

케이사 월간지_2020년_06월호
장기투자_화장품_코스맥스(192820)

작성자: 땡기왕자

※06월호는 75page부터 기재되어 있습니다.

♣코스맥스(192820): 화장품ODM 글로벌1등기업

♣비즈니스 요약 [2020/04/25]

=>동사는 1992년 설립된 화장품 연구개발 생산 전문기업으로 화장품 ODM 전문 기업임. 국내 외 600여개 브랜드에化妆품을 공급하는 한편, 해외 고객으로 세계 최대 화장품 그룹인 L그룹을 비롯하여 미국 M사, J사 등 100여개 이상의 브랜드에 제품을 공급함.

=>전체 인력의 약 25% 정도를 연구 개발 인력이 차지하고 있으며, 복합 연구 조직인 코스맥스 R&I 센터를 운영하는 등 업계 최고 수준의 R&D능력을 보유하고 있음.

=>2019년 12월 전년동기 대비 연결기준 매출액은 5.6% 증가, 영업이익은 3.2% 증가, 당기순이익은 2.4% 감소. 광군제 성수기의 영향으로 닥터자르트, 클리오, AHC 등의 히트브랜드 수주 증가하고 공장 자동화로 인해 생산성 향상되면서 수익성 확대. 중국 시장 경쟁 심화에도 상해법인 내 온라인 고객 비중이 상승하고, 광저우 법인의 외형 고성장에 따른 수주 증가 지속되고 있어 중국을 필두로 한 실적 개선 기대.

♣화장품 ODM 글로벌 1등 기업



=>장기투자가 돈을 버는 이유는 복리 수익 때문인데, 그러려면 기업의 실적이 꾸준히 증가해야 합니다.

=>기업의 실적이 꾸준히 증가한다는 의미는 필수소비재(또는 소모품) 분야에서 1등이나 독과점적 지위를 누리고 있는 기업이어야 합니다.

=>[코스맥스]라는 기업도 계속 째려보고 있었는데 주가-프리미엄이 워낙에 높다 보니깐 주가가 저평가가 되질 않고 있습니다.

=>그래서 [코스맥스]는 저평가에서 매수한다기 보다는 고평가에서 기술적으로 그나마 싸게 산다는 의미로 접근하시면 될 것 같습니다.

=>전 세계 투자자들이 [코스맥스]를 주목하고 있습니다. 왜 주목하고 있느냐에 대해서 한 번 알아보도록 하겠습니다.

♣화장품 회사 VS 화장품 제조회사

“앞으로 어떤 회사의 성장성이 더 좋을까?”

=><나는 주식과 맞벌이 한다>책에서 “장기투자를 계획하고 있다면 화장품 비즈니스에 주목해야 한다.”고 설명을 했었습니다. 왜 일까요?

=>책에서는 단순히 화장품 회사에 대한 소개만 나왔는데 최근 화장품 산업 환경을 보면 로컬 브랜드 회사보다는 실질적으로는 화장품 제조

사(ODM)를 장기투자자로 가져가시는 게 더욱 좋을 것 같습니다.

=>지난해 하반기에 화장품 회사들의 밸류에이션 조정이 나타났었는데 그럼에도 불구하고 [코스맥스]의 주가는 전혀 싸게 살 기회를 주지 않았습니다. 그리고 올해 결심했습니다.

‘적어도 올해는 사야 된다. 올해 사지 못하면 아예 못 산다.’

=>그리고 이런 생각을 해봤습니다.

“향후 성장성이 화장품 회사가 높을 것이냐, 아니면 화장품 제조회사가 높을 것이냐?”

=>이 질문에 대한 저의 답은 화장품 제조회사입니다.

=>한마디로 세계1위 화장품 회사인[로레알]보다 [코스맥스]의 성장성을 더욱 높게 평가하고 있습니다.

=>지난해 PER가 36배였는데 주가가 2018년 그 상태로 가정하면 올해 예상 실적 대비 PER이 24배로 떨어집니다. 그래도 비싸 보이죠?

=>절대적인 PER24도 싸다고 볼 수는 없겠지만, “[코스맥스]의 PER24배는 이 기업의 프리미엄을 PER30배 이상으로 보고 있는 투자자들이 많은 상황에서 저평가로 봐야 되는 것이 아니겠느냐?”라는 생각입니다. 일단 계속 보도록 하겠습니다.

♣주요 연혁

구 분	내 용
2014.03	구)코스맥스(주) 인적분할
2014.04	한국증권거래소 유가증권시장 재상장 완료
2014.12	코스맥스아이큐어(주) 계열회사 편입(지분취득)
2016.02	코스맥스닷컴(주) 계열회사 편입(지분취득)
2016.08	씨엠테크(주) 계열회사 편입(지분취득)
2017.06	COSMAX (THAILAND) COMPANY LIMITED 계열회사 편입(지분취득)
2017.12	COSMAX WEST CORPORATION 계열회사 편입(지분취득)

=>2015년도에 [코스맥스 USA]공장을 증설하였고, 2017년도에 많은 일이 있었는데 중국 상해 2공장을 준공하였고 광저우에 B공장을 착공하였습니다.

=>그리고 같은 해 [NU-WORLD]라는 미국의 색조 화장품 제조회사를 인수하였습니다.

=>2018년도에는 [코스맥스 USA]를 자회사로 편입하였습니다.

=>중국에 대규모 설비 증설을 하고 있고 미국 쪽은 이미 진출했습니다.

=>높은 프리미엄에도 불구하고 [코스맥스]의 재무안정성이나 ROE 등의 투자지표가 나빴던 이유(있다가 살펴 볼 예정)는 2015년부터 있는 돈, 없는 돈 다 끌어와서 미국/중국 등에 대규모 설비 증설을 하였기 때문입니다.

=>이런 기업은 안 좋을 때 사야 된다는 것이 제 생각입니다. 안 좋아야(흠집이 났을 때) 주식을 최대한 싸게 살 수 있습니다.

=>주가가 싸다는 것은 기업 자체는 그대로인데 단순히 가격만 싸진 것을 의미합니다. 기업의 밸류에이션에 문제가 생겨서 싸지면 결코 싸진 게 아니겠죠?

=>일시적으로 실적이 나빠진다고 하더라도 1등 기업이 어디 안 갑니다.

=>물론 실적이 나빠진 원인은 반드시 분석을 해봐야만 합니다. 기업이 정말 장사를 못해서인지? 아니면 외형성장을 위해 대규모 투자를 하다보니 그렇게 된 것인지?

=>대규모 증설 외에도 중국의 사드 이슈 등으로 매출이 전년대비 조금 감소한 흐름을 보이고 있는데 중국 사드 이슈는 언제가 될지 정확한 시점은 알 수 없지만, 결국엔 풀리지 않을까요?

=>대규모 투자로 증설한 설비들도 완공이 되면 본격적으로 매출이 발생합니다. 지금은 턴어라운드 직전의 시점으로 보입니다.

=>그래서, '이런 기업을 흠집이 났을 때 최대한 싸게 사지 못한다면 과연 언제 살 수 있을까?'란 생각입니다. 물론 더 비싸게 살 수는 있겠죠...

=>[아모레퍼시픽]의 아웃소싱 비율은 15%에 불과하며 [LG생활건강]도 20%에 그칩니다. 나머지 기업은 다 위탁 생산이라고 보시면 됩니다.

=>현재 [LG생활건강]은 자체 생산 비중을 늘리기 위해 화장품 공장을 증설하고 있습니다. 반면, [에이블씨엔씨]나 [클리오]와 같은 원브랜드는 자체적으로 생산 시설을 따로 보유하고 있지 않기 때문에 OEM/ODM을 통해 제품을 생산할 수 밖에 없습니다.

=>화장품 회사에서 자체적인 생산 시설을 보유한다는 것은 상당히 큰

리스크를 부담해야 됩니다.

=>자본력이 되는 [아모레퍼시픽]이나 [LG생활건강]이 아니면 OEM/ODM을 통해 화장품을 생산해야 됩니다.

♣시장점유율

=>전 세계 주요 화장품 DOM/OEM 기업



기업명	매출(2016년)	글로벌 M/S	매출(2020년)	글로벌 M/S
코스맥스	7,570억원	1.3	15,493억원	2.1
한국콜마	6,675억원	1.2	13,051억원	1.8
코스메카코리아	1,652억원	0.3	4,759억원	0.7
Nihon Kolmar	¥29.2b(약 3,154억원)	0.6	4,134억원	0.6
Cosmo Beauty	¥27.7b(약 2,986억원)	0.5	5,835억원	0.8
Intercos	€448.7m(약 5,656억원)	1.0	11,424억원	1.6
Schwan Cosmetics	€364.3m(약 4,590억원)	0.8	7,028억원	1.0
BCM Manufacturing	£240.0m(약 3,600억원)	0.6	4,585억원	0.6
Chromavis	€140.0m(약 1,750억원)	0.3	3,595억원	0.5
Knowiton Development Corporation	\$550m(약 6,380억원)	1.1	12,760억원	1.8

=>[코스맥스]가 시장점유율 1.3%, [한국콜마]가 시장점유율 1.2%로 **2개 기업이 글로벌 TOP2를 형성**하며 압도적인 글로벌 시장 점유율을 올리고 있습니다.

“1등, 2등 기업 치고는 점유율이 너무 낮은 게 아니냐?”

=>화장품은 다품종 소량생산에 제품이 다양해서 어떤 기업이 5%이상 점유율을 가지고 가는 것이 불가능합니다.

=>따라서 이쪽 분야에서 점유율 1.3%는 굉장한 시장 점유율입니다.

♣근데 ODM이란?

=>ODM(Original Development Manufacturing)의 약자로 기업은 자체 개발한 컨셉 또는 제품을 고객사에 제안한 후 주문이 결정되면 생산하여 공급하는 형태를 말합니다.

=>국내외 600여개 브랜드에 당사에서 개발한 화장품을 공급하고 있으며 [올리브영]같은 곳에서 재미삼아 화장품 제조사를 살펴보면 [코스맥스]나 [한국콜마]의 이름을 많이 볼 수 있습니다.

=>당사는 해외에 [로레알]을 비롯해 약50여개 브랜드에 제품을 공급하고 있습니다.

=>중국 사드 이슈가 해소되면 [한국콜마]보다는 중국 쪽에 투자해 놓은 것이 많은 [코스맥스]의 수혜가 더 예상됩니다.

=>[한국콜마]는 최근에 [CJ헬스케어]를 인수하는데 돈을 엄청 많이 썼습니다. 화장품과 의약품의 시너지 효과를 기대한 것이겠죠?

=>[한국콜마]도 좋은데 [코스맥스]를 더 좋게 쳐주는 것은 미국/중국 대규모 공장의 완공 효과입니다.

=>[한국콜마]는 [CJ헬스케어]와의 시너지 효과가 언제 발휘될지 눈으로 잘 확인 되지가 않고 [코스맥스]는 미국/중국 공장의 증설과 완공이 눈에 잘 확인이 되기 때문에 그게 좋습니다.

♣동사의 높은 경쟁력과 진입장벽

=>화장품 분야는 기업이 설립 당시 경쟁 우위를 가졌던 제품군이 시간이 지나도 그 우위를 유지하였습니다. 그래서 장기투자에도 유리합니다.



=>1927년 메이크업 펜슬을 생산하기 시작한 [스완스타빌로]는 아직까지도 모든 제품이 펜슬류이며 펜슬 시장 점유율은 40%를 상회합니다.

=>후발 업체들과 여전히 시장에서 경쟁 중이지만 절대적인 마켓-리더의 자리를 지키고 있습니다.

=>시장에 자리를 잡은 지 오래된 기업들의 경우 제품 생산에 대한 노하우와 가격 경쟁력까지 가지고 있어서 시간이 지나면 지날수록 경쟁력이 더 강해지는 경향이 있습니다.

“화장품 OEM/ODM 시장에는 확실한 진입 장벽이 존재한다”

=>첫 번째는 생산 능력, 두 번째는 기술력입니다.

=>두 분야 모두 업력이 오래될수록, 누적된 자본투입이 많을수록 신규 플레이어들이 따라잡기가 힘들어지는 구조입니다.

=>지난 10년간 의미 있는 성장을 보인 신규 진입자가 없다는 점이 이를 반증합니다.

♣화장품보다 화장품 제조사 OEM/ODM 성장률이 더 높다.

=>국내외 ODM/OEM 산업규모는 화장품 시장의 40.3%입니다.

=>한국보건산업진흥원에 따르면 2015년 국내 화장품 시장 규모는 19.5 조원, OEM/ODM 시장은 7.9조원입니다.

=>화장품 회사들이 자체적인 공장을 두지 않고 위탁하는 이유는 리스크가 크기 때문입니다.

=>화장품 회사는 판관비 비중이 높습니다. 마케팅 회사라 그렇습니다. 그쪽에 대한 리스크가 큰데 OEM/ODM은 고정비 리스크가 큼니다.

=>예를 들어 제품이 예상보다 잘 팔리지 않아도 공장은 그대로 있기 때문에 고정비는 매달 발생하게 됩니다. 당시 최고 연예인을 광고모델로 선정하고, 대규모의 마케팅 비용을 지출했는데 실패한다면? 거기에 대규모 공장까지 놓고 있으면 자칫하면 회사가 다시 일어서지 못 할 수도 있습니다.

=>이런 리스크를 부담하면서 경영을 할 수 있는 회사는 [아모레퍼시픽]이나 [LG생활건강]쯤 되어야 가능하고 나머지는 꿈도 못 꾸니다. 둘 다 하면 망합니다.

=>어떤 화장품이 잘 팔릴 것 같아서 마케팅도 열심히 하고 자체적인 공장을 설립해서 재고를 왕창 쌓아 두었는데 실패하면?

=>공장부터 가동률 떨어지고 고정비 올라가면 대규모 적자가 일어납니다. 그런 위험 때문에 아웃소싱을 할 수밖에 없습니다.

