

코스맥스 044820

Aug 23, 2013

NR

Company Data

현재가(08/22)	47,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	56,500 원
52 주 최저가(보통주)	33,650 원
KOSPI (08/22)	1,849.12p
KOSDAQ (08/22)	517.64p
자본금	68 억원
시가총액	6,470 억원
발행주식수(보통주)	1,359 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.4 만주
평균거래대금(60 일)	38 억원
외국인지분(보통주)	23.13%
주요주주	
이경수 외 4인	23.52%
국민연금공단	9.50%

Price & Relative Performance



주가지수	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.6%	6.3%	41.5%
상대주가	-0.9%	16.0%	48.0%

국내 NDR 후기 – 지속 성장 이상 無

8월 14일 국내 기관투자자 대상 NDR 진행

당사는 지난 14일 국내 기관투자자들을 대상으로 코스맥스와 NDR을 진행하였으며, 투자자들은 국내외 어려운 환경 속에서 2분기 호실적 달성의 원동력과 3분기 영업 현황, 그리고 중장기 글로벌 성장 전략에 관심을 나타냄. 또한 국내 및 중국의 전반적인 화장품 시장과 코스맥스의 재무 현황에도 질문이 집중되었음

3Q 국내법인은 지난해 높은 기저로 둔화하나, 중국법인은 성장을 강화될 전망

2분기 국내법인의 높은 성장(+22.6%)의 원동력은 신제품 효과와 홈쇼핑 채널 확대, 지난해 3분기는 비수기임에도 브랜드샵들의 할인경쟁이 본격화되면서 7월에 집중적으로 주문이 몰려들어 성장률이 높았음. 이제는 브랜드샵들의 할인이 일상화되어 지난해만큼 주문이 집중적으로 크게 늘어나지는 않을 것, 한편 2분기 중국법인은 전년동기대비 매출액이 51% 성장, 하반기 광저우 공장의 가동률 상승으로 성장률은 더욱 강화될 전망. 주식시장에서 중국 경제에 대한 우려감이 최대로 증폭되었던 지난 6월 코스맥스 중국법인은 사상 최대 매출액을 달성, 7월(현재) 중국 생산량(상해공장)은 역대 최고치를 또 다시 경신한 것으로 전해짐

하반기 코스맥스바이오 증설, 인도네시아와 미국은 중장기적인 관점에서 접근

인도네시아 공장의 Capa는 4천만개(약 400억원) 수준이나, 초기에는 가동률이 낮아 2013년 매출액 10억원 정도 예상됨. 미국 오하이오 공장은 내년 하반기 가동을 목표로 하고 있으며, 연말 최종 인수 완료될 예정. 내년 상반기 메이크업설비 추가 공사가 진행될 계획, Capa는 2,000억원 규모이나 2015년 초기연도 매출액 150~200억원 예상. 결론적으로 안정적인 국내법인과 중국법인의 성장률 강화, 2014년 코스맥스바이오 신공장가동, 중장기 해외 Capa 증설을 보수적으로 감안 하더라도 연평균 20%의 성장은 무난히 달성 가능할 것으로 추정됨 (도표2 참고)

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	244	313	375	458	538
YoY(%)	26.8	28.1	20.0	22.0	17.6
영업이익 (십억원)	17	26	31	38	45
OP 마진(%)	7.0	8.3	8.3	8.3	8.4
순이익 (십억원)	11	22	24	30	35
EPS(원)	847	1,507	1,620	2,013	2,386
YoY(%)	25.5	78.0	7.5	24.2	18.5
PER(배)	18.5	28.7	29.4	23.6	20.0
PCR(배)	8.0	16.0	15.5	13.3	11.7
PBR(배)	3.5	7.6	6.8	5.4	4.4
EV/EBITDA(배)	12.6	20.9	19.8	16.7	14.4
ROE(%)	21.1	29.8	25.5	25.5	24.3



| 유통/의류/화장품 |

책임연구원 양지혜

3771-9077

julieyang@iprovest.com

1. 국내법인

2Q 매출액 22.6% 성장,
히트 신제품 및 홈쇼핑
채널 확대가 원동력

2분기 국내법인 22.6%의 높은 성장과 함께 영업이익률을 유지할 수 있었던 것은 신제품 효과와 홈쇼핑 채널 확대를 원동력으로 보고 있다. 동사는 상반기 CC크림 및 선스프레이 등 히트 신제품으로 국내 화장품 시장을 선도하였다. 또한 브랜드샵의 매출 비중(40~45%)이 높은 편이지만, 전략적으로 홈쇼핑 전용 제품(등 유명 연예인, 메이크업 아티스트와의 협력, LG생활건강 고가 색조제품 공급 등)을 개발하면서 채널을 공략한 점이 적중했다. 홈쇼핑 채널 비중은 지난해 10%에서 15% 정도까지 늘어났다.

