

코스온 (069110.KQ)

2015년 신성장 동력은 중국시장

2015년에도 동사는 시내 면세점 확대, 중국 화장품 소비세 폐지, 춘절 효과 등 모멘텀 확보. 향후 화장품 ODM업체 중 성장성 가장 높은 점 감안하면 여전히 가장 매력적인 화장품업체. 특히 중국시장 본격적인 진출로 주가상승 기대

4분기 연속 영업이익 개선세 지속

- 2015년에도 영업실적 호조세 지속 전망. 동사의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 139억원(+ 415% y-y), 17억원(흑전 y-y, 영업이익률 12.3%)을 기록할 전망. 1월부터 매출액이 큰 폭 증가하고 있어 실적 기대감 높을 것으로 예상. 이에 따라 4분기 연속 영업이익 개선세 지속 예상. 2015년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 841억원(+ 217% y-y), 102억원(+ 364% y-y, 영업이익률 12.1%) 전망
- 아모레퍼시픽, YG엔터 문샷, 토니모리, 네이처리퍼블릭뿐만 아니라 홈쇼핑(일동제약, 아가타, 블라블라) 그리고 국내 제약사들로부터의 신규 ODM(제조사 개발생산) 물량 확대가 예상되어 외형성장 및 수익성 개선 기대

중국 공장 본격 가동, 소비세 폐지 등 가장 큰 수혜가 예상되는 화장품업체

- 중국 공장 본격 가동은 동사의 실적 개선에 긍정적. 동사의 중국 광저우 공장의 생산 가능액은 800억원 내외. 1월부터 1억원 내외 매출 시작. 올해 중국 매출액은 150억원 예상. 현재는 중국 환야, 깡띠(Watsons 중국 유통업체)로부터 50억원 내외 기수 주함. 또한 중국 화장품 소비세 폐지(색조화장품은 최대 40%) 시 추가적인 수혜도 가장 클 것으로 전망
- 최근 1개월간 동사의 주가는 30.8% 상승. 이는 지난 4분기 실적호조, 주요 수요처 물량 확대, 홈쇼핑, 제약업체 등 채널확대 등에 기인. 2015년에도 YG엔터(문샷)의 아시아 시장 확대, 아모레퍼시픽향, 중국 공장 본격 가동에 따른 외형 성장 등 감안 시 여전히 가장 매력적인 화장품 ODM업체임

코스온 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

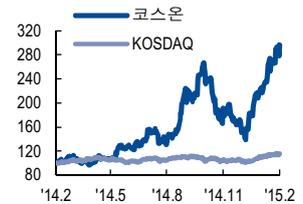
	2013	2014	2015E	2016F
매출액	10.6	26.5	84.1	102.6
영업이익	-0.4	2.2	10.2	13.5
영업이익률	-3.6	8.2	12.1	13.2
EBITDA	-0.2	3.8	11.3	14.5
순이익	-2.7	0.5	8.8	12.0
EPS	-198	38	551	746
PER	N/A	323.0	34.0	25.1
PBR	7.3	18.3	8.2	6.2
EV/EBITDA	N/A	51.9	26.0	20.1
ROE	-30.1	5.2	37.4	28.2

주: K-IFRS 개별 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

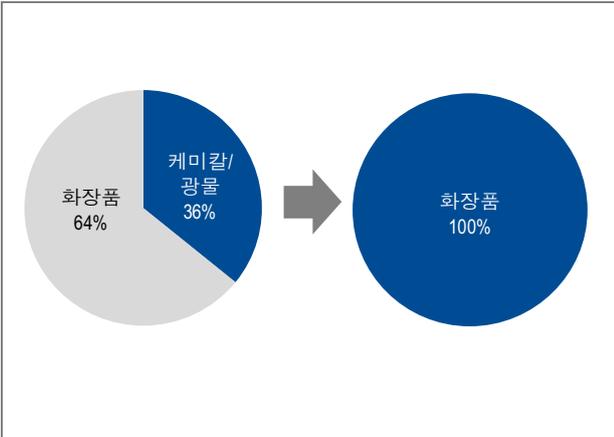
목표주가	25,000원 (유지)
현재가 ('15/02/13)	18,700원
업종	화장품
KOSPI	1,957.50
KOSDAQ	608.07
시가총액(보통주)	293.3십억원
발행주식수(보통주)	16.1백만주
52주 최고가('15/02/11)	18,800원
최저가('14/04/07)	6,100원
평균거래대금(60일)	7.0십억원
배당수익률(2013)	0.00%
외국인지분율	3.4%