=>이럴 때 세계에서 가장 싸게 화장품을 만들 수 있는 [코스맥스]나 [한국콜마] 같은 곳에 의뢰를 하게 됩니다.

=>더 초장기로 보면 아직 아프리카 시장은 열리지 않았기 때문에 향후 이쪽 시장도 기대를 해볼만 합니다.

=>인류의 아름다워지고 싶은 욕망은 본능이기 때문에 영속적입니다. 현재까지 화장품 비즈니스의 최고 종목은 [코스맥스]라고 생각합니다.

♣향후 이쪽 시장도 소수의 대기업 위주로 재편 될 것!

=>결국 [코스맥스]나 [한국콜마]같은 소수의 대기업 위주로 재편될 것 이지만 앞으로도 지나친 치킨경쟁은 일어나지 않을 것으로 전망됩니다. 왜냐?

=>치킨경쟁은 소품종 대량생산을 하는 산업구조에서나 나타납니다. 이걸 상식이죠?

=>[대한약품]같은 회사의 성장률이 아무리 높다고 하더라도 대기업이 진출하기 어려운 이유가 바로 다품종 소량생산을 하기 때문입니다.

=>[한국콜마]는 크림 쪽에 강점이 있고, [코스맥스]는 색조 쪽에 강점이 있습니다. 전교 1등, 2등끼리 서로의 강점 분야에 진입장벽을 칠 것입니다. (우리끼리 시장 독점하면서 사이좋게 지내자)

=>후발주자들이 경쟁상대를 무너트리려고 해도 각 기업의 특징점에 따른 진입장벽이 존재한다면 쉽지 않을 것입니다.

=>국내 화장품 OEM/ODM기업이 상당히 많습니다. 그러나 하나도 관심없습니다.

=>저는 시가총액이 낮은 강소기업에 주로 관심이 많지만 (왜냐하면 슈퍼개미들이 그런 종목들에 투자하여 돈을 많이 벌었다) OEM/ODM 쪽은 세계 최고 기업인 대기업에 장기투자를 해야 됩니다.

♣자산 분석

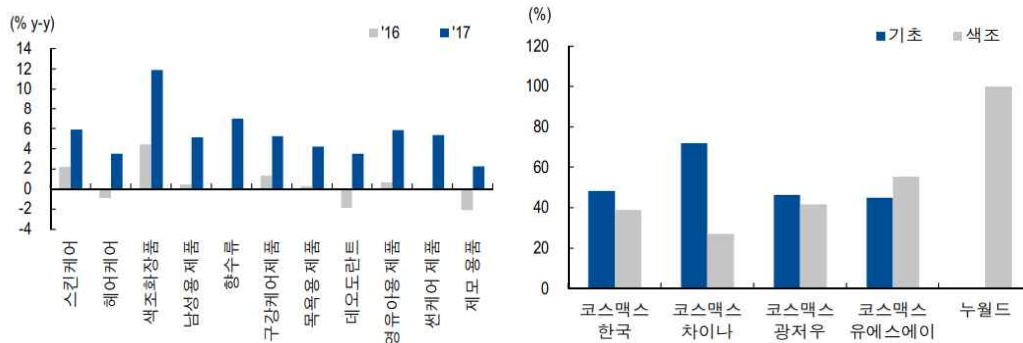
자산변동추	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
유동자산	1,779.90	2,560.00	3,962.50	5,003.40	5,957.70	6,830.10
유형자산	1,323.60	1,625.70	2,359.00	3,072.00	3,325.50	
재고자산	576.9	840.1	1,251.40	1,846.60	2,094.00	

=>2015년에는 USA공장 증설이 있었고, 2016년에는 중국 제2공장 완공이 있었고, 2017년에는 미국 NU-W 자회사 편입이 있었습니다.

♣이익잉여금



=>지난해 이익잉여금이 큰 폭으로 증가하였습니다. 우상향 추세 이어질 것으로 보입니다.

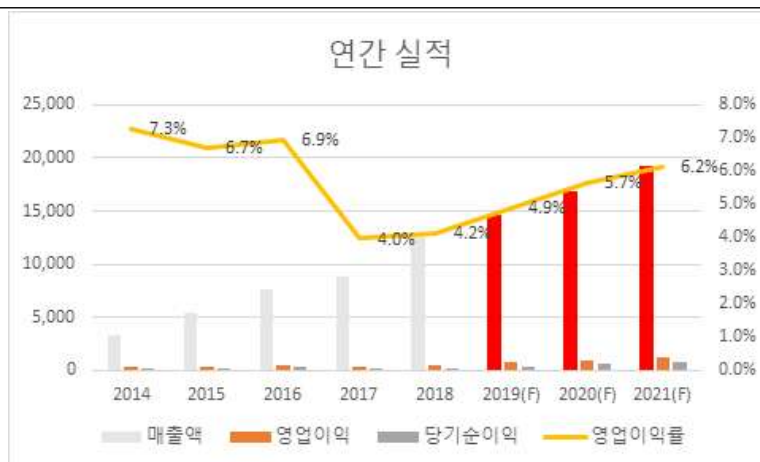


=>미국 3위권 화장품 제조사인 누월드(NU-WORLD)를 인수한 이유는 바로 화장품 분야에서 성장성이 제일 높고 [코스맥스]가 가장 강점이 있는 색조 쪽을 강화하겠다는 경영진의 전략인 것 같습니다.

=>[코스맥스]는 설비 증설과 해외 기업 인수라는 선행투자를 통해 미래 수익 창출을 위한 행보를 보여왔습니다.

♣연간 실적 분석과 전망(시장 컨센서스 포함)

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)
34%	매출액	3,340	5,333	7,570	8,840	12,597	14,648	16,834	19,273
24%	영업이익	243	359	526	351	523	720	955	1,187
19%	당기순이익	158	189	314	155	211	383	540	689
	영업이익률	7.3%	6.7%	6.9%	4.0%	4.2%	4.9%	5.7%	6.2%

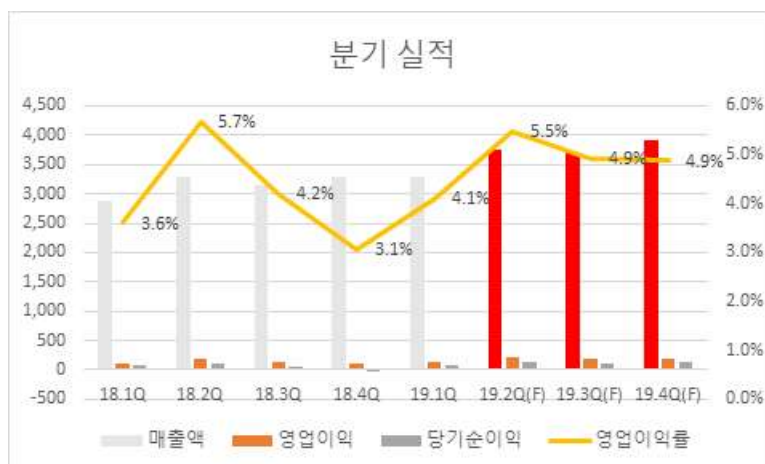


=>매출액이 연평균 34%, 영업이익이 24%씩 증가하고 있습니다. 이 정도면 엄청난 성장률입니다.

=>[코스맥스]는 [LG이노텍]처럼 투자가 급격히 이루어진 것이 아니라 설비투자가 매우 점진적으로 잘 이루어졌다고 볼 수 있겠습니다.

♣분기 실적 전망(2분기 실적-컨센서스 포함)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비
매출액	2,887	3,275	3,146	3,288	3,278	3,756	3,684	3,915	13.5%
영업이익	104	186	132	101	135	206	181	191	29.8%
당기순이익	76	97	42	-5	67	123	114	127	-11.8%
영업이익률	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	5.5%	4.9%	4.9%	14.3%



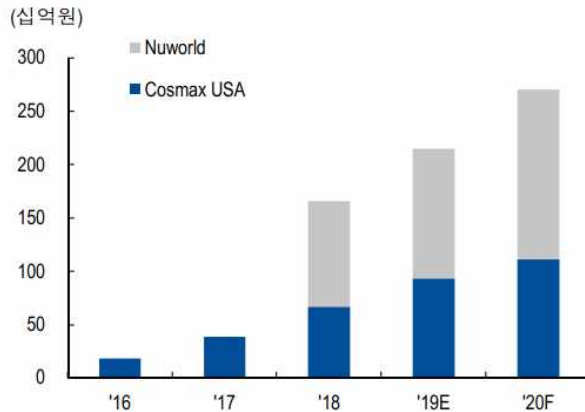
=>분기 실적을 보면 지난해 매출액과 영업이익이 연속 성장세를 보였습니다.

=>1분기 실적은 전년동기대비 매출액은 13.5% 증가, 영업이익은 29.8%증가, 당기순이익은 -11.8%감소, 영업이익률은 14.3%가 증가하였습니다.



=>이는 미국 NU-W 자회사 편입이 호실적에 영향을 준 것으로 보입니다. 이게 괜찮은 기업인가 봐요?

=>지난해 매출액이 1분기 14%, 2분기에 41%, 3분기에 51%, 4분기에 47%가 증가하였습니다.



=>회사생활 하시는 분들은 잘 아시겠지만 회사에서 전년대비 매출액이 40%, 50% 증가한다는 것은 거의 기적 같은 일입니다. 전년대비 10%만 증가해도 엄청난 일이라고 하죠?

=>이는 미국 NU-W(미국 3위 화장품 제조사)자회사 인수 역할도 컸던 것으로 보입니다.

=>세계 1위 대기업의 매출액과 영업이익이 40%, 50% 이상 증가한다는 것은 굉장히 이례적인 일이라고 생각합니다.

=>물론 2017년도 사드 이슈 등 여러 가지 이슈로 실적이 하락하면서 기저효과도 존재합니다. 이러한 기저효과를 기대하고 투자하는 것이 [하나투어], [모두투어]죠?

=>이러한 미래 실적 성장 기대감이 이 기업의 프리미엄으로 작용하고 있습니다.

=>통상적으로 매출액이 큰 폭으로 상승하게 되면 매출원가율과 판관비율이 감소하면서 영업이익은 더 높은 수준의 상승을 보이게 됩니다.

=>그런데 [코스맥스]는 최근 몇 년간 대규모 선행투자에 따른 비용출회로 인해 더딘 수익 성장을 보여왔습니다.

=>그러나 대규모 투자들이 어느 정도 일단락 되면서 향후 큰 폭의 수익성 개선이 기대됩니다.

♣1분기 호실적 발표 이후에도 주가 약세 이유 분석

=>[코스맥스]의 1분기 연결기준 매출액은 3,278억원(전년동기대비 13.5%증가), 영업이익은 135억원으로(전년동기대비 30%증가) 실적은 전년동기대비 증가하였지만 증권사가 기대했던 시장 기대치를 많이 하회하였습니다. 그만큼 [코스맥스]에 대한 시장 기대치가 매우 높았습니다.

=>중국 상해 매출액이 818억원(전년동기대비 1.7%증가)에 그친 이유는 중국이 해를 거듭할수록 상/하반기 시즌성이 극대화되면서 하반기 성수기 물량 집중 후 연초 재고조정에 따른 것으로 보입니다.

=>또한 NU-W(이하 누월드)의 매출액이 200억원(전년동기대비 -26.5%감소)으로 기대 이하의 실적을 발표했던 것도 주식시장 조정과 함께 주가 하락의 주요 원인이 될 수 있습니다.

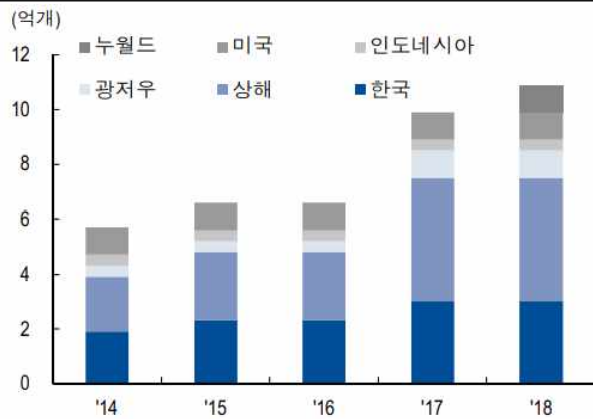
=>생산업체 특성상 분기별 실적 변동성은 이해해줘야 됩니다.

=>다만 1분기 실적에서 긍정적인 점은 시장 포화 상태인 국내 시장에서 수익성이 개선되는 성과를 이루었다는 점입니다.

=>그리고 태국(매출액 41억으로 전년동기대비 455%증가)과 인도네시아(매출액 80억원으로 전년동기대비 364%증가)의 성장성을 확인했다는 점입니다.

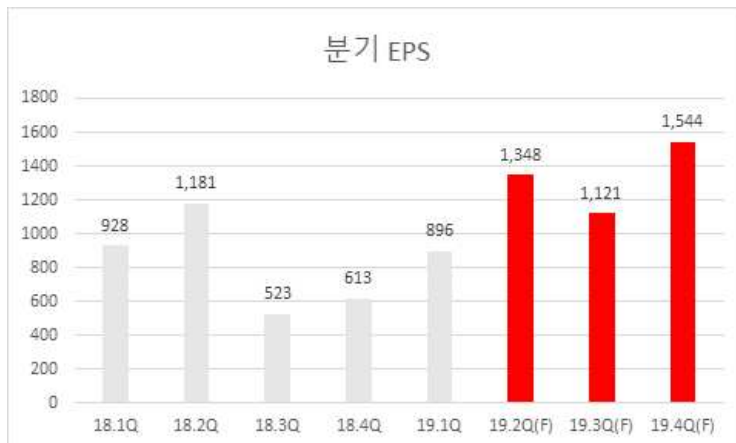
=>글로벌 1위 ODM업체답게 <생산기지 다변화 전략>을 통해 중장기적 성장 모멘텀은 지속될 것으로 생각하고 있습니다.