3Q는 비수기, 지난해
기저가 높으나 기존
사업계획 수준의 안정적
성장 가능할 전망

3분기는 통상적인 비수기에 진입하게 된다. 하지만 지난해 3분기는 비수기임에도 브랜드샵들의 할인경쟁이 본격화되면서 7월에 집중적으로 주문이 몰려들어 성장률이 높았다. 현재는 브랜드샵의 할인이 일상화되어 지난해만큼 집중적으로 주문하지는 않을 것으로 본다. 그러나 성장률이 크게 둔화되거나 역신장까지는 아닐 것으로 예상하며, 사업 계획에 맞추어 안정적인 성장세(10%대 수준)를 이어갈 전망이다.

화장품 브랜드샵 경쟁이
치열해질수록 혁신제품에
대한 니즈가 커지게 되면
동사에게 유리해질 것

현재 화장품 브랜드샵의 판촉 경쟁은 매우 치열하며 과열된 양상이다. 심지어 각 브랜드들은 가맹점주를 확보하기 위한 출혈 경쟁도 서슴지 않을 정도다. 자금 확보를 위해 최근 네이처리퍼블릭은 300억원 정도 투자를 추가 유치한 것으로 전해지며, 비상장업체들은 지난해부터 적자를 감수하며 경쟁에 임하고 있다. 이처럼 업체들이 점유율 확대를 위해 적자까지도 감수하는 이유는 현재의 이 과도한 경쟁이 끝나면 이후 브랜드샵 시장 성장의 수혜는 남은 소수의 몇 개 업체가 향유하게 될 것이라 생각하기 때문이다. 브랜드샵은 여전히 한국 화장품 시장 내 가장 성장률이 높은 채널 중 하나이다.

이러한 과도한 경쟁으로 올 연말이나 내년초 정도면 매장수 100개 이하의 하위업체들은 버티기 어렵지 않을까 생각된다. 이후 상위 7개 업체 정도만 남게 될 것이다. 국내법인 내 상위 고객사로는 LG생활건강(더페이스샵 포함) 15%, 아모레퍼시픽그룹(이니스프리, 에뛰드 포함) 5%, 에이블씨엔씨 5%, 토니모리 5%, 로레알그룹 5% 정도를 차지하고 있으며, 작은 브랜드샵 업체들에 대한 비중은 작아 브랜드샵 업체들의 구조조정이 동사에 미치는 부정적 영향은 제한적이라고 판단된다. 오히려 경쟁이 치열해질수록 혁신제품에 대한 고객사의 니즈가 커지면서 차별화할 수 있는 신제품을 제안할 수 있는 동사에게 유리해질 수 있겠다.

2. 중국법인

2Q 매출액 51% 성장,
하반기 더욱 좋은 모습을
보여줄 수 있을 것

2분기 중국법인은 전년동기 대비 매출액이 51% 성장하였으며, 하반기 광저우공장의 가동률 상승으로 성장률이 더욱 강화될 전망이다. 주식시장에서 중국 경기에 대한 우려감이 최대로 증폭되었던 지난 6월 동사는 사상 최대 매출액을 달성하였으며, 7월(현재) 중국 생산량(상해공장)은 역대 최고치를 또 다시 경신하였다. 따라서 중국법인에 대해 연초 매출액 800억원을 가이던스로 제시하였으나 상향 가능(850억원 정도)할 것으로 예상된다. 제품단가는 한국이 1,800~2,000원, 중국은 1,000원 정도이며 중국이 인건비와 부자재가격이 저렴하고, 원료비는 한국보다 다소 높으나 일반적으로 화장품 원가 내 원료비 비중은 상대적으로 작아 국내법인 대비 높은 영업이익률을 달성하고 있다.

코스맥스의 중국 성장 전략

동사의 중국 성장 전략은 1) 로컬브랜드의 성장, 그리고 이제는 로컬브랜드 중에서 옥석가리기에 집중하고 있으며 2) 그동안 성장하던 오프라인 채널(전문점 등)이 주춤 가운데, 인터넷, 홈쇼핑의 성장이 두드러지면서, 일부 무점포유통 고객사에 초도물량 공급을 시작했다. 3) 향후 세포라와 같은 멀티브랜드샵 채널이 성장할 것으로 보고 PB제품을 공략할 계획이며, 4) 마스크시트 등 한국에서 생산하지 않는 제형을 추가하고 4) 로컬 방판 고객사 등의 영입도 고려하고 있다.