Price Trend



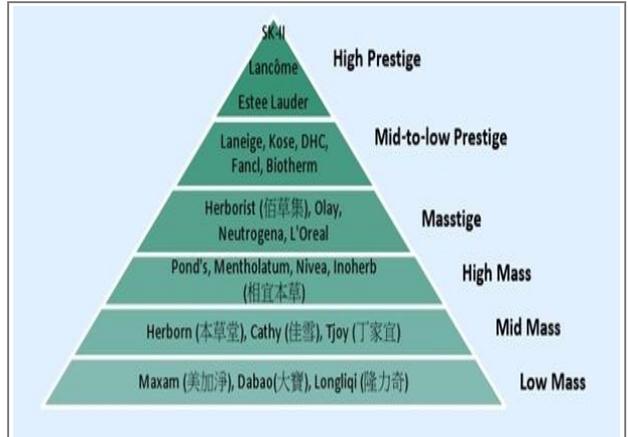
Analyst 하석원
02)768-7608, paul.hah@nhwm.com

매출비중: 화장품업체로 새롭게 거듭나는 중



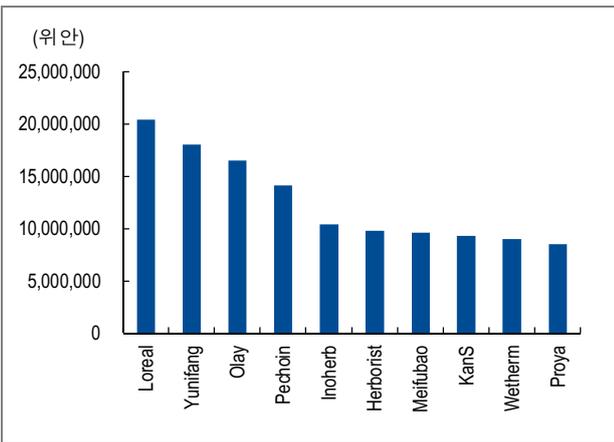
주: 각각 2013, 2014년 기준
자료: 코스온

중국 화장품 시장 내 가격대별 브랜드 분류 현황



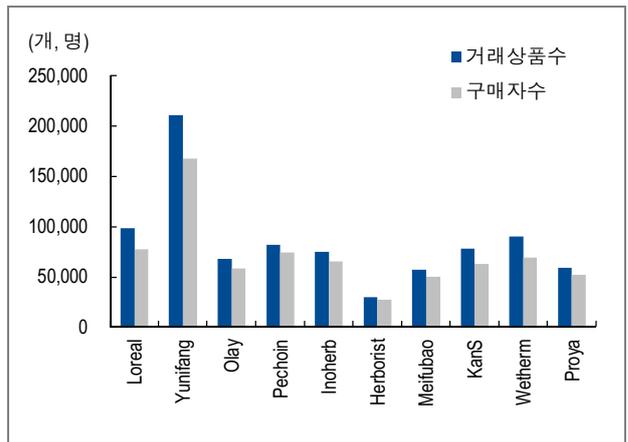
자료: Guosen

브랜드별 중국 화장품 거래금액



자료: 언론보도자료, NH투자증권 리서치센터

브랜드별 중국 화장품 거래상품 수 및 구매자 수



자료: 언론보도자료, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
매출액	11	27	84	103
증감률 (%)	-45.9	150.2	217.3	22.0
매출원가	9	20	62	74
매출총이익	1	6	22	28
Gross 마진 (%)	11.2	22.9	26.5	27.6
판매비와 일반관리비	2	4	12	15
영업이익 (GP-SG&A)	0	2	10	14
증감률 (%)	적전	흑전	366.3	33.1
OP 마진 (%)	-3.6	8.2	12.1	13.2
EBITDA	0	4	11	15
영업외손익	-2	0	1	2
금융수익(비용)	-1	-1	-1	0
기타영업외손익	-1	1	2	2
종속 및 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-3	2	11	15
법인세비용	0	0	2	3
계속사업이익	-3	1	9	12
당기순이익	-3	1	9	12
증감률 (%)	적전	흑전	1,533.7	35.8
Net 마진 (%)	-25.2	2.0	10.5	11.7
지배주주지분 순이익	-3	1	9	12
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	-3	1	9	12

VALUATION INDEX

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
PER (X)	N/A	323.0	34.0	25.1
PER (High,X)	N/A	451.6	35.3	26.1
PER (Low,X)	N/A	139.2	22.5	16.6
PBR (X)	7.3	18.3	8.2	6.2
PBR (High,X)	10.4	25.6	8.6	6.5
PBR (Low,X)	6.3	7.9	5.5	4.1
PCR (X)	-146.5	48.3	23.4	18.2
PSR (X)	6.8	6.6	3.6	2.9
PEG (X)	N/A	1.7	1.2	1.2
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	N/A	3.5	1.2	1.1
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	N/A	5.3	1.4	1.2
EV/EBITDA (X)	N/A	51.9	26.0	20.1
EV/EBIT (X)	N/A	90.9	28.9	21.5
Enterprise Value	77	198	294	291
EPS CAGR (3년) (%)	-255.6	192.6	27.8	21.4
EBITPS CAGR (3년) (%)	-411.0	91.3	27.7	22.4
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	-482.0	61.2	24.7	20.6
주당EBIT (W)	-28	154	635	844
주당EBITDA (W)	-16	270	707	904
EPS (W)	-198	38	551	746
BPS (W)	735	671	2,269	3,015
CFPS (W)	-37	255	799	1,030
SPS (W)	787	1,869	5,251	6,391
DPS (W)	0	0	0	0

