코스맥스

Bloomberg Code (192820 KS) | Reuters Code (192820.KS)

2023년 3월 10일

당장은 장점이 부각될 때, BUY!

[화장품]

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jieun.ju@shinhan.com

매수	현재주가 (3월 9일)	목표주가	상승여력
(유지)	82,100원	100,000원 (상향)	21.8%

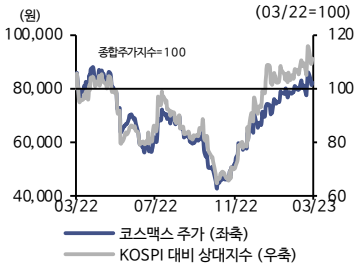
- 색조 수주 증가와 국내외 일회성 비용 대거 발생해 이익 부진
- 중국 리오프닝 맞아 월별 가동률 회복 추세 확인, 실적 저점 지나!
- 중국 상장 등 과제 남았지만 당장은 중국 수혜가 주가 지지할 것

신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

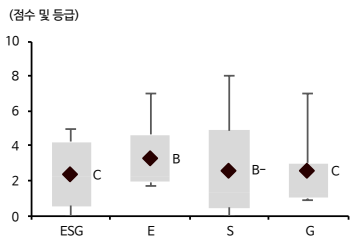
신한투자증권 기업분석부

시가총액	931.8 십억원
발행주식수	11.3 백만주
유동주식수	8.2 백만주(71.9%)
52 주 최고가/최저가	87,800 원/42,550 원
일평균 거래량 (60 일)	102,016 주
일평균 거래액 (60 일)	7,786 백만원
외국인 지분율	24.34%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 16 인	26.26%
국민연금공단	11.49%
절대수익률	
3 개월	16.8%
6 개월	37.8%
12 개월	2.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	15.3%
6 개월	35.8%
12 개월	11.3%

주가



ESG 컨센서스



예상했던 실적 부진, 앞으로가 더 중요

4Q22 연결매출 4,005억원(-5% YoY), 영업이익 23억원(-92% YoY)으로 매출은 시장 기대치에 부합했으나 영업이익이 당사 추정이익(154억원)과 컨센서스(87억원)를 하회했다. 이익 부진의 주요인은 색조 수주 증가에 따른 원가율 상승, 국내외법인 일회성 비용 반영(클레임 충당부채 100억원 반영, 미국 구조조정 비용 36억원 등) 때문이다. 다만 일회성 비용 발생 가능성에 대해 시장에서 일정 부분 인지하고 있었기에 어닝 쇼크라고만 보긴 어렵다는 판단이다.

영업외에서 환율평가 손실 일부와 매각 예정자산(미국 오하이오법인 철수 관련) 및 미국법인 대여금 관련 충당금(대여금 총액 4,179억원 vs. 누적 대손충당금 2,421억원)이 반영되어 순손실이 불가피했으나 오하이오법인 철수는 1Q23 내 완료될 것으로 보여 비용 발생 요인을 줄인다는 점에서 긍정적이다.

중국 가동률 회복 추세 확인, 미국 적자 축소 예상

국내와 중국 리오프닝을 맞아 색조 수주가 증가하면서 동사의 영업마진이 하향될 가능성은 있지만, 작년 하반기부터 진행해 온 단가 인상이 1Q23부터 원가 개선에 기여할 것으로 보인다.

중국 상해법인은 2월부터 완전히 정상화되었고, 가동률은 1월 40%대에서 2~3월로 갈수록 회복 추세다. 특히 중국 부녀절을 기점으로 로컬 소비 수요가 회복될 것으로 보는 업계 컨센서스를 감안하면 중국법인은 바닥을 지난 것으로 추정된다. 또한 미국 오하이오법인은 최소 인력이 남아 폐쇄 절차를 밟는 중이며, 동시에 뉴저지법인으로의 설비 통합 이전이 진행 중이다. 1Q23에도 미국 구조조정 관련 비용 발생이 있겠으나 4Q22보다 비용규모는 확연히 줄어들 전망이며, 2Q23부터는 뉴저지법인을 통해 미국 적자를 줄여나갈 전망이다.