중국 화장품 시장 동향,
중저가 시장 내 로컬
브랜드들의 선전

최근 상해자화의 신제품 런칭쇼에서 발표된 보스턴컨설팅그룹(BCG) 분석자료에 따르면, 중국 화장품 시장은 17조원 정도 규모로 추정되며 이는 세계 3위 시장이다. 또한 현재 성장세가 두드러지는 중저가 시장에서 로컬 브랜드들(자연당 등)이 선전하고 있는 것으로 전해진다. 중국 내 전반적인 설비 규제가 강화(환경관련 설비 등)되고는 있으나, 동사의 경우 글로벌 고객사인 로레알의 까다로운 audit을 통과한 수준이면 크게 문제가 없을 것으로 본다. 로컬업체들을 키워주려고 하는 중국 정부의 성향에 대해서도 아직까지 로컬업체와 동사와의 차이가 크고 중국 정부와 우호적인 관계를 유지하고 있어 크게 우려할 사항은 아닌 것으로 판단된다.

3. 코스맥스바이오(일진제약)

현재 Full Capa로 성장률
둔화, 제천 신공장 10월
완공, 2014년부터 Capa
증설 효과 나타날 전망

2분기 코스맥스바이오는 지난해 높은 기저와 Full Capa로 인해 2.3%의 낮은 매출 성장률을 달성했다. 이를 감안할 때 연초 제시한 가이던스 매출액 650억원(전년대비 10~15% 성장)을 하회할 가능성이 높다. 하지만 제천 신공장이 완공되고 Capa가 늘어나면 2014년부터 다시 두 자릿수의 높은 성장률을 회복할 전망이다. 제천 신공장은 10월 완공될 예정이며, 연말까지 기존 화성공장에서 설비를 이전하고, 내년 초 본격적인 가동이 시작될 것이다. 이전에 따른 하반기 10~15억원 정도의 비용이 발생할 전망이다. 3분기와 4분기 어떻게 나누어서 반영될지는 아직 미정이다.

생산 Capa는 현재 600~700억원에서 증설 후 1차적으로 1,000억원까지 늘어나게 되고, 2차적으로 2~3년뒤 1,400억원까지 가능하게 될 전망이다. 기존 화성공장은 추후에 화장품 설비를 넣을 예정이며, 따라서 국내 화장품 Capa도 늘어나게 된다. 중장기적인 관점에서 중국 코스맥스바이오 설립도 준비하고 있으며 기존 중국 화장품 고객사를 대상으로 확대할 수 있을 전망이다. 코스맥스바이오가 가지는 강점은 캡슐형, 젤리형, 액상형 등 제형이 다양하며, 허벌라이프, 한국인삼공사, 아모레퍼시픽 등 우수한 고객사를 확보하고 있다는 점이다.

4. 기타 해외법인 (인도네시아, 미국)

**인도네시아법인,
중장기적인 관점에서 접근,
아세안 시장 확대의
전진기지**

인도네시아 공장의 Capa는 4천만개(약 400억원) 수준이나, 초기에는 가동률과 판매단가가 낮을 전망이다. 2013년 매출액 10억원 정도, 초기 가동에 따른 손실 규모는 10~20억원 사이로 추정되며, 향후 3년간 매출액 100억원 이상 나오기는 어려울 것이다. 총 6백만불(약 70억원)이 투자되었다. 고객사로는 로레알의 주문이 확정되어 있고 현재 3개 정도 로컬브랜드업체와의 접촉 중이며 하반기에 확정될 전망이다. 아직 인도네시아 정부의 생산허가를 기다리고 있으며 곧 승인이 날 것으로 예상된다. 기존 로레알이 생산해오던 공장을 인수했음에도 허가가 필요한 이유는 새로운 운영 주체인 코스맥스가 새롭게 인테리어와 설비를 추가 변경하였기 때문이다.

