



코스맥스

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

2023년 4월 12일

[화장품]

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

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

3국에서 알리는 긍정 신호



매수
(유지)



현재주가 (4월 11일)
79,700 원



목표주가
100,000 원 (유지)



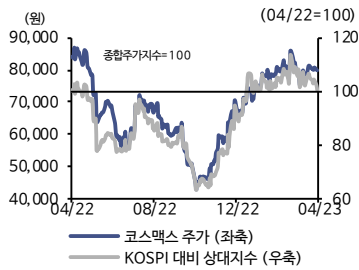
상승여력
25.5%

- ◆ 1Q23 영업이익 110억원(-20% YoY) 예상해 컨센서스 하회 전망
- ◆ 다만 중국법인 가동률 회복 중, 한국법인 내수, 수출 실적 성장 견조
- ◆ 섹터 내 대형사로 수급 집중 예상, 중국 수혜주로서 선호 의견 유지



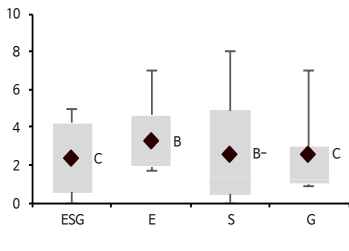
| | |
|-----------------------|-------------------|
| 시가총액 | 904.6십억원 |
| 발행주식수 | 11.3백만주 |
| 유동주식수 | 8.2백만주(71.9%) |
| 52주 최고가/최저가 | 86,800 원/42,550 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 92,866 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 7,369 백만원 |
| 외국인 지분율 | 25.30% |
| 주요주주 | |
| 코스맥스비티아이 외 17 인 | 26.27% |
| 국민연금공단 | 12.18% |
| 절대수익률 | |
| 3개월 | 5.8% |
| 6개월 | 75.6% |
| 12개월 | -5.0% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | |
| 3개월 | -2.0% |
| 6개월 | 51.0% |
| 12개월 | 0.4% |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021 | 1,591.5 | 122.6 | 74.4 | 6,880 | 49,457 | 12.7 | 7.3 | 1.8 | 16.5 | 81.1 |
| 2022 | 1,600.1 | 53.1 | 20.8 | 1,837 | 51,203 | 40.3 | 10.1 | 1.4 | 3.6 | 95.1 |
| 2023F | 1,786.8 | 102.5 | 77.9 | 6,860 | 58,644 | 11.6 | 6.7 | 1.4 | 12.5 | 78.3 |
| 2024F | 1,886.4 | 111.1 | 81.2 | 7,151 | 66,176 | 11.1 | 6.0 | 1.2 | 11.5 | 62.7 |
| 2025F | 2,048.3 | 123.6 | 100.1 | 8,817 | 74,494 | 9.0 | 5.2 | 1.1 | 12.5 | 41.5 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q23 영업이익 부진 전망, 중국은 회복 중

1Q23 연결매출 4,017억원(+1% YoY), 영업이익 110억원(-20% YoY)으로 컨센서스 영업이익 142억원을 하회할 것으로 예상된다. 이익 부진의 주요인은 국내 색조 수주 증가 및 원부자재 매입 시점의 차이로 인한 원가율 상승, 일부 매출 채권에 대한 보수적 평가 이슈 때문이다. 이밖에 미국 오하이오법인 폐쇄에 따른 일회성 비용이 4Q22보다 현저히 줄지만 소소한 비용이 남아 있을 수 있으며, 통합 이전되는 뉴저지의 비용 부담이 증가했을 것으로 예상된다. 1월 첫 주를 기점으로 오하이오법인이 폐쇄되면서 오하이오와 뉴저지 연결 법인의 손실 폭은 감소하겠으나 뉴저지의 가동률이 올라오기에는 시간이 필요하다.

한국법인은 순수 내수 채널 내에서 엔텍믹 효과를 보며 꾸준히 성장 중인 것으로 파악되며, 일본향 오더도 QoQ로는 성장률이 둔화되지만 성장하는 바이어가 있어 매출 추세는 유지될 것으로 보인다. 동남아시아는 작년 하반기 기준 전체 가동 상태였던 것으로 보여 캐파 확장 니즈가 있는 상황으로 하반기 신규 공장 착공에 들어갈 것으로 보인다.

한국과 중국을 중심으로 하는 외형 성장세

국내에서 색조 수주가 증가하면서 한국 영업마진이 하향될 가능성은 있지만, 작년 하반기부터 진행해 온 단가 인상이 1Q23 이후로 원가 개선에 조금씩 기여할 것으로 보인다.