=>오히려 분기 실적이 시장 예상치 기대 이하로 주가가 하락하게 된다면 매수 기회 관점으로 접근해도 좋을 종목이 될 것입니다.



♣주당순이익(분기)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년동기대비	전년동기대비	전년동기대비	전년동기대비
분기 EPS	928	1,181	523	613	896	1,348	1,121	1,544	-3.4%	14.1%	114.3%	151.9%



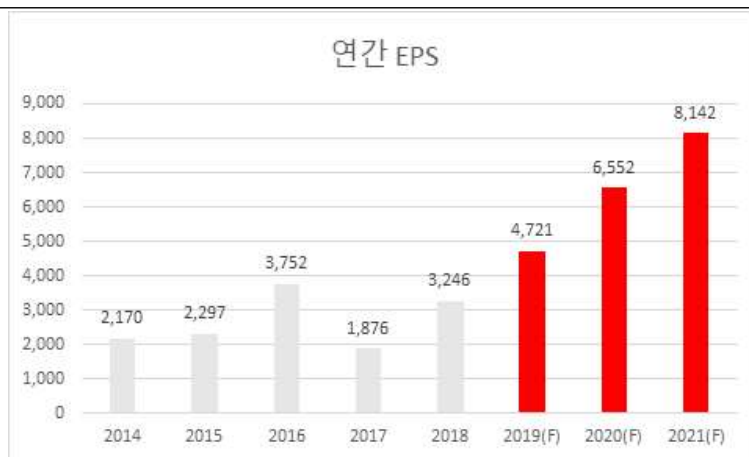
=>이번 1분기 실적 발표를 보면 주당순이익은 전년동기대비 5%증가할 것으로 보입니다. (시장 예상치 하회 기록)

=>[코스맥스]의 지난해 주당순이익은 '상고하저' 패턴을 보이고 있습니다.

=>2017년1분기에 주당순이익이 340원밖에 안나왔는데 이는 일시적인 일회성비용 출몰로 보입니다.

♣주당순이익(연간)

성장률		2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)
17%	연간 EPS	2,170	2,297	3,752	1,876	3,246	4,721	6,552	8,142



=>연간으로 보면 2018년도는 전년대비 73%증가하였고, 2019년도에는 전년대비(2018년) 45.4% 증가할 것으로 예상되고 있습니다.

=>국내 화장품 시장은 중국 관광객 의존도가 높고 이미 포화상태입니다. 따라서 [코스맥스]의 국내 시장 성장률도 제한적일 것으로 보고 있습니다.

=>근데 [코스맥스]가 그동안 해외에 공격적으로 설비투자를 늘렸기 때문에(경영진들이 뭔가를 봤겠죠?) 해외 쪽이 국내를 넘어서는 실적 성장률이 나타나고 있습니다.

♣현금흐름

현금흐름표	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
영업활동	11.7	-65	234.7	-66.2	-545.9	574.4
투자활동	-456	-470.7	-975.4	-1,726.80	-567	-364.9
재무활동	435.1	601.9	1,249.20	1,501.00	1,074.90	3.2
기밀현금	106.6	172.6	683.4	390.5	351.9	

=>2015년부터 해외공장 투자가 진행됐으며, 2017년은 1,727억원의 **역대급 투자**가 이루어졌습니다.

	2015	2016	2017	2018
유형자산	1,625.70	2,359.00	3,072.00	3,325.50
무형자산	54	56.4	906.6	959.6
	2015	2016	2017	2018.3Q
감가상각비	87	120	195	174
무형자산상	4	5	7	9
이자비용	57	69	93	132
비용합계	148	194	295	315
영업이익	359	526	351	422

=>투자에 따른 비용은 해마다 증가해 2018년3분기엔 감가상각비와 이자비용 합산이 315억원에 달했습니다. 이는 이 기업의 영업이익과 비교해봤을 때 매우 높은 수치입니다.

=>그동안 과다비용 출몰로 수익성 제약이 있었는데 이제 대규모 투자가 일단락 되면서 비용감소/이자비용 등이 감소되고 외형성장을 이루게 된다면 큰 폭의 실적 성장을 기대해 볼만 합니다.

=>기업분석을 책보고 하려면 머릿속에 잘 안들어 오실 겁니다. 따라서 내가 투자할 종목들을 바탕으로 기업분석을 해보면 머릿 속에도 더 잘 들어옵니다.

=>증권방송에 나와서 전문가들이 종목 추천을 할 때도 이렇게 세밀하게 기업을 분석해서 추천해 주진 않을 겁니다.

=>기업이 대규모로 투자를 해서 비용을 다 쓰면 돈을 더이상 빌릴 필요가 없게 되면 대출금부터 상환합니다. 그러면 이자 비용이 큰 폭으로 줄어듭니다.

=>비용은 영업이익과 비교하면 되는데 비용 합계가 2018년3분기 기준으로 315억원인데 영업이익이 422억원이었습니다.

=>굉장히 많은 비용이 영업이익에서 깎였다는 것을 알 수 있는 대목입니다.

=>만약에 이 비용이 앞으로 나오지 않는다면? 그만큼의 영업이익이 증가하게 됩니다.

=>더불어 그동안 설비투자를 해놓았던 것들이 추가됩니다.

=>턴어라운드라는 그동안의 비용이 줄어들면서 영업이익이 회복되고 그동안 해놓은 투자에 따른 외형성장까지 이루게 되면서 이루어 집니다.

♣재무안정성 -개선 필요

	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
유동비율	89.31	86.41	103.2	95.84	91.59	
당좌비율	60.36	58.05	70.61	60.47	59.4	
부채비율	304.43	354.76	221.21	308.96	338.93	317.22
순차입금비율	165.2	198.92	86.76	158.95	194.73	164.5
이자보상배율	5.98	6.31	7.64	3.77	2.83	

=>유동비율이 100%가 채 되지 않죠?

=>[코스맥스]는 생산을 먼저하고 주문을 나중에 받는 방식이 아니라 주문을 먼저 받고 생산을 나중에 하는 방식이라 재고 리스크는 적습니다.

=>또한 거래처가 대부분 글로벌 소비재 우량기업으로 현금흐름이 우수하기 때문에 돈을 떼일 염려도 적습니다.

=>따라서 유동비율이 100%가 되지 않지만 충분히 통제 가능한 수준으로 판단됩니다.

=>다만 **부채비율이 338%로 매우 높은 수준입니다.**

=>그동안 대규모 투자와 기업인수 등의 선행투자로 재무안정성이 많이 악화되었습니다. 미래 성장을 위한 필연적 결과이기도 합니다.

=>최근 턴어라운드를 통해 중장기-실적 성장이 예상되는만큼 재무 안정성은 점차 개선될 것으로 보입니다.

♣PER공식



=>2019년 추정 EPS를 기준으로 PER를 잡아보면 PER가 24.53까지 떨어집니다.

=>[코스맥스]의 연평균 성장률이 40%로 추정되는 상황에서 PER가

24이면 투자할만한 가치가 충분히 있습니다.

=>절대적인 PER는 의미가 없고, 성장률과 비교를 해봐야 되는데 성장률보다 2019년 추정PER가 낮은 수준이기 때문에 그런 의미에서는 역사적인 저평가 국면입니다. (PER24가 저평가라니)

=>이에 따른 2019년 적정주가를 계산해보면(2019년 추정EPS 4,721원 기준) 보수적으로 목표PER를 35로 잡아보면 165,235원(목표PER35)이 올해 목표 주가입니다.

=>물론 목표 주가에 도달해도 당시 실적을 보고 계속 장기보유할 예정입니다.

♣중국법 개정

=>2018년11월에 중국 쪽 관련된 법이 바뀌었습니다. 수출할 때 허가제와 신고제가 있는데 색조화장품이 신고제로 바뀌었습니다.

=>허가제로 하면 중국 정부에 승인을 받으려면 최소 6~8개월이 소요 되는데, 이게 말이 안 되는게 색조 쪽은 유행과 변화에 민감해서 트렌드가 중요한데 정부 승인 받느라 시간 다 가겠죠? 당연히 신고제로 바뀌어야 합니다.

=>우리나라 중소형 화장품들이 색조 쪽으로 대거 진출할 것으로 예상 됩니다. 중소형 화장품들은 제조 시설이 없기 때문에 아마 [코스맥스]에 위탁 운영할 예정입니다.

=>2017년 까지만 해도 중국인 중에서 색조를 하고 다니는 여성들은 매우 드물었습니다. 그래서 앞으로 이 시장 또한 앞으로 어마어마하겠단 생각도 듭니다.

=>장기투자 대상 종목들은 아주 오래 투자를 해야 되기 때문에 비중 1%만 가져가시길 권장해 드립니다. 비중이 많으면 오래 못 가져 갑니다.

=>분기/연간 실적 나오는 것을 보고 장기투자 종목들의 레포트는 계속 업데이트 해드리도록 하겠습니다.

♣2019년5월호 기술적분석

=>현재 주가는 100,000원~150,000원대 일정한 박스권을 형성하고 있습니다.

=>지금 가격대도 매수하기 부담 없는 위치라고 생각합니다.

=>기업가치 대비 주가가 다소 고평가 영역에 있는 것이 사실이지만 이 기업이 저평가 되긴 쉽지 않을 것 같습니다.

=>계속 저평가만 되길 마냥 기다리기 보다는 기술적분석을 동원해 박스권 저점대에서 매수하여 보유하는 전략이 좋을 것 같습니다.

=====

♣♣♣2019년6월호

=>화장품 비즈니스는 음식료 비즈니스와 마찬가지로 영속적이지만 경쟁이 치열하단 문제가 있습니다.

=>과거 한류-프리미엄으로 화장품 주가가 고공행진 하던 시절도 있었지만 사드 이슈 이후 중국 시장의 변화(중국인이 과거처럼 한국 화장품에만 충성하지 않는다)에 대응하지 못한 국내 기업들은 타격을 크게 받았습니다.

=>사드 이슈 이후 브랜드 업체들의 실적은 기업마다 차별화 되었고, OEM/ODM 업체들은 전체적으로 실적의 견조함을 보여주었습니다.

=>글로벌 TOP시장점유율과 세계적으로 인정된 기술력을 바탕으로 사드 이슈 이후 국내 브랜드의 위축시기에도 글로벌 업체들로부터 지속된 수주를 받아 견고한 실적 흐름을 이어갈 수 있었습니다. 이는 앞으로도 지속 될 전망입니다.

=>만약에 사드 이슈가 해결이 된다면? 시세는 그동안 소외받았던 국내 화장품 브랜드의 시세가 ODM/OEM업체들보다 더 좋을 것입니다.

=>그러나 불확실성이 크고 국내 ODM/OEM업체들의 글로벌 시장 점유율과 세계최고의 기술력은 변함이 없기 때문에 완성 브랜드 보다는 [코스맥스]와 [한국콜마]쪽으로 계속된 관심을 가지는 것이 더 좋을 것이란 생각입니다.

=>[LG생활건강]은 화장품 뿐만 아니라 생활필수품이 경기와 상관없이 견조한 실적을 유지해주고 있기 때문에 괜찮습니다.

=>아모레G, 에이블씨엔씨, 토니모리, 잇츠한불, 클리오 등 로드샵 브랜드 업체들의 투자는 위험합니다. 2000년대부터 국내 중저가 화장품의 전성기를 이끌었고, 중국 관광객들이 한국을 방문하며 로드샵을 찾으며 황금기를 거쳤습니다.

=>그러나 중국인에 너무 의존한 영업으로 인해 사드 여파, 촛불 시위

(시진핑은 촛불을 매우 싫어한다!) 등으로 중국인 관광객이 급감하자 실적 직격탄을 맞았습니다.

=> '그럼 과연 사드 이슈가 해결되고, 한한령이 풀리고 해빙 모드가 되면, 로드샵 업체들은 제2의 전성기를 맞을 수 있을까?'란 생각에 직면하게 됩니다.

=> 그러나 과거와 같은 폭발적인 성장을 다시 하긴 어렵다고 봅니다.

=> 지금처럼 중국인에 대부분의 매출을 의존하는 사업구조로는 어렵습니다.

=> 중국인의 소득 수준도 점점 높아지면서 과거처럼 '가성비 좋은 화장품'을 선호하는 비중도 있겠지만 점점 '럭셔리 프리미엄 화장품'을 선호하는 비중(매년 10% 이상 성장)도 높아지고 있습니다.

=> 중국 색조 화장품 시장은 [로레알]이 [아모레퍼시픽]을 제치고 압도적인 1위를 차지하고 있습니다.

=> 럭셔리 시장에서 중국 소비는 글로벌 소비보다 매년 높은 수준의 성장세를 유지할 것으로 전망되고 있습니다.

