6	1,065	38.8	
	순이익	-24	-33	6	-68	-43	-102	-49	-181	-118	적자지속	-374	적자지속	
쓰리애플즈코스메틱스	매출	106	121	139	136	149	149	105	111	503	신규사업	513	2.1	
	순이익	-3.0	-0.9	2.5	-13	9.2	5.7	-5.7	-9.5	-14	신규사업	-0.3	적자지속	
코스맥스 아이큐어	매출	34	25	22	32	33	29	36	37	114	37.5	136	19.5	
	순이익	6.3	0.7	0.9	5.2	5.3	2.4	6.5	3.1	13	0.6	17	32.1	
코스맥스 향약원	매출	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	2.2	18.4	2.5	15.6	
	순이익	0.1	-1.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	-0.8	적자지속	0.8	흑자전환	
씨엠테크(연결)	매출	18	18	22	41	25	26	12	26	99	107.7	89	-9.4	
	순이익	0.4	-1.3	0.1	4.0	1.6	2.4	-2.7	-0.5	3.2	흑자전환	0.8	-74.1	

자료: 코스맥스, IBK투자증권

코스맥스 (192820)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,331	1,383	1,572	1,851	2,189
증가율(%)	5.6	3.9	13.6	17.8	18.3
매출원가	1,147	1,172	1,306	1,536	1,839
매출총이익	183	211	266	315	350
매출총이익률 (%)	13.7	15.3	16.9	17.0	16.0
판매비	129	144	165	202	219
판매비율(%)	9.7	10.4	10.5	10.9	10.0
영업이익	54	67	101	113	131
증가율(%)	3.2	23.4	51.0	12.0	16.5
영업이익률(%)	4.1	4.8	6.4	6.1	6.0
순금융손익	-19	-23	-10	-12	-11
이자손익	-22	-19	-14	-13	-11
기타	3	-4	4	1	0
기타영업외손익	1	-43	-5	4	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	36	0	85	105	121
법인세	18	29	33	30	34
법인세율	50.0	na	38.8	28.6	28.1
계속사업이익	18	-29	53	75	87
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	-29	53	75	87
증가율(%)	-13.0	-258.6	-281.1	42.7	15.4
당기순이익률 (%)	1.4	-2.1	3.4	4.1	4.0
지배주주당기순이익	32	21	58	74	86
기타포괄이익	-2	-7	7	0	0
총포괄이익	17	-36	60	75	87
EBITDA	92	112	144	151	165
증가율(%)	18.5	22.3	28.4	4.3	9.6
EBITDA마진율(%)	6.9	8.1	9.2	8.2	7.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,099	2,082	5,381	6,548	7,557
BPS	33,451	33,392	37,077	42,626	49,183
DPS	881	0	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	25.3	46.8	25.0	20.5	17.8
PBR	2.3	2.9	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	13.5	12.7	12.0	11.1	9.6
성장성지표(%)					
매출증가율	5.6	3.9	13.6	17.8	18.3
EPS증가율	-2.4	-32.8	158.4	21.7	15.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.0	0.8	0.8	0.8
ROE	10.5	6.2	15.2	16.4	16.5
ROA	1.6	-2.4	4.5	6.2	7.0
ROIC	2.5	-3.9	7.1	10.1	11.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	280.6	337.3	243.8	212.4	153.6
순차입금 비율(%)	147.5	183.8	137.0	98.8	62.9
이자보상배율(배)	2.4	3.3	5.8	7.6	9.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.6	5.1	5.8	6.7
재고자산회전율	6.4	6.9	7.7	8.0	8.6
총자산회전율	1.2	1.2	1.3	1.5	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	618	623	597	697	699
현금및현금성자산	77	103	30	91	57
유가증권	1	1	4	5	6
매출채권	300	298	321	322	328
재고자산	209	193	214	248	263
비유동자산	586	566	576	569	519
유형자산	432	437	435	411	385
무형자산	103	57	60	58	57
투자자산	20	30	34	44	45
자산총계	1,204	1,189	1,174	1,266	1,219
유동부채	716	718	639	670	510
매입채무및기타채무	180	143	193	213	197
단기차입금	356	380	279	273	142
유동성장기부채	46	64	61	61	61
비유동부채	171	199	193	190	229
사채	17	35	35	35	35
장기차입금	115	116	117	117	117
부채총계	888	917	832	860	738
지배주주지분	343	343	421	484	558
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	182	182	191	191	191
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-5	-18	-8	-8	-8
이익잉여금	162	174	232	295	369
비지배주주지분	-27	-71	-79	-79	-78
자본총계	316	272	341	405	480
비이자부채	345	314	330	364	373
총차입금	543	603	502	496	365
순차입금	466	500	467	400	302

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	75	41	108	92	122
당기순이익	18	-29	53	75	87
비현금성 비용 및 수익	103	166	80	46	44
유형자산감가상각비	36	44	42	36	32
무형자산상각비	2	2	2	2	2
운전자본변동	1	-21	-7	-17	1
매출채권등의 감소	2	-48	-21	-1	-6
재고자산의 감소	6	12	-17	-34	-15
매입채무등의 증가	-11	-4	47	20	-16
기타 영업현금흐름	-47	-75	-18	-12	-10
투자활동 현금흐름	-96	-65	-37	-34	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-105	-59	-32	-12	-5
유형자산의 감소	2	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	9	-3	6	-10	0
기타	-1	-7	-12	-12	7
재무활동 현금흐름	63	51	-146	3	-162
차입금의 증가(감소)	44	59	3	0	0
자본의 증가	83	0	10	0	0
기타	-64	-8	-159	3	-162
기타 및 조정	-1	-1	3	-1	-1
현금의 증가	41	26	-72	60	-39
기초현금	35	77	103	30	91
기말현금	77	103	30	91	52

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

코스맥스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.05.14	매수	166,640	-35.36	-29.12					
	2019.07.14	매수	147,036	-34.56	-30.00					
	2019.08.12	매수	127,431	-43.11	-33.08					
	2019.11.20	매수	107,826	-28.62	-20.00					
	2020.02.21	매수	117,628	-34.07	-25.67					
	2020.05.14	매수	127,431	-28.16	-21.15					
	2020.08.14	매수	147,036	-26.82	-16.00					
	2020.11.16	매수	137,233	-22.45	-1.43					
	2021.04.27	매수	166,640	-24.83	-19.29					
	2021.07.06	매수	180,000							