숙제는 남았지만, 당장은 장점이 부각될 때

중국 리오프닝 수혜 대표 기업으로서 중국 현지 가동률이 확연히 높아지는 점에 주목할 필요가 있다. 중국법인 상장 이슈, 미국 적자 해소라는 과제가 남아있지만 중국 리오프닝 기대감이 상당히 높은 상황에서는 동사만큼 장점을 가진 경우도 드물다. 현 가동률 추이를 감안해 이익 추정치를 상향하며, 긍정적 투자 관점을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	1,382.9	66.6	21.4	2,082	33,392	46.8	12.8	2.9	6.2	186.0
2021	1,591.5	122.6	74.4	6,880	49,457	12.7	7.3	1.8	16.5	81.1
2022F	1,600.1	53.0	33.5	2,948	53,286	25.1	9.0	1.4	5.7	68.8
2023F	1,786.8	107.9	87.8	7,738	61,605	10.6	6.3	1.3	13.5	58.3
2024F	1,953.6	119.6	122.6	10,805	72,792	7.6	5.4	1.1	16.1	45.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 4Q22 실적 리뷰

(억원, %)	4Q22	4Q21	% YoY	3Q22	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	4,005	4,212	(4.9)	3,967	0.9	4,370	(8.4)	3,973	0.8
영업이익	23	304	(92.4)	196	(88.3)	154	(85.1)	87	(73.6)
순이익	(35)	2	적전	67	적전	65	-	26	-
지배주주순이익	180	152	18.4	113	59.3	55	227.3	46	291.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
연결매출	**3,978**	**4,049**	**3,967**	**4,005**	**4,016**	**4,674**	**4,405**	**4,768**	**13,829**	**15,916**	**16,001**	**17,868**
% YoY	15.3	(5.9)	0.5	(4.9)	1.0	15.4	11.1	19.1	3.9	15.1	0.5	11.7
영업이익	**136**	**171**	**196**	**23**	**141**	**310**	**257**	**366**	**666**	**1,226**	**531**	**1,079**
% YoY	(41.5)	(61.0)	(21.0)	(92.7)	3.6	81.1	31.0	1,564.8	23.4	84.0	(56.8)	103.6
% OPM	3.5	4.3	5.0	0.6	3.5	6.7	5.9	7.7	4.8	7.7	3.3	6.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 연간 추정치 변동

(억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
연결매출	17,868	19,536	17,957	20,300	(0.5)	(3.8)
영업이익	1,079	1,196	977	1,110	10.4	7.8
순이익	878	1,226	793	1,150	10.7	6.6