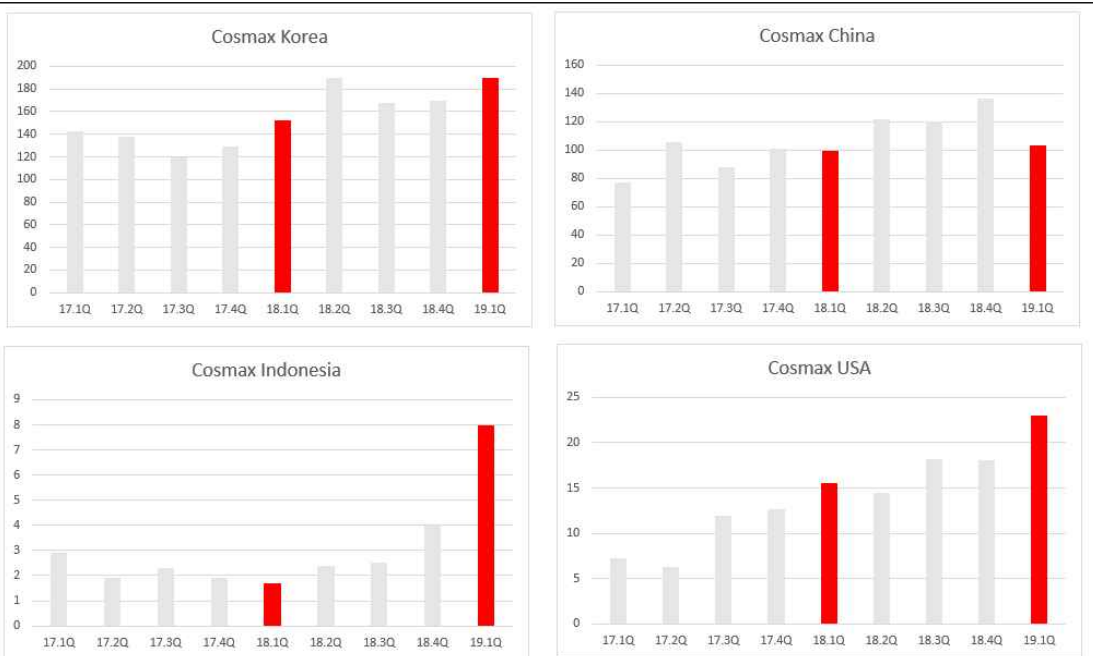
=> "중국 부자를 잡는 기업은 불황이 없다."는 말도 들립니다.

=> 문제는 중국 부자들이 선호하는 브랜드 중에서 한국 기업이 잘 보이지 않는다는 것이 문제입니다.

=> 중국 부자들이 럭셔리 화장품 브랜드를 선호할 경우, 그 화장품을 제조하는 곳은 [코스맥스]가 될 가능성이 높으니 간접투자를 할 수는 있습니다.

♣ 국가별 매출 추이

매출비중	품목	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년동기대비
49.20%	Cosmax Korea	142.3	137.7	119.2	129	152.4	190.2	167.3	169.5	190.2				25%
34.70%	Cosmax China	77	105.5	88	100.7	99.1	121.6	120.2	136.7	103.7				5%
2.10%	Cosmax Indonesia	2.9	1.9	2.3	1.9	1.7	2.4	2.5	4	8				371%
5.80%	Cosmax USA	7.2	6.3	11.9	12.6	15.5	14.5	18.2	18.1	23				48%
0.60%	Cosmax Icure	1.2	0.9	1.7	1.5	1.9	2.1	2.2	2.1	3.4				79%
7.60%	NuWorld					27.3	24.2	28	19.6	20				-27%
100%	합계	219.1	232.3	208.5	224	288.7	327.5	314.6	334.8	327.8				



=>이번 1분기 때 수익성이 높은 중국 쪽 매출이 시장 컨센서스를 충족시키지 못했습니다.

=>미중 무역전쟁 장기화에 따른 중국 경기 침체와 소비 둔화라는 외부 변수가 존재하지만 화장품도 음식료와 마찬가지로 필수소비재로 생각한다면 그 충격은 크지 않을 것으로 판단합니다.

=>5월 주가 하락도 미중 무역전쟁 합의 기대감이 사라지면서 중국 경기 모멘텀 둔화 우려감이 반영된 것으로 보입니다.

=>향후 미중 무역전쟁 합의가 완만하게 이루어진다면 주가는 가볍게 회복하여 올해 목표가(165,235원/PER35)까지 진입할 것으로 보입니다.

=>현재 주가 상태로 올해가 마무리 되면 PER가 23배(19년 추정EPS 4,721원)가 되는 가격이기 때문에 밸류에이션 매력도가 매우 높은 권역대입니다.

=>재무안정성은 여전히 개선이 필요해 보입니다. 재무안정성이 개선 되려면 결국 또 실적입니다. 실적이 좋아져야 합니다.

=>그런데 올1분기에 기대했던 중국발 실적이 저조하게 나오면서 재무 안정성 우려감이 또 부각되었습니다.

=>그러면서 “글로벌 1위 기업을 최악일 때 투자 한다.”는 기존 전략 대로 현재 주가 구간이 바로 그 권역대로 판단하고 있습니다.

=>실적이 시장의 기대보다 덜 나와 주가가 하락해도 글로벌 1위업체라는 사실은 변함이 없습니다. 앞으로도 그럴 것입니다.

♣♣♣2019년7월호

=>현재 주가 상태는 이 기업이 처한 현 상황을 보면 충분히 이해가 됩니다. 시장 지위가 강력한 기업(글로벌1등)은 가장 안 좋을 때(시장 지위는 유지하면서 재무우려/실적우려) 매수해야 주식을 싸게 살 수 있습니다.

=>코스맥스는 중국, 미국에 대규모 투자를 하면서 글로벌ODM1위가 되었습니다. 투자를 했을 때, 자기 돈으로만 한게 아니라 남의 돈으로 많이 해서 그동안 재무안정성이 별로 안 좋아졌습니다.

=>현재 이 기업은 단기적인 실적과 주가에 연연하면 안 됩니다.

=>향후 먹거리를 위해 선제적 투자를 한 것이기 때문에 지금 주가 상태(100,000원 살짝 아래)는 매우 매력적인 가격대라고 판단하고 있습니다.

=>당장 눈앞에 있는 주가를 가지고, 그 기업을 평가하면 '내가 모르는 무슨 악재가 있나?'란 생각이 들게 됩니다.

=>기업이 처한 상황을 이해하고 현재 주가 상황을 보면 충분히 이해가 됩니다.

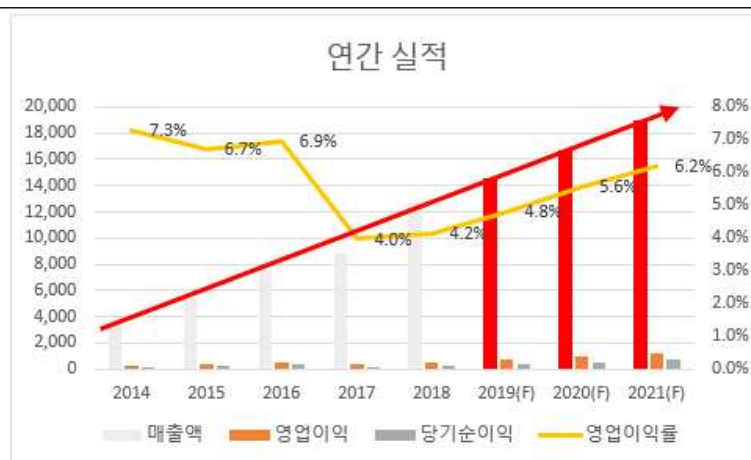
=>앞으로 이 기업이 세계 1등의 시장지위를 확보하고 실적을 끌어올리는 노력을 임직원들이 계속 할 것입니다. 주주들은 계속 코스맥스의 시장지위와 성장성을 이해하고 주가의 등락에 신경쓰기 보다는 주주로서 주식을 보유하기만 하면 될 것 같습니다.

=>물론 향후에 적정주가보다 주가가 훨씬 오버슈팅된다면 월간지에서는 한 번 수익실현(비중의50%)하고 갈 것입니다.

=>매도하지 않고 그냥 계속 보유해도 됩니다.

♣실적분석

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)
34%	매출액	3,340	5,333	7,570	8,840	12,597	14,556	16,721	19,008
24%	영업이익	243	359	526	351	523	702	930	1,176
19%	당기순이익	158	189	314	155	211	379	532	696
-8%	영업이익률	7.3%	6.7%	6.9%	4.0%	4.2%	4.8%	5.6%	6.2%

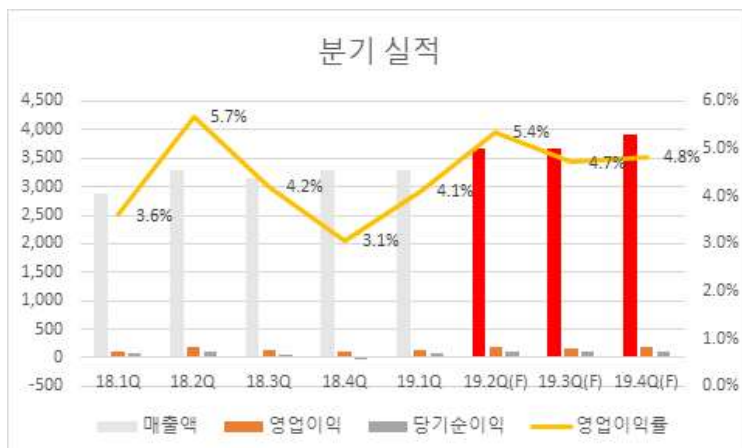


=>연간 시장-컨센서스는 지난달보다 소폭 하향 조정되었습니다.

=>그러나 2021년까지 시장에서 여전히 우상향 실적을 예상하는 이유는 글로벌 1등기업입니다.

♣분기실적

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비
매출액	2,887	3,275	3,146	3,288	3,278	3,677	3,672	3,913	13.5%
영업이익	104	186	132	101	135	197	173	189	29.8%
당기순이익	76	97	42	-5	67	114	102	113	-11.8%
영업이익률	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	5.4%	4.7%	4.8%	14.3%

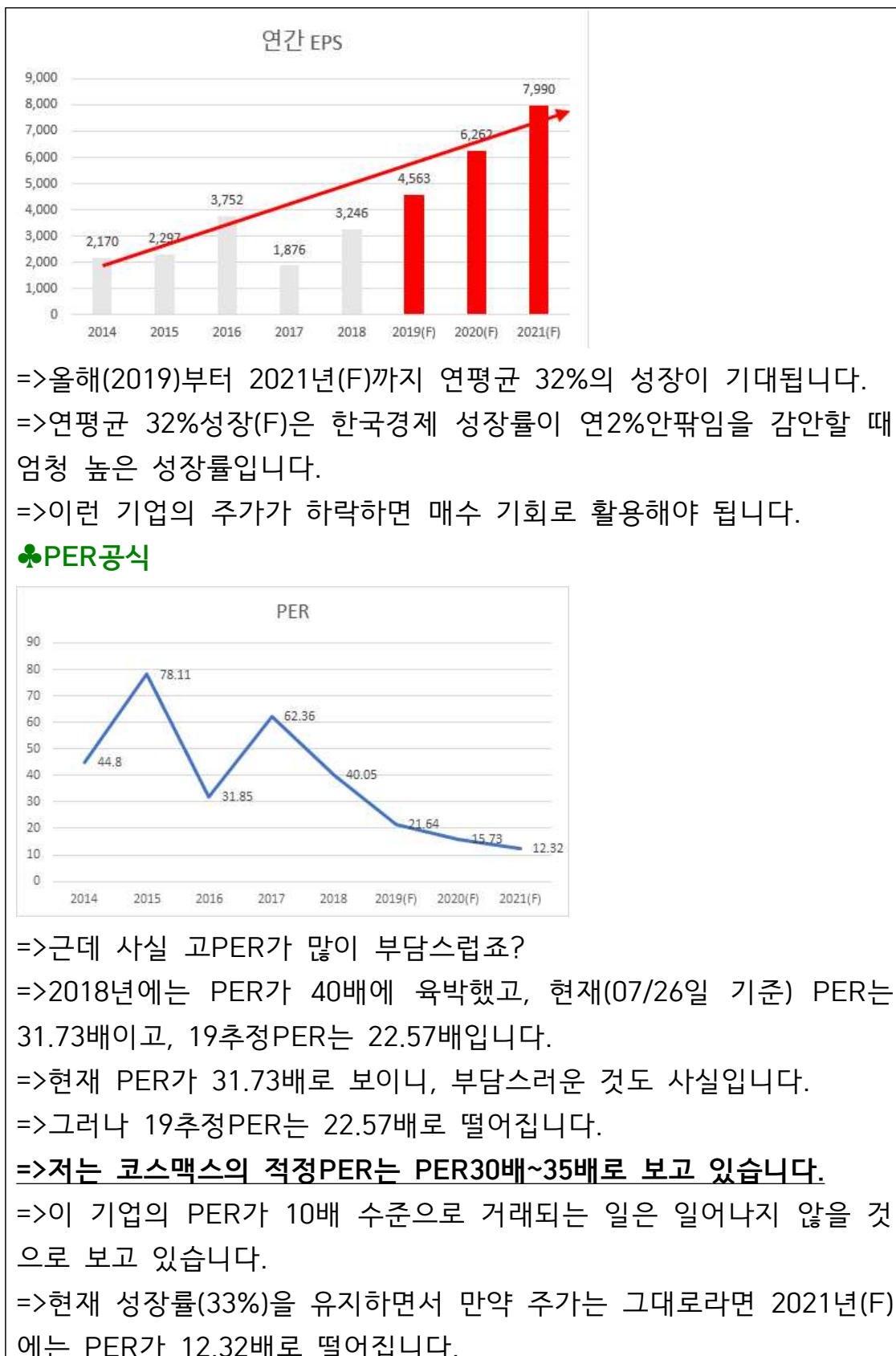


=>올해 2분기/3분기/4분기 예상 실적도 소폭 하향 조정 되었습니다.

=>코스맥스는 역발상으로 오히려 실적이 나쁠 때(주가가 비교적 쌀 때)사서 보유해야 됩니다.

=>향후 구조적인 실적 성장이 확실히 되는 가운데 이러한 밸류에이션 조정 과정은 호재입니다.

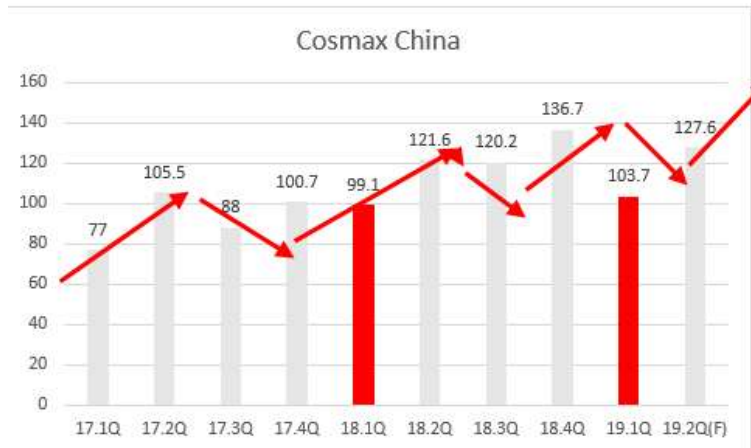
♣주당순이익



=>성장률이 떨어지거나 주가가 오르거나 둘 중 하나는 되어야 됩니다.