**미국법인(오하이오),
로레알그룹과의 동반성장**

내년 하반기 미국공장 가동을 목표로 하고 있으며, 연말 최종 인수가 완료될 예정이다. 기초 스킨케어와 헤어 설비 중심인 현 공장에, 내년 상반기 메이크업설비를 넣는 공사가 진행될 계획이고, 인허가가 나면 내년 하반기부터 가동하게 될 것이다. 공장 인수에 천백만불이 투자되었으며, 메이크업 등 설비 보완에 따른 3백만불(내년 상반기 6개월 나누어서 반영될 예정, 일부 자산화)이 추가되어 총 천4백만불 투자될 것이다. 현재 매매대금의 30%가 지급되었으며 나머지는 연말에 집행될 예정이다.

현재 로레알이 자신들의 제품을 생산하고 있으며, 인수 이후 초창기(내년 상반기)에는 설비 교환 작업으로 인해 매출이 발생하지 않을 것이다. Capa는 2,000~2,500억원이나 2015년 초기 연도 매출액 150~200억원 정도(로레알에서 반기로 한 물량 감안)가 기대된다. 당분간 3년 정도 적자가 예상되나 큰 폭은 아닐 것으로 판단되며 미국공장 인수 및 설비 투자로 인한 100억원의 추가 차입(하반기 70억원, 내년 상반기 30억원)이 예상된다.

5. 쓰리에플스코스메틱스

쓰리에플스 코스메틱스는 단순 포장 OEM에서 용기의 전문화에 투자를 지속하고 있다. 올해 2분기 튜브용기 생산설비를 추가 확보하고 생산을 시작하면서 매출액은 크게 증가(+129.5%yoy)했으나, 초기비용 투자로 이익은 부진(순손실 약 1억원)했다. 하반기 부터는 안정화될 전망이다.

6. 법인세율 관련

2013년 법인세율 높아지면서 순이익 성장률은 매출액 성장대비 낮아질 전망이다. 회사 측은 가이드선으로 연결기준 2013년 매출액 18% 성장 대비 순이익 7% 성장을 제시하고 있다. 국내법인의 법인세율이 지난해 15~17%에서 대기업 평균 수준인 22~25%으로 상승하며, 코스맥스바이오가 지난 몇 년간 적자로 법인세가 발생하지 않다가 하반기 부터 법인세가 발생하게 될 것이며, 크지는 않은 5~10억원 정도 예상한다. 또한 작년 연말 코스맥스바이오의 법인세 일부 환입도 있었으나 올해에는 발생하지 않을 것이다.

7. 재무현황

2분기 연결기준 순차입금은 820억원, 부채비율은 241%, 순부채비율은 114%이며, 현금성자산 150억원 정도를 보유하고 있다. 연결기준 2013년 Capex는 400억원 정도 예상되며, 2014년 200~300억원 수준이 될 전망이다. 2013년 이자비용은 연간 60억원 정도 예상된다. 부채비율에 대해 외국인 투자자들은 크게 우려하지는 않았으며 코스맥스의 장기적인 투자 계획에 긍정적인 반응을 나타낸 것으로 전해진다.

도표 1. 코스맥스 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)											
	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	244.0	72.6	87.8	77.9	74.3	312.6	87.3	107.3	90.8	89.8	375.2
%yoy	26.8%	26.1%	44.3%	33.1%	10.8%	28.1%	20.2%	22.3%	16.6%	20.8%	20.0%
코스맥스(주)	176.8	50.3	60.7	53.6	51.1	215.7	62.2	74.4	56.3	56.2	249.1
차이나	40.8	12.4	15.4	15.5	15.3	58.6	17.4	23.3	19.7	21.4	81.7
일진제약	42.0	12.0	16.3	14.8	12.8	55.9	13.5	16.7	14.8	12.2	57.2
%yoy											
코스맥스(주)	13.6%	14.6%	24.0%	28.0%	28.0%	22.0%	23.6%	22.6%	5.0%	10.0%	15.5%
차이나	63.9%	42.5%	52.0%	78.2%	14.9%	43.7%	40.0%	51.0%	27.0%	40.0%	39.4%
일진제약	61.5%	36.4%	59.0%	27.6%	12.5%	33.2%	12.7%	2.3%	0.0%	-5.0%	2.3%
% of Sales											
코스맥스(주)	72.5%	69.3%	69.2%	68.9%	68.7%	69.0%	71.2%	69.3%	62.0%	62.6%	66.4%
차이나	16.7%	17.1%	17.6%	19.9%	20.6%	18.8%	19.9%	21.7%	21.7%	23.8%	21.8%
일진제약	17.2%	16.5%	18.6%	19.0%	17.3%	17.9%	15.5%	15.5%	16.3%	13.6%	15.2%
매출원가	205.5	59.8	71.6	65.5	61.9	258.7	72.9	87.2	76.5	75.3	311.8
%yoy	26.1%	24.2%	40.7%	30.5%	9.9%	25.9%	22.0%	21.8%	16.7%	21.7%	20.5%
% of Sales	84.2%	82.3%	81.5%	84.2%	83.2%	82.8%	83.5%	81.2%	84.2%	83.9%	83.1%
판매비	21.6	5.9	7.0	6.5	8.3	27.7	7.3	8.6	7.8	8.7	32.4
%yoy	21.2%	24.2%	42.8%	23.7%	23.6%	28.1%	23.7%	22.7%	20.8%	4.4%	17.0%
% of Sales	8.9%	8.1%	8.0%	8.3%	11.2%	8.9%	8.4%	8.0%	8.6%	9.7%	8.6%
영업이익	16.9	6.9	9.2	5.9	4.1	26.1	7.1	11.6	6.5	5.7	31.0
%yoy	44.4%	46.9%	80.8%	90.8%	2.1%	54.8%	2.7%	26.7%	11.4%	39.6%	18.6%
% of Sales	6.9%	9.5%	10.4%	7.5%	5.5%	8.4%	8.1%	10.8%	7.2%	6.4%	8.3%