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
영업활동 현금흐름	-4	0	-8	7
당기순이익	-3	1	9	12
+ 유무형자산상각비	0	2	1	1
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	0	4	13	17
- 운전자본의증가(감소)	-3	-3	-18	-5
투자활동 현금흐름	-5	-4	-3	-4
+ 유형자산의감소	0	1	1	1
- 유형자산의증가(CAPEX)	-9	-3	-4	-5
+ 투자자산의매각(취득)	-1	0	0	0
Free Cash Flow	-12	-3	-12	3
Net Cash Flow	-8	-5	-11	3
재무활동 현금흐름	10	-1	16	-1
자기자본 증가	5	0	17	0
부채증감	6	-1	-1	-1
현금의증가	2	-6	4	2
기말현금 및 현금성자산	5	0	4	6
기말 순부채(순현금)	5	7	1	-2

RIM & EVA

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	-38.8	-4.5	28.2	19.1
Residual Income	-3.4	-0.4	6.8	8.3
12M RIM Target Price (W)	25,154			
EVA				
투자자본	7.9	8.6	25.3	30.2
세후영업이익	-0.4	1.7	7.9	10.6
투자자본이익률 (%)	-6.6	20.6	46.8	38.0
투자자본이익률 - WACC (%)	-17.9	10.5	38.8	29.8
EVA	-1.4	0.9	9.8	9.0
DCF				
EBIT	-0.4	2.2	10.2	13.5
+ 유무형자산상각비	0	2	1	1
- CAPEX	-8.7	-2.8	-3.7	-4.9
- 운전자본증가(감소)	-2.7	-2.6	-17.8	-5.5
Free Cash Flow for Firm	-6.3	3.2	23.1	12.1
WACC				
타인자본비용 (COD)	13.3	10.5	4.2	4.2
자기자본비용 (COE)	8.7	9.7	9.2	9.2
WACC(%)	11.2	10.1	8.0	8.3

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

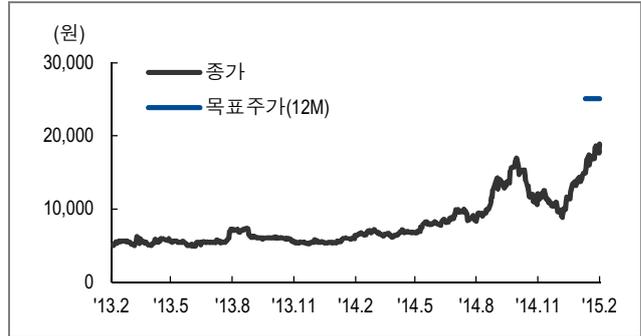
(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
현금및현금성자산	5	0	5	7
매출채권	4	6	18	22
유동자산	13	13	37	44
유형자산	9	10	13	17
투자자산	1	1	1	1
비유동자산	10	10	12	16
자산총계	23	23	49	60
단기성부채	1	2	2	2
매입채무	1	1	2	3
유동부채	3	4	5	6
장기성부채	10	7	6	5
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	10	7	6	5
부채총계	13	11	12	11
자본금	7	7	8	8
자본잉여금	6	6	21	21
이익잉여금	-2	-2	7	19
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	10	11	36	48

PROFITABILITY & STABILITY

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	-30.1	5.2	37.4	28.2
총자산이익률 (ROA) (%)	-15.0	2.4	24.7	22.0
투자자본이익률 (ROIC) (%)	-6.6	20.6	46.8	38.0
EBITDA/ 자기자본 (%)	-2.1	35.7	31.1	30.0
EBITDA/ 총자산 (%)	-0.9	16.9	23.1	24.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금 (십억원)	0	0	0	0
보통주 주당현금배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	53.6	63.5	2.8	-4.2
총부채/ 자기자본 (%)	127.1	104.0	32.1	22.2
순이자비용/ 매출액 (%)	9.7	5.2	0.6	0.4
EBIT/ 순이자비용 (X)	-0.4	1.6	21.1	32.8
유동비율 (%)	464.4	334.9	678.9	800.9
당좌비율 (%)	376.2	247.1	481.9	564.4
총발행주식수 (mn)	14	16	16	16
액면가 (W)	500	500	500	500
주가 (W)	5,350	12,300	18,700	18,700
시가총액 (십억원)	72	191	293	293

투자이건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
코스온	069110.KQ	2015.01.21	Buy	25,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

2015년 1월 20일부터 당사 종목 투자등급(Stock Ratings)을 종전 4단계(Strong Buy/Buy/Hold/Reduce)에서 'Strong Buy' 등급을 제외한 3단계(Buy/Hold/Sell)로 조정하고 Reduce를 Sell로 변경하니 투자판단에 참고하시기 바랍니다. 금번 Rating System 변경은 종목별 투자이건을 3단계로 단순화하여 투자자들에게 분명한 메시지를 전달하기 위한 목적입니다.

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코스온'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.