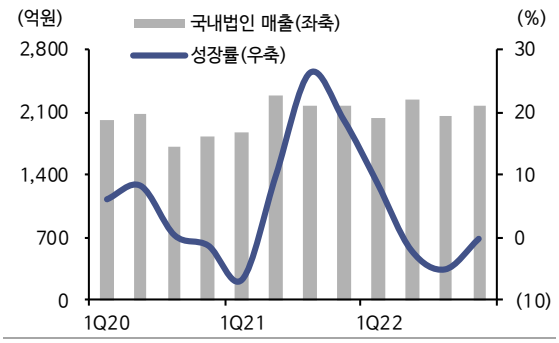
자료: 신한투자증권

코스맥스 목표주가 산정

FW12개월 EPS	5,012원
Target P/E	20배
목표주가	**100,233원**

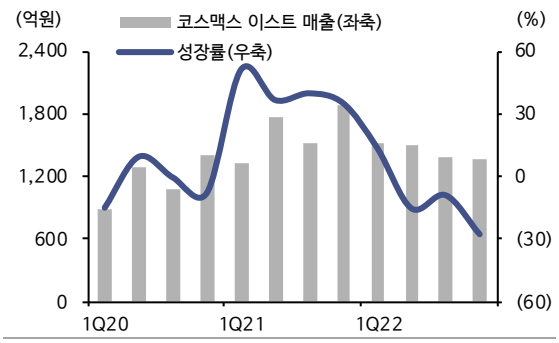
자료: 신한투자증권

국내법인 매출과 성장률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국법인 매출과 성장률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	**1,189.0**	**1,411.9**	**1,365.8**	**1,461.3**	**1,579.9**
유동자산	622.6	792.2	756.6	844.5	954.2
현금및현금성자산	102.5	99.8	60.9	77.2	122.9
매출채권	297.6	350.0	351.9	392.9	429.6
재고자산	193.3	223.6	224.8	251.0	274.4
비유동자산	566.4	619.7	609.2	616.8	625.7
유형자산	437.1	471.2	465.3	471.4	478.4
무형자산	56.8	50.3	45.5	42.1	39.6
투자자산	30.1	53.2	53.5	58.4	62.8
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**917.1**	**946.5**	**871.8**	**913.3**	**961.3**
유동부채	718.1	787.7	712.7	749.0	792.4
단기차입금	379.5	363.6	358.6	353.6	360.1
매입채무	142.9	186.7	187.7	209.6	229.2
유동성장기부채	63.6	71.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	199.1	158.9	159.1	164.3	168.8
사채	35.0	51.4	51.4	51.4	51.4
장기차입금(장기금융부채 포함)	125.1	63.7	63.7	63.7	63.7
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**271.9**	**465.4**	**494.0**	**548.0**	**618.7**
자본금	5.0	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	182.1	292.5	292.5	292.5	292.5
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(17.7)	15.4	25.4	35.4	45.4
이익잉여금	173.8	248.1	281.5	366.0	482.9
지배주주지분	**342.9**	**561.3**	**604.8**	**699.1**	**826.2**
비지배주주지분	(71.0)	(95.9)	(110.8)	(151.1)	(207.5)
*총차입금	612.8	563.5	486.7	483.3	491.1
*순차입금(순현금)	505.6	377.5	339.6	319.3	281.0

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**1,382.9**	**1,591.5**	**1,600.1**	**1,786.8**	**1,953.6**
증감률 (%)	3.9	15.1	0.5	11.7	9.3
매출원가	**1,172.0**	**1,314.0**	**1,393.8**	**1,504.5**	**1,644.9**
매출총이익	**210.8**	**277.5**	**206.3**	**282.3**	**308.7**
매출총이익률 (%)	15.2	17.4	12.9	15.8	15.8
판매관리비	**144.2**	**154.9**	**153.4**	**174.4**	**189.0**
영업이익	**66.6**	**122.6**	**53.0**	**107.9**	**119.6**
증감률 (%)	23.4	84.0	(56.8)	103.6	10.9
영업이익률 (%)	4.8	7.7	3.3	6.0	6.1
영업외손익	(66.5)	(44.3)	(46.9)	(2.4)	0.9
금융손익	(23.2)	(8.5)	(3.0)	(2.6)	(2.3)
기타영업외손익	(43.2)	(35.8)	(43.8)	0.3	3.3
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	**0.1**	**78.3**	**6.1**	**105.5**	**120.5**
법인세비용	29.2	43.9	(12.5)	58.0	54.2
계속사업이익	(29.1)	34.3	18.6	47.5	66.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(29.1)**	**34.3**	**18.6**	**47.5**	**66.3**
증감률 (%)	적전	흑전	(45.9)	155.4	39.6
순이익률 (%)	(2.1)	2.2	1.2	2.7	3.4
(지배주주)당기순이익	21.4	74.4	33.5	87.8	122.6
(비지배주주)당기순이익	(50.4)	(40.1)	(14.9)	(40.4)	(56.3)
총포괄이익	(35.6)	61.3	28.6	57.5	76.3
(지배주주)총포괄이익	8.4	107.4	50.1	100.7	133.6
(비지배주주)총포괄이익	(44.1)	(46.1)	(21.5)	(43.2)	(57.3)
EBITDA	**112.5**	**174.4**	**118.7**	**173.2**	**185.1**
증감률 (%)	22.3	55.1	(31.9)	45.9	6.9
EBITDA 이익률 (%)	8.1	11.0	7.4	9.7	9.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**41.5**	**100.0**	**89.1**	**81.0**	**100.9**
당기순이익	(29.1)	34.3	18.6	47.5	66.3
유형자산상각비	43.6	48.5	60.9	61.9	63.0
무형자산상각비	2.2	3.3	4.8	3.4	2.5
외화환산손실(이익)	1.3	(1.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	2.7	2.7	2.7	2.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.0	(3.0)	(5.0)	(8.0)
운전자본변동	(21.5)	(40.8)	5.0	(29.6)	(25.7)
(법인세납부)	(55.1)	(32.4)	12.5	(58.0)	(54.2)
기타	99.8	85.5	(12.4)	58.1	54.3
투자활동으로인한현금흐름	**(64.6)**	**(143.7)**	**(45.3)**	**(63.5)**	**(64.9)**
유형자산의증가(CAPEX)	(59.0)	(40.8)	(45.0)	(58.0)	(60.0)
유형자산의감소	4.8	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.9)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(6.0)	(98.6)	(0.2)	(4.9)	(4.4)
기타	(3.5)	(4.6)	(0.1)	(0.6)	(0.5)
FCF	**(17,113.3)**	**47.9**	**180.9**	**24.6**	**43.3**
재무활동으로인한현금흐름	**50.7**	**32.5**	**(83.0)**	**(3.5)**	**4.5**
차입금의 증가(감소)	59.7	(100.4)	(76.8)	(3.5)	7.9
자기주식의처분(취득)	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.0)	0.0	(6.2)	0.0	(3.4)
기타	(2.0)	132.9	(0.0)	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	2.3	5.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.6)	8.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**25.9**	**(2.7)**	**(39.0)**	**16.3**	**45.7**
기초현금	76.6	102.5	99.8	60.9	77.2
기말현금	102.5	99.8	60.9	77.2	122.9