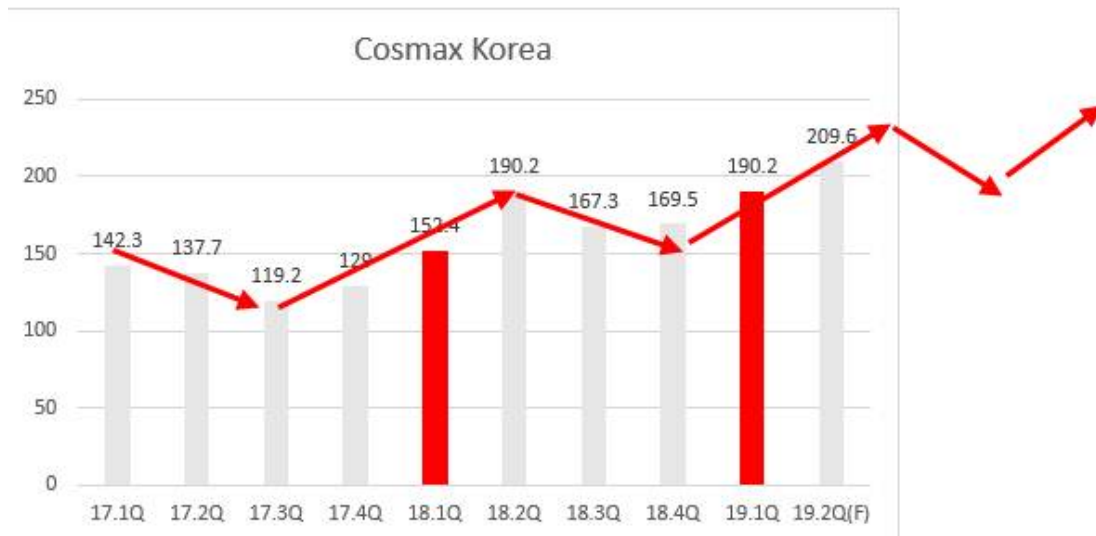
=>근데 제 생각에는 성장률이 떨어질 것 같지가 않거든요?

♣지역별 성장 추이



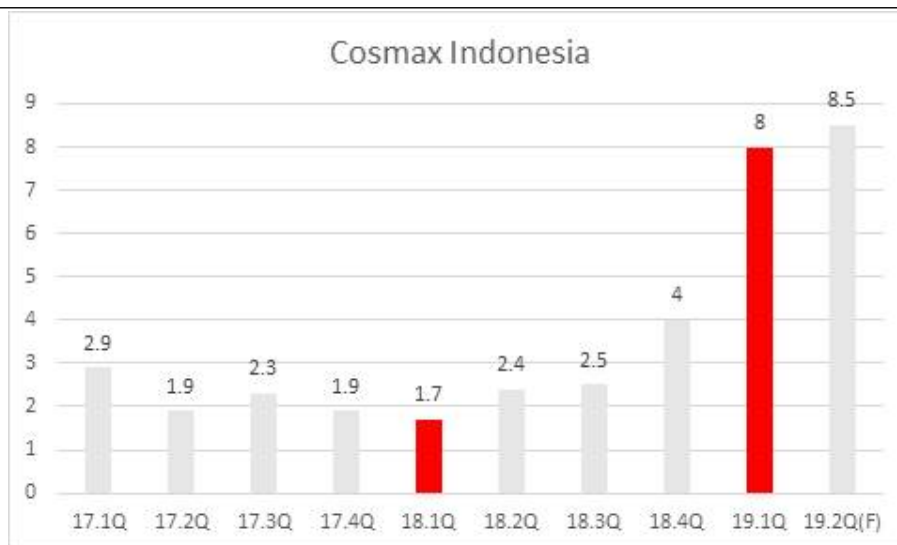
=>중국(광저우)시장(매출비중34%)은 전년동기대비 5%성장을 할 것으로 예상됩니다.

=>중국 온라인 업체로부터 신규 수주가 발생하였습니다. 올해는 중국 고객사의 트렌드에 따라 상저하고의 패턴을 보일 것으로 예상됩니다.



=>국내시장(매출비중49%)은 2분기에 전년동기대비 10%의 성장이 예상됩니다.

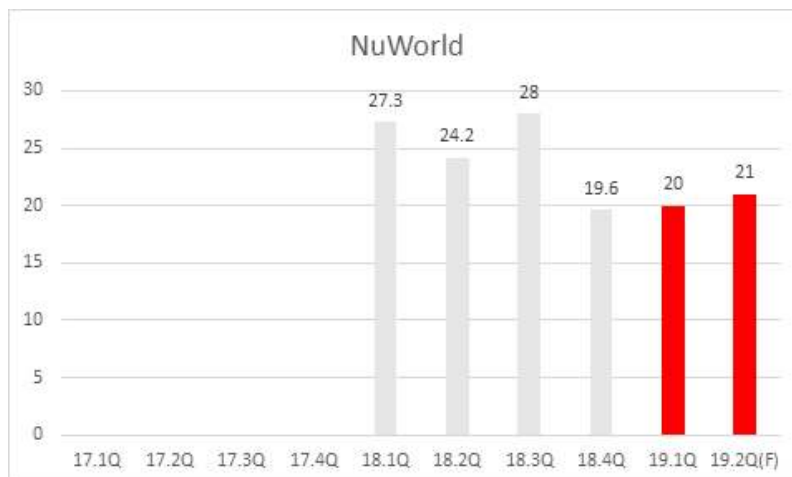
=>국내시장은 지난해 신규 고객 확보에 따른 매출 증대로 올해는 역기저효과가 발생할 수도 있습니다.



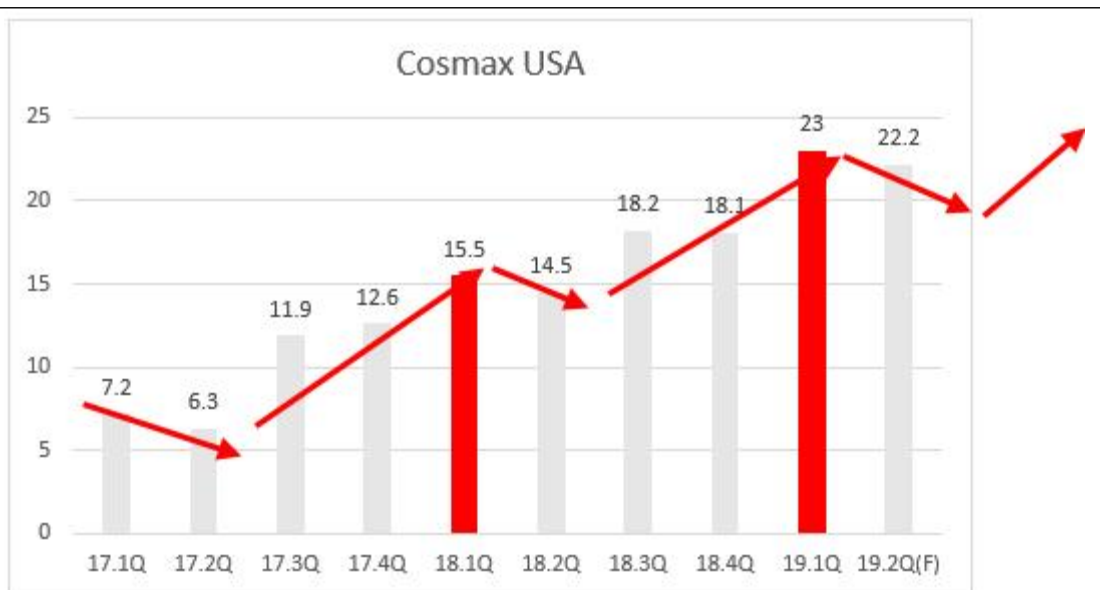
=>인도네시아(매출비중2%)는 예상대로 폭발적인 외형성장을 보이고 있습니다.

(2분기는 전년동기대비 254%성장할 예정)

=>공급하는 제품들이 모두 히트를 치면서 고성장을 지속할 전망입니다.



=>누월드(매출비중7.6%)도 하반기에 신규 수주 발생과 공장 증설효과가 나타날 것으로 기대하고 있습니다.



=>미국 시장(매출비중5.8%)은 꾸준히 성장을 지속하고 있습니다.

♣재무안정성 -개선 필요

	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
유동비율	89.31	86.41	103.2	95.84	91.59	90.98
당좌비율	60.36	58.05	70.61	60.47	59.4	62.91
부채비율	304.43	354.76	221.21	308.96	338.93	340.6
순차입금비율	165.2	198.92	86.76	158.95	194.73	181.14
이자보상배율	5.98	6.31	7.64	3.77	2.83	2.48

=>동사의 공격적인 투자 진행으로 차입금 부담이 지속되며, '재무건정성이 악화되는게 아니냐?'는 우려를 계속 낳고 있습니다.

=>그러면서 주가 하락의 원인으로 지목되고 있는데 솔직히 글로벌1등기업의 재무구조가 악화된다고 해서 기업이 망할까요?

=>삼성전자가 수십조의 대규모 투자를 통해 재무구조가 악화된다고해서 기업이 망할까요?

=>주가는 단기적으로 재무구조가 나빠지면 기계적으로 하락하는 경우가 많습니다.

=>주식은 최대한 싸게 사서 보유해야 된다고 하는데, 도대체 언제가 싼 것이냐?

=>글로벌1등기업은 미래를 위한 선제적 투자를 통해 재무구조가 과거에 비해 안 좋아지면 주가가 하락하며 싸집니다.

=>최근에는 중국법인의 성장률도 같이 둔화되면서 주가 하락의 원인

으로 지목되고 있는데 중국법인은 중국 화장품 기업들의 사정(재고조정에 따른 수주 감소)에 따른 것입니다. 이는 중국 고객사들의 트렌드 변화일 뿐, 코스맥스의 가치를 훼손시킬만한 본질적 이슈는 아닙니다.

=>중국법인은 지난 4분기에 비해 올해 1분기 실적이 전분기대비 저조해 보여서 그렇지, 이것이 성장률 둔화의 신호로 보긴 어렵습니다.

=>화장품이 생활필수품 중에 하나라는 점과 코스맥스가 로컬ODM업체 대비 높은 기술력과 생산력을 확보하고 있다는 점에서 기업가치에 대한 변화는 없습니다.

=>코스맥스는 특히 색조 시장에 강점이 있는데 특히 한국, 중국 등 아시아 계통의 여성들은 색조에 대한 수요가 상대적으로 많은 편입니다.

=>이를 반영하듯, 중국 색조 화장품 시장은 중국 전체 화장품시장보다 높은 성장률(전년대비 19.3%성장)을 나타내고 있습니다.

=>또한 아직까지도 중국 소비자들의 화장품 소비 수준은 선진국의 1/8~1/6 수준밖에 안 되기 때문에 중장기적으로 중국의 화장품 시장 성장 잠재력은 충분하다고 판단됩니다.

=>그러나 로드샵 브랜드(아모레퍼시픽 같은)는 치열한 경쟁과 성장둔화(중국인들의 가성비 화장품 선호에서 소득 증가에 따른 고가 화장품으로 트렌드 변화)를 겪을 가능성이 높아 투자하지 않는게 좋아 보입니다.

(과거 2015년의 영광은 앞으로 쉽지 않을 것이다)

타법인 주식 및 출자증권 처분결정

1. 발행회사	회사명	코스맥스이스트 주식회사		
	국적	대한민국	대표자	최경
	자본금(원)	32,497,275,000	회사와 관계	자회사
	발행주식총수(주)	6,499,455	주요사업	지주사업
2. 처분내역	처분주식수(주)	649,946		
	처분금액(원)	82,830,852,880		
	자기자본(원)	241,846,270,253		
	자기자본대비(%)	34.25		
	대규모법인여부	미해당		
3. 처분후 소유 주식수 및 지분 비율	소유주식수(주)	5,849,509		
	지분비율(%)	90.00		
4. 처분목적		현금 유동성 확보 및 재무 건전성 개선		
5. 처분예정일자		2019-07-30		
6. 이사회결의일(결정일)		2019-07-25		

=>코스맥스는 장중 자회사 [코스맥스이스트]의 지분 10%를 VC인 SV

인베스트먼트(289080)에 828억원에 매각하기로 결정했다고 공시했습니다.

=>재무 건정성 우려가 그동안 코스맥스 주가에 하락 압박 요인이었는데 이 자금은 차입금 상황에 쓰이지 않을까 싶습니다.

=>그러면서 주가가 6.2%가 상승하기도 하였습니다.

=>그러나 더 중요한 것은 중국법인의 실적에 달려있을 것으로 보입니다.

=>여전히 부채비율이 340%에 달하는 것은 주가에 부담 요인입니다. 그래서 주가가 평소보다 싸게 거래되고 있습니다.

