Taurus 토러스투자증권

코스온 (069110)

Analyst 정시훈 02) 709-2622 Shjeong87@taurus.co.kr

중국 Site Tour 후기: 중국 매출 성장에 흔들림이 없다

2018년 09월 20일

투자의견	BUY(하향)
목표주가(하향)	19,400원
현재주가 (9월 19일)	15,400원
Upside	26.0%

KOSDAQ	826.9pt
시가총액(보통주)	285십억원
발행주식수	18,491천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	161천주
60일 평균거래대금	2,097백만원
외국인 지분율	4.6%
52주 최고가	16,300원
52주 최저가	8,800원
주요 대주주	
이동건외 1인	13.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	31.6	24.6
3M	22.2	20.8
6M	11.2	17.3

주가차트

올해 중국 예상 매출은 YoY +78.6% 증가할 전망..

- 코스온의 올해 중국법인 예상 매출은 약 300억원으로, 작년 매출 168억원보다 전년대비 +78.6% 증가할 것으로 예상된다. 현재 상반기 중국법인 매출은 163억원으로 작년 연간 매출과 비슷한 수준을 기록하였다.(1분기: 80억원 2분기: 83억원) 이처럼 중국 법인의 매출이 지속적으로 증가하는 이유는 색조 화장품의 성장이 주요 요인이다. 2017년 중국 색조 화장품 성장률은 29.3%로 기초 화장품 성장률(16.9%)보다 더 높은 성장률을 보였다. 특히, 중국 젊은 층을 중심으로 중저가 색조 화장품의 수요가 늘어나고 있다. 이로 인해, 작년에 이어 올해 상반기 중국법인 매출은 견조한 상황이며 하반기에도 중국 법인 매출은 호실적을 기록할 것으로 기대된다.

향후 후저우 공장이 줄 시너지 효과

- 올해 말, 코스온은 상해와 1시간 거리인 후저우 지역에 공장을 착공할 예정으로 공장은 2020년 초에 완공할 계획이다. 동사가 후저우 지역에 공장을 증설하고자 한 이유는 상해 지역에 진출함으로써, 매출을 증대시키기 위한 것이다. 중국의 경우, 북경, 상해, 광저우 등이 주요 시장에 해당한다. 지역 간 거리가 멀기 때문에 각 지역 근처에 공장을 증설, 제품을 생산해 판매하는 상황이다. 그러나 동사는 현재 광저우 공장에서 상해 지역에 납품하는 제품을 일부 생산하고 있어 상해 지역으로의 제품 판매 및 고객사 유치에 한계가 존재한다. 따라서 후저우 공장이 완공될 시, 상해 지역에 납품하는 제품을 후저우 공장에서 생산함과 동시에 상해 지역 고객사를 늘림으로써, 중국법인의 매출 볼륨이 증대될 것으로 예상된다.

예정대로 진행되는 오산 제2공장 증설

- 오산 제2공장의 증설 계획은 예정대로 진행 중이다. 현재 동사는 기존 오산 1공장 Capa는 매출 1,200억원 규모이다. 현재 글로벌 메이커들과의 협의 진행 중으로 글로벌 메이커 제품의 수주를 받는다면 Capa 증설이 불가피한 상황이다. 이에 오산 제1공장의 4~5배 규모인 오산 제2공장은 올해 완공, 내년부터 본격적인 상업 가동을 시작해 매출 볼륨 증대에 기여할 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	83.1	100.5	114.3	175.1	227.6
영업이익	8.1	4.7	8.0	17.7	23.8
영업이익률(%)	9.7	4.7	7.0	10.1	10.5
세전이익	7.4	1.7	7.5	17.2	23.4
지배주주지분순이익	6.9	1.1	5.9	12.6	17.6
EPS(원)	398	64	325	660	924
증감률(%)	44.6	-84.0	410.3	102.9	39.9
ROE(%)	12.4	1.7	8.0	15.1	17.9
PER (배)	30.2	173.2	47.3	23.3	16.7
PBR (배)	3.6	2.9	3.9	3.4	2.8
EV/EBITDA (배)	22.3	30.0	27.1	14.1	10.5

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

투자의견 Buy / 목표주가 19,400원으로 하향

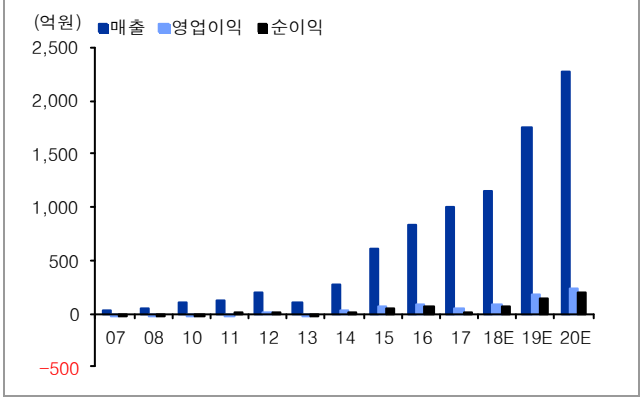
- 연간 실적 추정치 조정에 따라 코스온에 대한 투자의견 Buy와 목표주가를 19,400원으로 하향한다. 목표주가는 '18년 '19년도 가중 평균 EPS인 577원에 한국콜마와 코스맥스의 평균 PER인 33.6배를 적용하여 산출하였다.