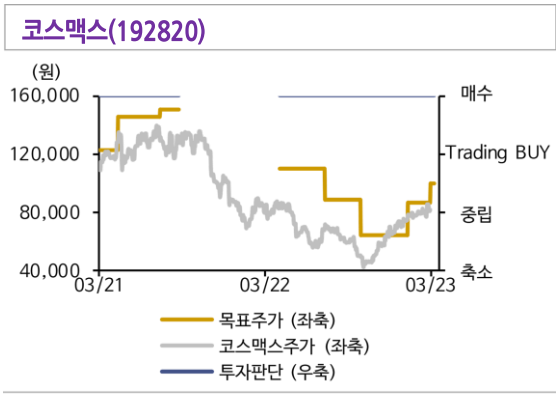
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	(2,830)	3,174	1,638	4,183	5,841
EPS (지배순이익, 원)	2,082	6,880	2,948	7,738	10,805
BPS (자본총계, 원)	26,480	41,005	43,524	48,288	54,510
BPS (지배지분, 원)	33,392	49,457	53,286	61,605	72,792
DPS (원)	0	550	0	300	500
PER (당기순이익, 배)	(34.5)	27.5	45.2	19.6	14.1
PER (지배순이익, 배)	46.8	12.7	25.1	10.6	7.6
PBR (자본총계, 배)	3.7	2.1	1.7	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	2.9	1.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	12.8	7.3	9.0	6.3	5.4
배당성향 (%)	0.0	8.4	0.0	3.9	4.6
배당수익률 (%)	0.0	0.6	0.0	0.4	0.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	8.1	11.0	7.4	9.7	9.5
영업이익률 (%)	4.8	7.7	3.3	6.0	6.1
순이익률 (%)	(2.1)	2.2	1.2	2.7	3.4
ROA (%)	(2.4)	2.6	1.3	3.4	4.4
ROE (지배순이익, %)	6.2	16.5	5.7	13.5	16.1
ROIC (%)	(2,262.1)	6.2	20.6	6.1	7.9
안정성					
부채비율 (%)	337.3	203.4	176.5	166.6	155.4
순차입금비율 (%)	186.0	81.1	68.8	58.3	45.4
현금비율 (%)	14.3	12.7	8.5	10.3	15.5
이자보상배율 (배)	3.3	7.0	3.4	7.5	8.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.7	6.2	6.0	6.3	6.2
재고자산회수기간 (일)	53.1	47.8	51.1	48.6	49.1
매출채권회수기간 (일)	78.8	74.3	80.0	76.1	76.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2021년 03월 03일	매수	122,530	(4.0)	4.8
2021년 04월 19일	매수	145,075	(12.0)	(3.5)
2021년 07월 21일	매수	150,000	(16.0)	(10.0)
2021년 09월 01일		커버리지제외	-	-
2022년 04월 11일	매수	110,000	(36.8)	(21.1)
2022년 07월 20일	매수	89,000	(29.6)	(20.3)
2022년 10월 07일	매수	65,000	(7.2)	17.2
2023년 01월 19일	매수	87,000	(8.1)	(1.4)
2023년 03월 10일	매수	100,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진, 주지은)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 03월 08일 기준)

매수 (매수)	94.76%	Trading BUY (중립)	3.15%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%