=====

♣♣♣2019년8월호

♣2분기 확정 실적

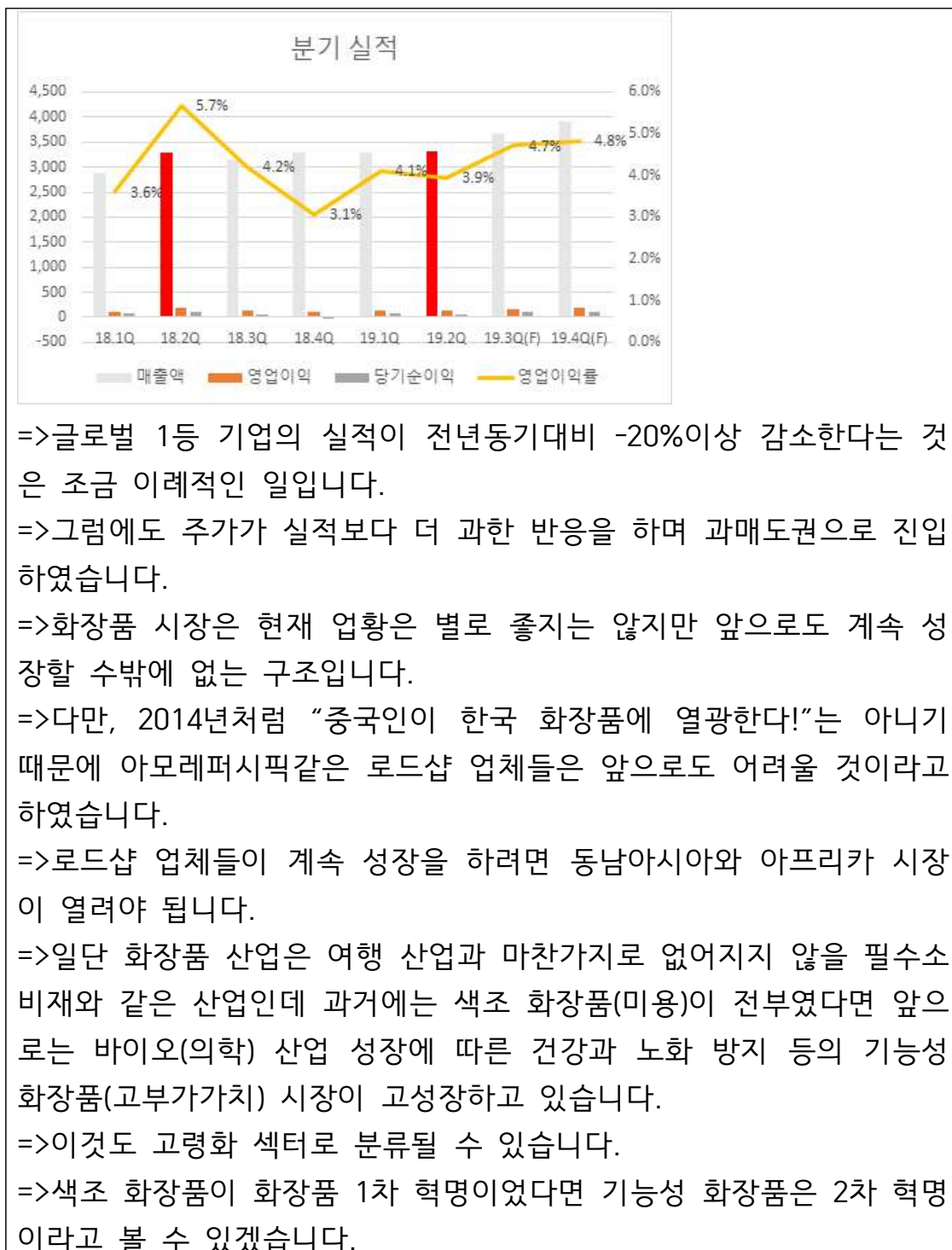
(단위 : 원)

	제 6기 반기		제 5기 반기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	332,311,188,048	660,126,256,276	327,531,361,364	616,234,004,316
매출원가	286,373,118,696	571,833,353,107	281,520,841,641	535,540,026,747
매출총이익	45,938,069,352	88,292,903,169	46,010,519,723	80,693,977,569
판매비와관리비	32,780,031,029	61,588,678,506	27,432,591,140	51,708,967,974
영업이익	13,158,038,323	26,704,224,663	18,577,928,583	28,985,009,595
금융수익	3,320,661,674	5,916,708,731	2,949,362,075	7,362,937,855
기타수익	930,482,016	1,942,474,267	571,803,850	2,201,110,039
금융비용	7,175,361,406	13,526,742,487	5,393,155,112	11,459,086,522
기타비용	287,488,973	623,794,609	83,618,890	313,299,847
지분법손익	(30,925,056)	(34,574,581)	8,076,905	(1,310,007)
법인세비용차감전순이익	9,915,406,578	20,378,295,984	16,630,397,411	26,775,361,113
법인세비용	4,052,890,227	7,860,233,153	6,890,112,155	9,467,584,545
반기순이익	5,862,516,351	12,518,062,831	9,740,285,256	17,307,776,568

=>딱봐도 전년동기대비 영업이익, 당기순이익이 많이 줄어든 모습입니다.

=>2분기에 시장-컨센에 한참 못 미치는 어닝쇼크가 발생하였습니다.

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	2,887	3,275	3,146	3,288	3,278	3,323	3,672	3,913	13.5%	1.5%
영업이익	104	186	132	101	135	131	173	189	29.8%	-29.6%
당기순이익	76	97	42	-5	67	59	102	113	-11.8%	-39.2%
영업이익률	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	3.9%	4.7%	4.8%	14.3%	-30.6%



투자판단 관련 주요경영사항		투자판단 관련 주요경영사항	
1. 제목	특허권 취득	1. 제목	특허권 취득
2. 주요내용	<p>1. 특허명칭 바나나, 체리 및 호두의 혼합 추출물을 포함하는 피부 노화 방지 또는 개선용 조성물</p> <p>2. 특허 주요내용 본 발명은 바나나, 체리, 및 호두의 추출물을 포함하는 피부 손상을 방지 또는 개선하기 위한 조성물에 관한 것으로, 본 발명에 따른 바나나, 체리, 및 호두의 추출물을 포함하는 화장품 조성물은 스트레스 호르몬으로 인해 저하될 수 있는 MT-1, SIRT-1 및 카탈라아스(catalase)의 발현을 회복시켜 피부 주름 및 피부 노화를 포함하는 피부 손상을 방지 또는 개선하는데 유용함</p> <p>3. 특허권자 코스맥스 주식회사</p> <p>4. 특허취득일자 2019-08-13</p>	2. 주요내용	<p>1. 특허명칭 합성마이크로 및 코팅된 무기 자외선차단제를 포함하는 마이크로입자 화장품 조성물</p> <p>2. 특허 주요내용 본 발명은 합성마이크로 및 코팅된 무기 자외선차단제를 포함하는 마이크로입자 화장품 조성물에 관한 것으로, 본 발명에 따른 마이크로입자 화장품 조성물에 의하면, 합성마이크로 및 실리온 엘라스토머를 포함하여 매끄러운 사용감과 탄성감을 유지하면서도, 피부 친화적 원료로 코팅된 파우더를 통해 마이크로입자 지속성 및 피부 밀착력을 높이고, 무기 자외선차단제의 함량을 높여 피부 커버력을 높일 수 있는 효과가 있음</p> <p>3. 특허권자 코스맥스 주식회사</p> <p>4. 특허취득일자 2019-08-13</p>
투자판단 관련 주요경영사항		투자판단 관련 주요경영사항	
1. 제목	특허권 취득	1. 제목	특허권 취득
2. 주요내용	<p>1. 특허명칭 대나무 발효물을 함유하는 화장품 조성물</p> <p>2. 특허 주요내용 본 발명은 대나무 발효물 또는 그 추출물을 유오성분으로 함유하는 피부 미백용 또는 피부 보습용 또는 피부결 개선용 화장품 조성물에 관한 것으로, 본 발명에 따른 대나무 발효물 또는 그 추출물은 피부 세포에 독성이 없으면서도 피부미백효과가 증가하여 우수한 피부 보습 효과 및 피부결 개선 효과를 가지고, 알려진 생성 억제제에 대한 우수하여 피부 미백능을 가지고 있어, 기능성 피부 화장품의 소재로서 활용가능함.</p> <p>3. 특허권자 코스맥스 주식회사</p> <p>4. 특허취득일자 2019-08-06</p>	2. 주요내용	<p>1. 특허명칭 아스테르필루스 크리스타투스 균주에 의해 발효된 발효 인삼의 추출물을 포함하는 피부미용 개선용 조성물</p> <p>2. 특허 주요내용 본 발명은 신규한 아스테르필루스 크리스타투스 균주에 의해 발효된 발효 인삼의 추출물을 포함하는 피부미용 개선용 조성물, 상기 추출물을 제조하는 방법, 및 신규한 아스테르필루스 크리스타투스 균주에 관한 것으로, 신규한 아스테르필루스 크리스타투스 균주에 의해 발효된 발효 인삼의 추출물은 피부 보습, 광택 강화, 주름 개선, 항암효과, 미백, 피부 재생, 활력 증가, 또는 모공 크기 감소 효과가 있으므로, 피부미용을 개선하는데 유용하며, 해당제를 가수분해하는 효소 활성에 의해 다양한 기능성을 가지는 비배당체를 생산할 수 있음.</p> <p>3. 특허권자 코스맥스 주식회사</p> <p>4. 특허취득일자 2019-08-06</p>

=>그래서 최근에도 코스맥스는 이와 관련된 연구개발을 통해 특허권을 계속 취득하고 있습니다.

=>이걸 기반으로 고부가가치 화장품을 팔겠다는 의미입니다.

=>동사가 어닝쇼크를 기록한 이유는 중국 쪽 매출 하락으로 보이고 주가가 이에 대한 우려감으로 하락한 것으로 보입니다.

=>최근 중국에서는 전자상거래법을 뜯어고치고 있습니다. 코스맥스는 아직 여기에 제대로 적응을 못하고 있는 것으로 보입니다.

=>또한 신규 거래처로 확보하려던 고객사들 확보가 지연되면서 이러한 것들이 2분기에 한꺼번에 쏟아지면서 어닝쇼크를 기록한 것으로 보여집니다.

=>이 중국쪽 매출 하락이 언제 다시 회복될 것이냐? 하는 불확실성이 커지다 보니깐 단기로 접근하는 기관투자자들이 물량을 던지고 떠난 것 같습니다.

=>글로벌 1등 기업인데 언젠가는 결국 회복되지 않겠습니까? 경기민감주는 실적이 한 번 꺾이면 시간이 오래 걸리겠지만 코스맥스는 필수소비재 쪽이기 때문에 실적이 다시 회복하는데 그리 오랜 시간이 걸리진 않을 것으로 보고 있습니다.

=>미국 쪽도 개선은 되고 있는데 시장의 만족을 채워주진 않고 있습니다.

=>일단 주가에 이미 다 반영이 됐습니다. 상장 한 주가로 회귀가 되었어요?

=>일단 2분기 실적이 이렇게 나오면 3분기 실적도 그닥 좋게 나올 것 같지는 않다는 생각이 듭니다.

=>그래서 올해는 일단 장사는 실패했습니다. 이미 주가가 과매도권에 진입하였기 때문에 상장가 아래로 주가가 떨어질 것으로 보진 않아요.

=>최근에 공매도까지 가세하면서 더 하락하였는데 이제는 공매도 상환해야 됩니다.

=>계속 보유하면서 다만 신규매수/추가매수는 올해 하지 않도록 하겠습니다.

=>실적에 깜짝 놀라서 매도한 세력들의 수급은 이제 거의 다 나온 것이 아닌가 싶습니다.

=>12일 하루 코스맥스의 공매도 거래량은 19만9600주로 직전일(1만 4899주)보다 10배 이상 늘었고 공매도 거래대금 역시 지난 9일 13억 8000만원 수준에서 12일에는 158억1000만원으로 증가하면서 결국 거래소는 이날 코스맥스를 공매도 과열종목으로 지정하였습니다.

=>최근 트렌드(?)는 주가 급락이 나오면 공매도까지 나오고 외국인/기관의 자동 프로그램 매도(주가가 얼마 이상 하락하면 자동으로 매도 처리)까지 겹치면서 급락세가 더 이어지는 경향이 있습니다.

=>따라서 우량한 기업/1등 기업들은 분기 실적 쇼크로 주가 급락이 나왔을 때 바로 매수(떨어지는 칼날)하기 보다는 이러한 급락세가 진정될 때까지 조금 기다렸다가 매수하는 것이 좋습니다.

=>아니면 급락한 당일에 비중을 조금 축소하였다가 급락세가 어느정도 진정이 되면 다시 비중 확대를 하는 방법도 있으나 사실 좀 귀찮은 방법입니다.

=>이 기업의 화장품ODM글로벌1위라는 시장 지위에는 변함이 없습니다.

=>만약에 경기민감주 1등 기업이 경기 상황에 따라 실적이 고점에서 꺾인 것이라면 손절(혹은 비중 축소)을 고민해 보겠지만 코스맥스는

경기민감주가 아니라 생활용품이기 때문에 실적 회복 탄력성이 높은 편에 속합니다.

=>이런 시장 지위를 활용하여 기업은 신규 거래처를 확보한다거나 중국 쪽 매출 정상화를 위한 노력을 할 것입니다.

=>따라서 지금 신규매수/추가매수 보다는 3분기 실적을 확인한 다음에 매수 결정을 하는 것이 더 나아 보입니다.

=>코스맥스는 장기투자 종목으로 비중1%내외에서 계속해서 포트에 들고갑니다.

♣기술적분석

=>지금 거의 상장가(71,000원대)까지 주가가 내려왔는데 앞으로 3분기/4분기까지 실적이 회복하기 어려울 것 같다는 시장-판단이 이미 반영된 결과라고 보고 있습니다.

=>3분기 실적도 봐야겠지만 일단 올해는 추가매수 없이 있는 물량만 계속 가지고 가는 걸로 하겠습니다.