표1 코스온 실적 추이 및 전망

(억원)	2017				2018				2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	**229**	**264**	**246**	**265**	**242**	**304**	**285**	**312**	**1,005**	**1,143**	**1,751**
YoY(%)	10.9%	26.6%	22.5%	23.4%	5.5%	15.0%	16.0%	17.6%	21.0%	13.8%	53.2%
QoQ(%)	7.0%	15.3%	-7.1%	7.7%	-8.8%	25.6%	-6.3%	9.5%			
영업이익	**21**	**21**	**16**	**-11**	**6**	**21**	**19**	**34**	**47**	**80**	**177**
YoY(%)	10.5%	10.3%	-13.8%	-22.1%	-72.2%	2.1%	19.7%	흑전	-42%	69.2%	121.5%
QoQ(%)	-12.5%	-3.1%	-22.9%	-166.5%	흑전	255.9%	-9.5%	77.4%			
영업이익률(%)	**9.3%**	**7.8%**	**6.5%**	**-4.0%**	**2.4%**	**6.9%**	**6.7%**	**10.8%**	**4.7%**	**7.0%**	**10.1%**

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

그림1 연도별 매출/영업이익/순이익 추이



자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 광저우 공장

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 중국 미니소 제품

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 광저우 공장 제품 창고

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 광저우 공장 생산라인

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

그림6 주요 고객사

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	65.7	87.3	97.5	117.0	140.6
현금및현금성자산	7.5	5.9	13.1	17.1	23.1
매출채권 및 기타채권	30.4	26.6	28.1	35.5	46.1
재고자산	24.0	34.1	34.7	42.1	48.1
기타유동자산	3.8	20.7	21.5	22.4	23.3
비유동자산	36.2	52.1	50.8	58.3	62.0
관계기업투자등	10.9	17.3	18.0	18.8	19.5
유형자산	22.0	31.5	29.4	36.0	38.7
무형자산	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
자산총계	**101.8**	**139.4**	**148.3**	**175.4**	**202.7**
유동부채	31.8	35.8	38.2	52.7	62.3
매입채무 및 기타채무	12.9	15.2	17.5	31.9	41.5
단기금융부채	16.9	18.6	18.6	18.6	18.6
기타유동부채	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2
비유동부채	8.7	31.6	31.6	31.6	31.7
장기금융부채	8.0	30.8	30.8	30.8	30.8
기타비유동부채	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
부채총계	**40.5**	**67.3**	**69.8**	**84.3**	**94.0**
지배주주지분	60.3	70.7	77.1	89.7	107.3
자본금	9.1	9.4	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	40.4	50.9	50.9	50.9	50.9
이익잉여금	9.5	10.7	16.6	29.1	46.7
비지배주주지분(연결)	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4
자본총계	**61.3**	**72.1**	**78.5**	**91.0**	**108.6**

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**83.1**	**100.5**	**114.3**	**175.1**	**227.6**
매출원가	62.0	79.7	88.8	130.2	162.6
매출총이익	**21.1**	**20.8**	**25.6**	**44.9**	**65.0**
판매비 및 관리비	13.0	16.1	17.6	27.3	41.2
영업이익	**8.1**	**4.7**	**8.0**	**17.7**	**23.8**
(EBITDA)	10.2	7.6	11.3	21.3	27.9
금융손익	-0.6	-1.7	-1.3	-1.2	-1.2
이자비용	0.9	1.9	1.9	1.9	1.9
관계기업등 투자손익	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	-1.0	0.8	0.8	0.8
세전계속사업이익	**7.4**	**1.7**	**7.5**	**17.2**	**23.4**
계속사업법인세비용	0.7	0.1	0.6	2.3	2.6
계속사업이익	6.8	1.6	7.0	14.9	20.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**6.8**	**1.6**	**7.0**	**14.9**	**20.8**
지배주주	6.9	1.1	5.9	12.6	17.6
총포괄이익	**7.9**	**0.3**	**7.0**	**14.9**	**20.8**
매출총이익률 (%)	25.4	20.7	22.3	25.7	28.6
영업이익률 (%)	9.7	4.7	7.0	10.1	10.5
EBITDA 마진률 (%)	12.3	7.6	9.9	12.2	12.3
당기순이익률 (%)	8.2	1.6	6.1	8.5	9.1
ROA (%)	7.8	0.9	4.1	7.8	9.3
ROE (%)	12.4	1.7	8.0	15.1	17.9
ROIC (%)	14.0	5.8	9.0	18.0	22.7