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 코스맥스 생산 Capa 확장에 따른 연간 매출액 추정

(단위: 억원, 천개)

중국법인							
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	249	408	585	817	1,062	1,275	1,529
증가율(%)	7.6%	63.9%	43.4%	39.7%	30.0%	20.0%	20.0%
생산량	1,900	4,218	6,372	8,300	11,205	14,006	16,808
증가율(%)	26.7%	122.0%	51.1%	30.3%	35.0%	25.0%	20.0%
Capa	6,000	10,000	11,000	15,000	15,000	18,000	21,000
증가율(%)	33.3%	66.7%	10.0%	36.4%	0.0%	20.0%	16.7%
가동률	31.7%	42.2%	57.9%	55.3%	74.7%	77.8%	80.0%
2011년 상해 2공장 증설, 2013년 광저우 신규 가동, 2016년 광저우 6천만개 추가 증설 감안							
국내법인							
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	1,556	1,768	2,116	2,491	2,740	3,014	3,316
증가율(%)		13.6%	19.7%	17.7%	10.0%	10.0%	10.0%
생산량	9,550	10,282	12,127	13,946	15,341	16,875	18,562
증가율(%)		7.7%	17.9%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Capa	12,000	14,000	15,000	15,000	20,000	20,000	20,000
증가율(%)		16.7%	7.1%	0.0%	33.3%	0.0%	0.0%
가동률	79.6%	73.4%	80.8%	93.0%	76.7%	84.4%	92.8%
2011년 화성공장 확장, 2014년 화성공장 증설 (코스맥스바이오 설비 전환)							
코스맥스바이오							
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	260	420	558	572	686	824	988
증가율(%)		61.5%	32.9%	2.5%	20.0%	20.0%	20.0%
생산량	42,264	60,705	64,095	67,300	84,125	100,950	121,140
증가율(%)		43.6%	5.6%	5.0%	25.0%	20.0%	20.0%
Capa(억원)	700	700	800	1,000	1,000	1,400	1,400
증가율(%)		0.0%	14.3%	25.0%	0.0%	40.0%	0.0%
가동률	37.1%	60.0%	69.8%	57.2%	68.6%	58.8%	70.6%
2013년 하반기 경기도화성 -> 제천으로 공장이전 및 Capa 확장							
인도네시아							
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액				10	40	70	100
증가율(%)					300.0%	75.0%	42.9%
Capa				4,000	4,000	4,000	4,000
증가율(%)					0.0%	0.0%	0.0%
미국							
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액					50	200	500
증가율(%)						300.0%	150.0%
Capa					10,000	10,000	10,000
증가율(%)						0.0%	0.0%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
전체 매출액	1,925	2,440	3,125	3,752	4,579	5,382	6,433
증가율(%)	24.8%	26.8%	28.1%	20.1%	22.0%	17.6%	19.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[코스맥스 044820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	244	313	375	458	538
매출원가	205	259	312	380	447
매출총이익	39	54	63	77	91
매출총이익률 (%)	15.8	17.2	16.9	16.9	17.0
판매비와관리비	22	28	32	39	46
영업이익	17	26	31	38	45
영업이익률 (%)	6.9	8.4	8.3	8.3	8.4
EBITDA	22	32	38	45	53
EBITDA Margin (%)	8.9	10.2	10.1	9.9	9.8
영업외손익	-3	-2	-4	-4	-4
관계기업손익	0	2	2	2	2
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-5	-5	-6	-6
기타	0	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	14	24	27	34	41
법인세비용	3	2	3	4	6
계속사업순이익	11	22	24	30	35
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	22	24	30	35
당기순이익률 (%)	4.7	7.1	6.4	6.5	6.6
비지배지분순이익	0	2	2	2	3
지배지분순이익	12	20	22	27	32
지배순이익률 (%)	4.7	6.6	5.9	6.0	6.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	12	20	22	28	33
비지배지분포괄이익	0	2	2	3	3
지배지분포괄이익	12	18	20	25	30