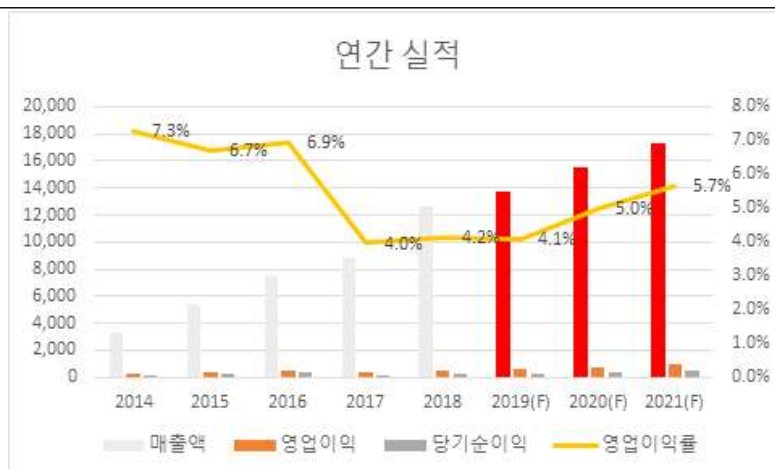
시가총액 7,165억원
 시가총액순위 코스피 211위
 상장주식수 10,049,509
 액면가 | 매매단위 500원 | 1주
 주총일 | 전자투표 2019.03.22 | 미도입

=====

♣♣♣2019년9월호

♣연간실적

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
33%	매출액	3,340	5,333	7,570	8,840	12,597	13,740	15,478	17,266	9.1%	12.6%	11.6%
18%	영업이익	243	359	526	351	523	562	773	977	7.5%	37.5%	26.4%
11%	당기순이익	158	189	314	155	211	263	406	539	24.6%	54.4%	32.8%
-11%	영업이익률	7.3%	6.7%	6.9%	4.0%	4.2%	4.1%	5.0%	5.7%	-1.5%	22.1%	13.3%



=>화장품 업황이 고성장에 대한 시장의 의문이 생기면서 전반적으로 밸류에이션 조정을 당하고 있습니다.

=>화장품 섹터가 앞으로 주도섹터로 부상할 가능성은 없으나 코스맥스(192820)는 글로벌1등 ODM사로 여전히 장기투자 대상 종목으로 꾸준히 성장할 기업이라고 보고 있습니다.

=>최근에 동사 뿐만 아니라 글로벌2등인 한국콜마(161890)도 같이 조정을 받았습니다.

♣주당순이익



=>그러면서 주당순이익도 같이 하향 조정되었습니다.

=>올해는 전년동기대비 매출액은 9.1%상승, 영업이익은 7.5%상승, 당기순이익은 24.6%상승에 그칠 것으로 보입니다.

=>올해보다 내년도 실적 회복을 기대해야 될 것 같습니다.

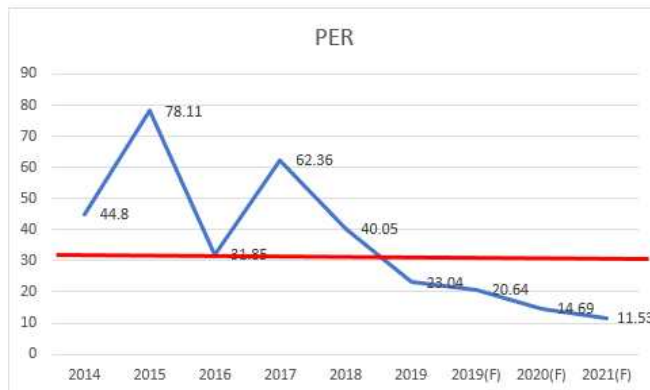
=>현재 주가 상태는 이미 3분기/4분기 실적이 기대보다 저조할 것이

반영된 주가 상태로 추가적으로 하락이 이어지진 않을 겁니다.

=>사실 글로벌1등은 업황/실적이 더 악화 될 때 사는 것이 추가적으로 사들이는게 맞습니다.

=>다만, 주가가 연내 바로 오르지 않을 것이란 것을 염두해두고 매집해야 됩니다.

♣PER공식



=>현재 화장품 업종 평균PER20배에 동사의 특수성과 기존 프리미엄을 감안할 때 실적 추정치가 하향 조정되었지만 주가도 같이 하락하였기 때문에 현재PER는 23배(2019/09/27)이며 여전히 목표PER는 30배로 올해 목표PER는 108,720원이며 새로운 2020년 EPS추정치를 대입한 20목표PER30배는 152,730원입니다.

♣기술적분석

=>지금은 다시 상장가까지 진입(74,000원대)하여 장기적인 관점에서 매집하기에는 부담없는 가격대이나 주가가 다시 회복하기에는 시간이 다소 소요될 것으로 보입니다.

=====

♣♣♣2019년10월호

=>코스맥스는 올해 중국 쪽 사업이 부진하면서 올해 장사는 실패했습니다. (근데 1등 기업이 내년도 장사까지 실수할까요?)

=>그러면서 시장 기대치를 충족시키지 못하는 실적을 발표하면서 주가도 상장가까지 과매도권으로 하락해 있는 상황입니다.

=>이 기업은 단기적인 실적에 따라서 매도해야 되고 그런 기업이 아닙니다.

=>필수소비재 성격의 화장품 사업과 <글로벌 1등 지위력>을 유지만 해준다면 일시적인 실적 부진은 오히려 저가 매수 기회로 활용하면서 주식을 모아야나가야 되는 기업입니다.

=>올해는 주가가 움직이지 않고 횡보할 것으로 예상되나 여전히 2020년 이익 반등 가능성은 높습니다.

=>따라서 글로벌1등 기업의 이익 하락이란 변수를 주식을 싸게 매집할 수 있는 기회로 활용하는 것이 좋습니다.

=>다만 주가는 지금 당장 오르지 않고, 횡보를 거치고 2020년 이익 추정치에 따라서 방향을 결정할 것으로 보입니다.

=>이 기업은 더욱더 멀리 보고 접근하시길 바랍니다.

♣PER공식



=>이 표를 통해 지금 역대급 PER언저리에서 놓고 있는 것을 알 수 있습니다.

=>또한 목표PER(30배)도 굉장히 보수적으로 잡았다는 것도 알 수 있습니다.

=>2020년 목표PER30는 30배로 2020년 순이익 추정치를 바탕으로 목표주가는 143,880원(19/10/25기준 주가상승여력105%)입니다.

=>기업의 이익 추정치 변경에 따른 목표 주가도 변경될 수 있습니다.

=>그러나 거의 그 근방(140,000원~150,000원)이 되지 않을까 싶습니다.

♣기술적분석

=>올해는 방향성 없이 옆으로 횡보하다가 내년도 이익 기대치에 따라

서 주가가 방향을 잡고 움직일 것으로 보입니다.

=>코스맥스는 PER30배의 프리미엄이 이 기업의 적정주가라고 판단하고 있습니다.

=>만약 내년도에도 주가가 지금 그대로라면 PER14배 수준에서 거래가 되는 것입니다.

=====

♣♣♣2019년11월호

=>코스맥스는 스텝이 꼬이면서 실적이 감소하고 주가가 하락하였습니다. 그럼 여기서 어떻게 할 것이냐에 대한 이야기를 드리려고 합니다.

=>그동안 주가가 70,000원까지 조정을 받고 지지부진하였는데 최근에는 약간 탄력을 붙이려고 하는 모습입니다.

=>지금까지의 재분석 결과, 이 기업의 주가는 내년도에 올해 기저효과를 등에 업고 제자리를 찾아 갈 것으로 보여서 다시 한 번 적극적으로 매수할 때가 온 것으로 판단되고 있습니다.

=>코스맥스도 시장에서는 70,000원대가 바닥이라고 보는 것 같습니다.

=>무슨 상장가까지 주가가 떨어졌어요?

=>최근 아모레G/아모레퍼시픽의 3분기 실적이 잘 나왔었죠?

관련링크: <https://blog.naver.com/deekelly/221694115180>

=>자본이 큰 기관 물량이 만약에 화장품 업종에 들어가겠다고 판단이 서면 제일 먼저 어떤 기업을 매수할까요?

=>당연히 아모레 그룹부터 매수가 들어갈 겁니다.

홈 > 연예-스포츠

"아모레퍼시픽 장녀 서민정, 주식 보유액만 2120억원"...'풍문쇼'

승인 2019-11-26 06:20:00 | 이동건 기자 | ldg@mediapen.com

=>주식 보유 평가액이 2,000억대면...하루에 자산이 얼마가 왔다, 갔다 하는걸까요?

=>아마 서민정은 대부분의 개인투자자처럼, '아씨, 오늘 평가액 20억 떨어졌네.' 이라고 살지 않을 겁니다.

=>오히려 '어떻게 하면 기업의 가치를 끌어올려 나의 자산을 복리로 증식시킬 수 있을까?'를 고민하면 고민했지...

=>창업주와 재벌들이 바라보는 주식의 관점(지분&보유)과 일반인이 바라보는 주식의 관점(매매&차익실현)은 달라도 너무나도 다른 것 같습니다. 사실 이게 굉장한 딜레마이긴 합니다.

=>저도 물론 엄청난 부자는 아니지만, 혹여 누군가가 저에게 <부자되는 방법>을 묻는다면, 저는 “시가총액이 꾸준히 증가할 수 있는 기업의 주식을 꾸준히 매수하여 계속 보유하면 된다.”라고 답할 것 같습니다.

=>아무튼 그리고 남은 물량은 코스맥스/한국콜마 같은 ODM 업체들 그리고 나머지 화장품 기업들에 고루 들어가게 될 겁니다.

=>광군제? 이런거에는 관심 없습니다.

=>광군제는 증권사 애널리스트가 굳이 할 말 없을 때(?) 끼워 넣는 재료이고 증권방송도 매일 떠들어야 되니 광군제 얘기를 하는 겁니다.

=>그게 아니라 아모레퍼시픽이 코스맥스의 고객사잖아요?

=>아모레퍼시픽의 19.3Q실적이 누구도 예상치 못한 어닝서프라이즈를 발표를 하였습니다.

=>‘19.3Q가 2016년부터 이어진 이익 하락의 종착역이 아니겠느냐?’ 시장에서는 이렇게 판단을 하고 있는 것 같아요?

=>아모레가 오르면 수급적으로도 코스맥스한테 유리하겠죠?

=>증권사 애널리스트가 작성하는 레포트는 공개적으로 개인투자자한테 발표하기 전에 자기들끼리 돌려보는(?) 레포트가 분명 존재 할 겁니다.

=>화장품 업황의 개선에 대한 그 <내부 레포트>가 미리 돌았나 봅니다. 기관 쪽에서 아모레G/아모레퍼시픽/코스맥스는 11월 첫째주에 굉장히 공격적으로 매수를 하였습니다.

♣글로벌 생산기지 확보=>지속 성장에 문제 없다

=>올해 실적 부진에 가장 큰 영향을 주었던 중국 법인을 살펴보면 중국은 상해(2004년)와 광저우 법인(2013년)이 있습니다.

=>상해 법인은 화장품을 2017년 연간 2억개를 생산할 수 있었는데 근래 4억5천만개를 생산할 수 있도록 생산능력을 크게 늘렸습니다.

=>광저우 법인은 연간 4천만개 화장품을 생산할 수 있었는데 2019년 상반기부터는 연간 2억개를 생산할 수 있도록 하였습니다.

=>동남아시아 시장을 공략하기 위해서는 인도네시아/태국을 공략해야 됩니다. 앞으로는 동남아시아 시장 성장성이 가장 높겠죠?

=>인도네시아 자카르타 공장은 중동 시장을 목표로 2014년부터 가동을 시작하였고, 태국 방콕은 2018년 하반기부터 사업을 시작하여 비이슬람 문화권을 공략할 생각을 가지고 있습니다.

=>그래도 지금은 미국 시장이 제일 크죠. 미국은 오하이오 법인(2016년)을 설립하여 연간 1억개의 화장품 생산 능력을 가지고 있습니다.

=>뉴저지 쪽은 최근 인수한 누월드 법인을 통해서 색조 화장품 ODM 사업을 시작하였습니다.

=>뉴저지를 통해 북미는 물론 남미 시장까지 공략할 계획을 가지고 있습니다.

=>코스맥스도 굉장히 흥분되는 기업 중에 하나거든요? 장기투자도 가능하고...

♣화장품ODM, 글로벌1등의 시장지위력 견고

기업명	매출(2016년)	글로벌 M/S	매출(2020년)	글로벌 M/S
코스맥스	7,570억원	1.3	15,493억원	2.1
한국콜마	6,675억원	1.2	13,051억원	1.8
코스메카코리아	1,652억원	0.3	4,759억원	0.7
Nihon Kolmar	¥29.2b(약 3,154억원)	0.6	4,134억원	0.6
Cosmo Beauty	¥27.7b(약 2,986억원)	0.5	5,835억원	0.8
Intercos	€448.7m(약 5,656억원)	1.0	11,424억원	1.6
Schwan Cosmetics	€364.3m(약 4,590억원)	0.8	7,028억원	1.0
BCM Manufacturing	£240.0m(약 3,600억원)	0.6	4,585억원	0.6
Chromavis	€140.0m(약 1,750억원)	0.3	3,595억원	0.5
Knowiton Development Corporation	\$550m(약 6,380억원)	1.1	12,760억원	1.8

=>국내외 600여개 브랜드를 고객사로 두고 있고, 해외에서는 세계 최대 화장품 그룹인 <로레알>을 비롯해 약 100여개 브랜드를 고객처로 두고 있습니다.

=>고가 브랜드 화장품의 경우에는 자체적인 생산설비를 가지고 있겠죠?

=>반면 중저가 브랜드 화장품 회사의 경우에는 OEM/ODM 위탁 생산을 할 수밖에 없습니다.

=>화장품 종류가 굉장히 많은데 그걸 자본도 부족하고...기술력도 부족하고...모든 것을 생산할 수 없습니다.

(국내외 OEM/ODM 산업 규모는 화장품 시장의 40%를 차지하고 있

다)

=>최근에는 유통 및 브랜딩의 기능만 담당하는 화장품 회사들이 더 많아지고, 수출국도 점차 다변화됨에 따라서 화장품 OEM/ODM방식으로 화장품을 생산하려는 수요는 더욱 증가할 것으로 판단됩니다.