중국 상해법인은 3월 초중순부터 정상화되었고, 가동률은 1월 40%대에서 3~4월로 갈수록 회복 추세다. 중국 6.18 징동닷컴데이를 맞아 로컬 소비 수요에 대응하고자 하는 바이어 수요가 증가하는 것으로 파악된다. 광저우와 이센그룹 간의 JV공장은 6월 완공을 앞두고 있으며, 해당 법인 매출을 연결 반영할 수 있을지는 5월 말 확인이 필요하다. 올해 CAPEX 700~800억원 중 절반은 국내 제2평택공장 증설에 쓰이며, 당분간 국내와 중국을 중심으로 한 외형 성장이 예상된다.

중국 리오프닝 소비 본격화, 선호 의견 유지

3월 일부 소비재 브랜드의 중국 소매 매출 성장세가 20~30% YoY 증가하는 것으로 보여 중국 리오프닝 소비는 본격화된 것으로 보인다. 최근 면세 실적 개선 가능성이 커지면서 화장품 섹터 내에서 대형 브랜드사로의 공급이 집중될 가능성이 높으나 중국 내 로컬 수요 회복에 가장 밀접한 수혜주라는 점은 변함없다. 선호 의견을 유지한다.

코스맥스 분기, 연간 실적 전망

| (억원, %) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 연결매출 | 3,979 | 4,050 | 3,968 | 4,005 | 4,017 | 4,675 | 4,406 | 4,769 | 13,829 | 15,915 | 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 | 137 | 172 | 197 | 24 | 110 | 292 | 258 | 364 | 666 | 1,226 | 531 | 1,025 |
| % YoY | (41.5) | (61.0) | (21.0) | (92.7) | (19.8) | 70.8 | 31.6 | 1,554.5 | 23.4 | 84.0 | (56.8) | 93.5 |
| % OPM | 3.5 | 4.3 | 5.0 | 0.6 | 2.7 | 6.3 | 5.9 | 7.6 | 4.8 | 7.7 | 3.3 | 5.7 |

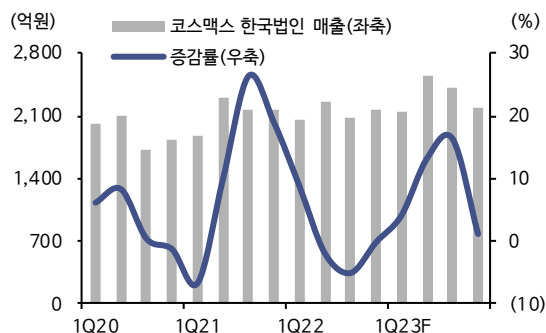
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 법인별 매출 예상

| (억원, %) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 연결매출 | 8,839 | 12,597 | 13,307 | 13,829 | 15,915 | 16,001 | 17,868 |
| 코스맥스 한국 | 5,282 | 6,794 | 7,390 | 7,654 | 8,532 | 8,594 | 9,292 |
| 코스맥스 중국(상해, 광주) | 3,712 | 4,776 | 4,818 | 4,658 | 6,499 | 6,164 | 7,029 |
| 코스맥스 인도네시아 | 90 | 106 | 394 | 310 | 392 | 674 | 845 |
| 코스맥스 미국(오하이오) | 381 | 662 | 826 | 782 | 633 | 834 | 0 |
| NU-WORLD(뉴저지) | | 991 | 767 | 1,065 | 724 | 840 | 1,503 |
| 코스맥스 태국 | | 112 | 179 | 201 | 210 | 195 | 260 |
| % YoY | | | | | | | |
| 연결매출 | 16.8 | 42.5 | 5.6 | 3.9 | 15.1 | 0.5 | 11.7 |
| 코스맥스 한국 | 4.5 | 28.6 | 8.8 | 3.6 | 11.5 | 0.7 | 8.1 |
| 코스맥스 중국(상해, 광주) | 32.2 | 28.7 | 0.9 | (3.3) | 39.5 | (5.2) | 14.0 |
| 코스맥스 인도네시아 | 201.1 | 18.3 | 270.1 | (21.3) | 26.5 | 71.9 | 25.4 |
| 코스맥스 미국(오하이오) | 116.9 | 74.0 | 24.6 | (5.2) | (19.1) | 31.8 | (100.0) |
| NU-WORLD(뉴저지) | | | (22.6) | 38.8 | (32.0) | 16.0 | 79.0 |
| 코스맥스 태국 | | | 59.2 | 12.6 | 4.3 | (7.1) | 33.3 |
| 영업이익 | 351 | 523 | 540 | 666 | 1,226 | 531 | 1,025 |
| 영업이익률 | 4.0 | 4.2 | 4.1 | 4.8 | 7.7 | 3.3 | 5.7 |