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**-13.6**	**1.2**	**9.3**	**10.8**	**14.5**
당기순이익(손실)	6.8	1.6	7.0	14.9	20.8
비현금수익비용가감	4.1	7.3	2.2	-3.6	0.9
유형자산감가상각비	2.1	2.8	3.3	3.6	4.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-0.5	1.1	-1.1	-7.3	-3.2
영업활동 자산부채변동	-23.4	-4.6	0.1	-0.4	-7.3
매출채권 감소(증가)	-8.3	3.0	-1.5	-7.3	-10.6
재고자산 감소(증가)	-13.9	-11.1	-0.6	-7.3	-6.0
매입채무 증가(감소)	1.1	2.3	2.4	14.4	9.6
기타자산, 부채변동	-2.3	1.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자활동 현금	**-9.4**	**-38.2**	**-2.6**	**-6.8**	**-8.4**
유형자산처분(취득)	-7.8	-11.0	-1.1	-5.3	-6.8
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	3.0	-26.9	-1.3	-1.4	-1.4
기타투자활동	-4.6	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금	**15.1**	**35.5**	**0.5**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	13.0	34.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.3	0.0	0.5	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-7.8**	**-1.6**	**7.2**	**4.0**	**6.0**
기초현금	15.3	7.5	5.9	13.1	17.1
기말현금	7.5	5.9	13.1	17.1	23.1
NOPLAT	7.3	4.4	7.4	15.3	21.2
FCF	-21.9	-33.9	6.7	4.0	6.0

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

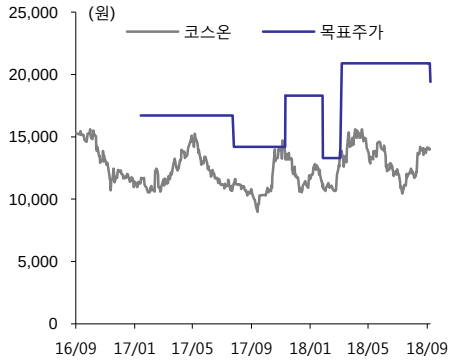
Valuation Indicator

(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	30.2	173.2	47.3	23.3	16.7
P/B	3.6	2.9	3.9	3.4	2.8
P/S	2.5	2.0	2.5	1.7	1.3
EV/EBITDA	22.3	30.0	27.1	14.1	10.5
P/CF	19.1	22.1	31.5	26.9	14.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	34.1	21.0	13.8	53.2	30.0
영업이익	16.4	-41.5	69.2	121.5	34.9
세전이익	45.6	-77.0	341.1	128.1	36.1
당기순이익	49.6	-76.5	336.9	113.2	39.9
EPS	44.6	-84.0	410.3	102.9	39.9
안정성 (%)					
부채비율	66.1	93.4	89.0	92.6	86.5
유동비율	206.5	244.3	255.1	222.2	225.6
순차입금/자기자본(x)	28.1	39.5	26.4	17.6	8.6
영업이익/금융비용(x)	932.1	243.3	419.5	919.6	1,240.8
총차입금 (십억원)	24.9	49.4	49.4	49.4	49.4
순차입금 (십억원)	17.3	28.5	20.7	16.0	9.3
주당지표(원)					
EPS	398	64	325	660	924
BPS	3,314	3,760	3,906	4,544	5,435
SPS	4,795	5,641	6,078	8,874	11,536
CFPS	628	501	488	571	1,101
DPS	-	-	-	-	-

자료: 코스온, 토러스투자증권 리서치센터

본사/영업부 서울 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 3층 T. 02 709 2300

코스온(069110) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율 (%) 평균주가 대비	괴리율 (%) 최고(최저)주가 대비
2018.02.08	Buy	13,300원	1년	-15.1	3.0
2018.03.19	Strong Buy	20,900원	1년	-35.5	-33.7
2018.03.26	Strong Buy	20,900원	1년	-32.1	-26.6
2018.04.12	Buy	20,900원	1년	-31.1	-25.4
2018.05.24	Strong Buy	20,900원	1년	-38.7	-30.1
2018.09.20	Buy	19,400원	1년		

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	10.4
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	87.1
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.5
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 상승 예상	
	NEUTRAL	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 -10%~10% 주가 변동 예상	
	UNDERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 하락 예상	

주 : 기준일 2018. 07.01

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정시훈)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.