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	17	12	22	24	30
당기순이익	11	22	24	30	35
비현금항목의 가감	15	16	21	22	24
감가상각비	4	6	7	7	7
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	11	13	15	17	18
자산부채의 증감	-6	-22	-14	-18	-18
기타현금흐름	-4	-5	-8	-10	-11
투자활동 현금흐름	-32	-33	-33	-18	-18
투자자산	-1	-5	-5	-5	-5
유형자산	-29	-38	-30	-15	-15
기타	-1	11	2	2	2
재무활동 현금흐름	22	21	11	6	-4
단기차입금	13	-2	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	27	15	10	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-4	-4	-4
기타	2	-1	0	0	0
현금의 증감	7	-1	-8	5	0
기초 현금	3	10	9	2	6
기말 현금	10	9	2	6	6
NOPLAT	14	24	27	33	39
FCF	-17	-31	-10	7	13

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	101	120	132	162	186
현금및현금성자산	10	9	2	6	6
매출채권 및 기타채권	48	54	64	79	92
재고자산	36	42	51	62	73
기타유동자산	6	15	15	15	15
비유동자산	99	121	152	166	181
유형자산	88	103	126	134	142
관계기업투자금	1	6	11	16	21
기타금융자산	5	7	9	11	13
기타비유동자산	5	5	5	5	5
자산총계	199	242	283	328	367
유동부채	114	111	118	128	138
매입채무 및 기타채무	54	52	60	69	79
차입금	55	53	53	53	53
유동성채무	2	2	2	2	2
기타유동부채	3	4	4	4	4
비유동부채	24	50	66	76	77
차입금	15	40	55	65	65
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	10	11	11	11
부채총계	138	162	184	204	214
지배지분	60	77	96	119	148
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	16	17	17	17	17
이익잉여금	39	56	74	98	127
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	1	3	3	4	5
자본총계	61	80	99	124	153
총차입금	73	95	110	120	120

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

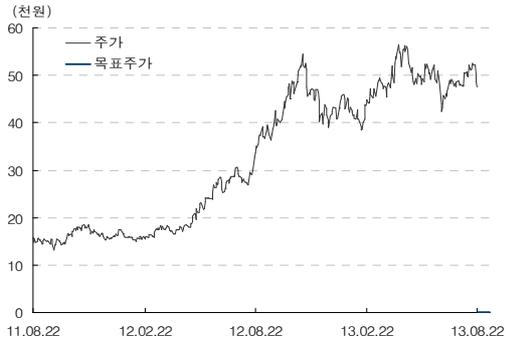
12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	847	1,507	1,620	2,013	2,386
PER	18.5	28.7	29.4	23.6	20.0
BPS	4,433	5,680	7,033	8,779	10,868
PBR	3.5	7.6	6.8	5.4	4.4
EBITDAPS	1,593	2,350	2,785	3,320	3,865
EV/EBITDA	12.6	20.9	19.8	16.7	14.4
SPS	17,951	22,994	27,603	33,684	39,597
PSR	0.9	1.9	1.7	1.4	1.2
CFPS	-1,258	-2,250	-758	541	988
DPS	200	270	270	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	26.8	28.1	20.0	22.0	17.6
영업이익 증가율	44.4	54.8	18.6	22.7	19.0
순이익 증가율	29.3	94.6	7.5	24.2	18.5
수익성					
ROIC	13.3	17.6	16.1	16.9	17.6
ROA	6.9	9.3	8.4	9.0	9.3
ROE	21.1	29.8	25.5	25.5	24.3
안정성					
부채비율	226.3	202.1	185.9	165.3	140.0
순차입금비율	36.5	39.4	38.8	36.5	32.6
이자보상배율	4.9	5.7	5.8	6.6	7.8

코스맥스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.08.23	Not Rated	-			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%