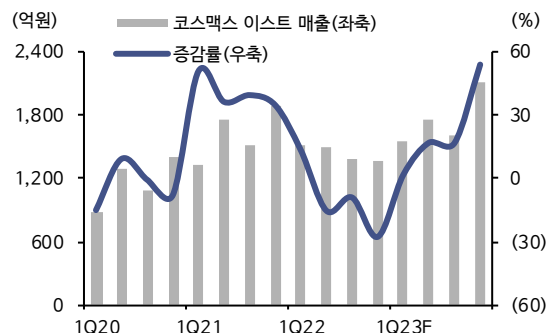
자료: 신한투자증권

국내법인 매출과 성장률 추이



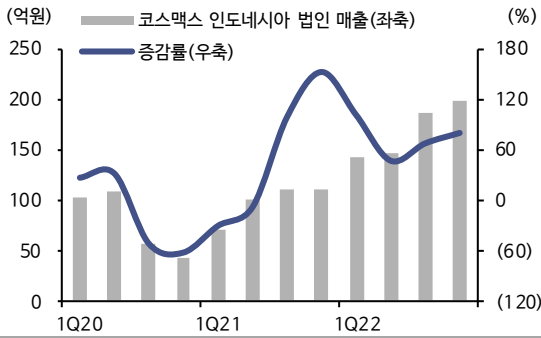
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 상해, 광저우 연결법인 매출과 성장률 추이



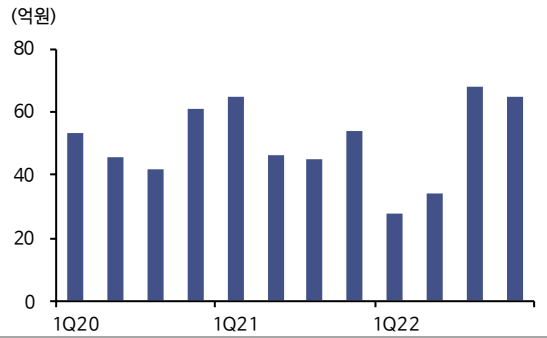
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인도네시아법인 매출과 성장률 추이



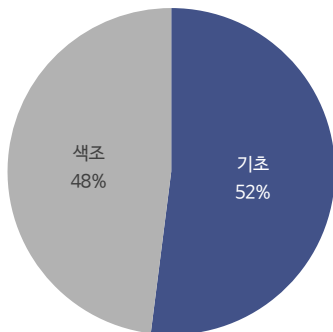
자료: 회사 자료, 신한투자증권

태국법인 매출 추이



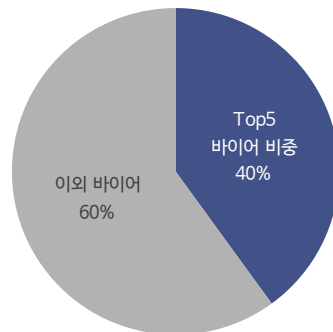
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내법인 기초와 색조 매출 비중(1H23 기준)



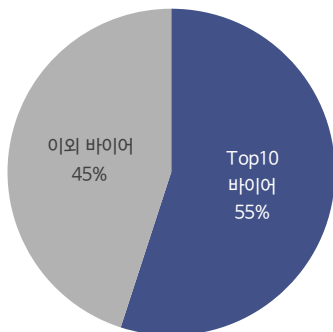
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국법인 Top5 바이어 매출 비중(1H23 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국법인 Top10 바이어 매출 비중(1H23 기준)



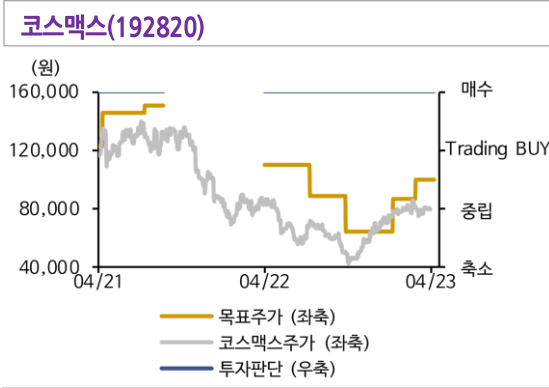
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주목할만한 중소 바이어, 조선미녀 브랜드



자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|--------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 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 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자 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 04월 10일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 94.43% | Trading BUY (중립) | 3.48% | 중립 (중립) | 2.09% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|