♣자산분석

자산변동액	2014	2015	2016	2017	2018	2019.3Q
유동자산	1,779.90	2,560.00	3,962.50	5,003.40	5,957.70	6,371.50
유형자산	1,323.60	1,625.70	2,359.00	3,072.00	3,325.50	4,091.20
재고자산	576.9	840.1	1,251.40	1,846.60	2,094.00	2,058.80



=>이러한 자산들이 모여서 PBR을 형성하는거겠죠?

=>08년도에는 한국 기업들의 총 pbr0.85배가 지수 1,000pt수준이었는데, 2019년도 한국 기업들의 총pbr0.85배는 2,000pt수준입니다. 10년 동안 자산이 2배가 늘었죠?

=>유형자산이 증가한다는 것은 과거에는 슈퍼마켓이 작아서 과자를 최대 10개밖에 못 팔았다면 슈퍼마켓을 옆에 증축(설비투자)을 해서 이제는 과자를 최대 20개를 팔 수 있다는 의미입니다.

=>코스맥스도 이제 거래처의 물량을 더 많이 받아서 화장품을 팔 수 있겠죠? 그래야 외형성장이 가능합니다.

♣이익잉여금



=>워런버핏은 이익잉여금이 계속 쌓여나가는 기업에 장기투자를 하죠?

=>코스맥스도 그 후보군입니다.

♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	19.3Q
유동비율	89.31	86.41	103.2	95.84	91.59	88.72
당좌비율	60.36	58.05	70.61	60.47	59.4	60.05
부채비율	304.43	354.76	221.21	308.96	338.93	280.16
순차입금비율	165.2	198.92	86.76	158.95	194.73	152.23
이자보상배율	5.98	6.31	7.64	3.77	2.83	1.75

=>근데 재무안정성은 개선이 필요합니다.

=>짧은 기간 내에 미국의 누월드를 인수하고...설비를 증축하고... 돈을 많이 썼잖아요?

=>해외 투자를 통한 향후 실적 성장을 이루기 위한 선제적인 투자로 보시면 되겠습니다.

♣현금흐름표

현금흐름표	2014	2015	2016	2017	2018	2019.3Q
영업활동	11.7	-65	234.7	-66.2	-545.9	-208.7
투자활동	-456	-470.7	-975.4	-1,726.80	-567	-586.9
재무활동	435.1	601.9	1,249.20	1,501.00	1,074.90	1,019.00
기말현금	106.6	172.6	683.4	390.5	351.9	578.9

=>현금흐름도 안 좋습니다. 영업활동으로 돈이 들어오고(+), 그 돈 안에서 투자를 하고(-), 돈도 갚아 나가는(-)것이 가장 이상적인 현금흐름 구조이나 코스맥스는 들어오는 돈도 마이너스이고 그것보다 더 많

은 금액을 투자하고, 빚도 더 늘어나면서 단기 차입금도 증가하고 있는 모습입니다.

=>다른 기업 같았으면 투자를 포기했을 수도 있는데 글로벌 1등의 지위력을 바탕으로 공격적인 투자를 하고 있기 때문에, '재무악화를 버틸 수 있는 충분한 체력이 되지 않겠는가?' 그렇게 보고 있습니다.

=>여기서 돈이 더 필요하면 재무적으로 위험할 수도 있는데 다행히도 중국 상해 법인의 CAPA증설이 당분간은 없을 것이라고 회사측에서 밝혔고, 그에 따른 재무적 리스크가 더 이상 확대되지는 않을 것으로 보입니다.

=>또한 코스맥스가, "올해는 자금조달을 하지 않을 것"이라고 강조했기 때문에 재무적인 부담을 더 가중시키면서까지(유상증자) 외형 성장을 하지는 않을 것으로 보고 있습니다.

♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
매출액	3,340	5,333	7,570	8,840	12,597	13,195	14,590	16,074	4.7%	10.6%	10.2%
영업이익	243	359	526	351	523	482	669	839	-7.8%	38.8%	25.4%
당기순이익	158	189	314	155	211	203	340	437	-3.8%	67.5%	28.5%
영업이익률	7.3%	6.7%	6.9%	4.0%	4.2%	3.7%	4.6%	5.2%	-12.0%	25.5%	13.8%



=>코스맥스는 지난 2014년부터 2018년까지 연평균 30%가 넘는 매출 성장을 보여왔습니다.

=>그래서 PER30배 이상을 유지하고 있었습니다.

=>그런데 올해 살짝 지난해대비 수익성이 부진한 흐름을 보이자 (주가 프리미엄 훼손) 기관투자자들이 깜작 놀라서(?) 주식을 모두 던지고 나갔습니다.

=>성장성이 둔화되어서 그에 따른 우려감으로 주가가 하락한 것이지 적자로 전환되어서 떨어진 것은 아닙니다.

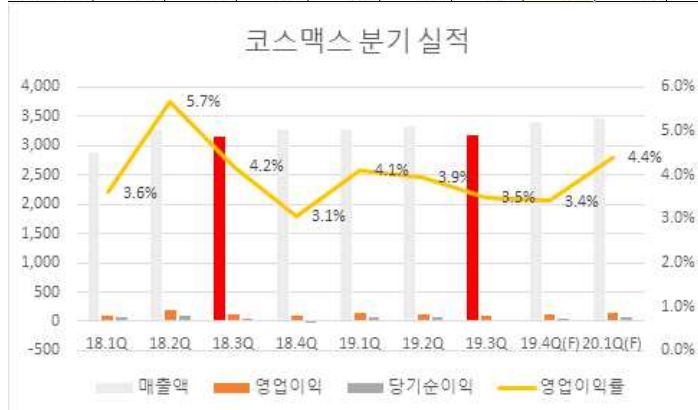
=>아마 절대적인 PER가 높은 성장주 투자의 어려움이 바로 이런 것들이겠죠?

=>올해도 전년대비 매출액은 4.7%가 성장할 것으로 예상되고 있습니다.

♣19.3Q실적

	제 6 기 3분기		제 5 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	317,453,071,963	977,579,328,239	314,642,929,648	930,876,933,964
매출원가	270,505,744,639	842,339,097,746	276,321,313,270	811,861,340,017
매출총이익	46,947,327,324	135,240,230,493	38,321,616,378	119,015,593,947
판매비와관리비	36,551,432,788	98,140,111,294	25,074,949,927	76,783,917,901
영업이익	10,395,894,536	37,100,119,199	13,246,666,451	42,231,676,046
금융수익	5,075,062,749	10,991,771,480	(273,167,290)	7,089,770,565
기타수익	610,101,003	2,552,575,270	200,004,094	2,401,114,133
금융비용	7,030,117,550	20,556,860,037	6,518,740,590	17,977,827,112
기타비용	46,399,326	670,193,935	41,497,177	354,797,024
지분법손익	(23,627,503)	(58,202,084)	37,685,470	36,375,463
법인세비용차감전순이익	8,980,913,909	29,359,209,893	6,650,950,958	33,426,312,071
법인세비용	7,527,796,875	15,388,030,028	2,436,347,086	11,903,931,631
분기순이익	1,453,117,034	13,971,179,865	4,214,603,872	21,522,380,440

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	20.1Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비	전년1Q대비
매출액	2,887	3,275	3,146	3,288	3,278	3,323	3,175	3,405	3,480	13.5%	1.5%	0.9%	3.6%	6.2%
영업이익	104	186	132	101	135	131	104	116	153	29.8%	-29.6%	-21.2%	14.9%	13.3%
당기순이익	76	97	42	-5	67	59	15	50	82	-11.8%	-39.2%	-64.3%	-1100.0%	22.4%
영업이익률	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	3.9%	3.5%	3.4%	4.4%	14.3%	-30.6%	-16.7%	10.9%	6.8%



=>실적이 예상대로 안 좋게 나왔지만 시장에서는 이미 알고 있었죠?

=>주가에도 19.3Q실적이 이미 반영이 되어 있습니다. 그래도 그렇지 70,000원대면 그것보다 주가가 더 과도하게 하락했습니다.

=>그러나 글로벌1등 기업이고 필수소비재 섹터에 해당되기 때문에 내년도에는 분명한 변화의 바람을 맞이할 것으로 봐요.

=>올해 실적이 19.1Q까지는 괜찮았는데 19.2Q부터(~19.3Q) 갑자기

나빠졌습니다.

=>2분기 연속 수익성이 -20%이상 떨어지자(어닝쇼크) 이게 시장의 충격을 준 듯 싶습니다.

♣손익계산서

손익계산서	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	증감율
매출액	2,887	3,275	3,146.40	3,288.40	3,278.20	3,323.10	3,174.50	0.9%
매출원가	2,540	2,815	2,763.20	2,931.40	2,854.60	2,863.70	2,705.10	-2.1%
매출원가율	88.0%	86.0%	87.8%	89.1%	87.1%	86.2%	85.2%	-3.0%
판관비	243	274	250.7	255.9	288.1	327.8	365.5	45.8%
판관비율	8.4%	8.4%	8.0%	7.8%	8.8%	9.9%	11.5%	44.5%
영업이익	104	186	132.5	101.1	135.5	131.6	104	-21.5%
영업이익률	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	4.0%	3.3%	-22.2%

=>전년동기대비 판관비가 45%가 증가했어요?

=>인건비를 알아보니까 18.3Q에는 직원 수가 914명이었는데, 19.3Q에는 998명으로 늘어났습니다.

=>그래서 외부적으로는 “중국 법인 실적 부진”이라고 떠들지만...물론 그 영향도 있겠지만... 사람을 더 많이 뽑아서 영업이익이 큰 폭으로 감소한 영향이 더 크다고 볼 수 있겠습니다.

=>이거 보고... ‘아...주기도 갈 수 있겠다.’싶었습니다.

=>그럼 그다음 모의고사 때 이 학생(코스맥스)의 성적이 어떻게 나올까요?

=>1등으로 회복될 확률이 높을까요, 아니면 10등 밖으로 밀려날 확률이 높을까요?

=>기본기가 있기 때문에 정신만 바짝 차리면 다시 1등할 확률이 높지 않을까요?

=>성적이 떨어진 여러 가지 이유가 있을 수 있겠는데 장기적으로 보면 1회성 비용일 가능성이 높다는 것입니다. 인건비는 고정비잖아요?

=>코스맥스가 글로벌 화장품 ODM 1등 기업인 이유는 이 기업이 가지고 있는 무지막지한 생산설비와 특허권 때문입니다. 공사에서 계속 무슨무슨 특허를 받았다고...뜨죠?

=>전 세계에서 가장 싸게 화장품을 싸게 생산할 수 있습니다.

=>그런 기업이 실적이 계속 1등 하다가 공부로 치면 올해 실적이 1등 실적이 안 나온 겁니다.

=>떨어진 이유는 중국 상해 쪽 실적이 올해 여러 가지 이유로 제대로

안 나왔습니다.

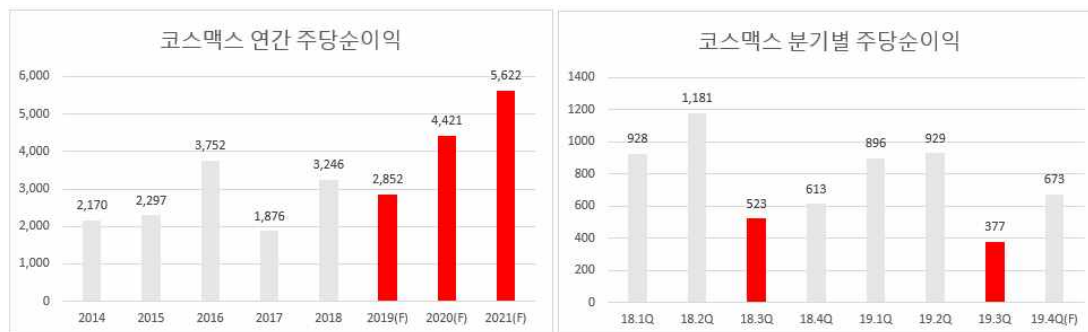
=>그쪽 실적이 다시 회복하는데 얼마나 걸릴지는 아무도 장담하기 어렵습니다. 물론 바로 회복할 수도 있고요.

=>아니면 “이 기업은 이제 끝났다. 과거 성장률을 회복하기 어렵다.”라고 생각할 수도 있겠죠. 저는 회복할 것으로 봐요.

=>왜냐하면 이 기업이 가지고 있는 막대한 생산설비와 특허권을 지금 따라올 수 있는 기업이 있을까요?

=>따라서 투자자 중에서는, “더이상 떨어질 일이 없다면 이제는 오를 일밖에 없지 않겠느냐?”란 판단을 하는 사람도 있을 것이고, 최근에 전방업체인 아모레퍼시픽의 19.3Q 어닝서프라이즈를 통한 턴어라운드 에 대한 기대감도 있을 것이고...

♣주당순이익



=>코스맥스가 턴어라운드가 되려면 20.3Q실적까지는 나와야 될 것 같네요. 그래야 전년대비 실적이 성장했는지, 안 했는지가 나오겠네요.

=>코스맥스가 기관투자자들이 워낙에 쟁려보고 있는 기업이라서 그런지 주가가 한 6개월 정도 실적을 미리 예상하며 선반영해서 움직입니다.

=>그래서 개인투자자들은, “왜 내가 사면 떨어지고, 내가 팔면 오르냐?”란 이야기를 하는 이유가 주가가 실적을 미리 선반영해서 움직이기 때문입니다.

=>만약에 20.3Q실적이 좋게 나올 것이라고 판단이 되면 20.3Q부터 기다리지 않고 그 전부터 주가가 올라가기 시작할 겁니다.

=>2020년도에는 시장에서도 과거 기록했던 주당순이익을 모두 뛰어넘을 것으로 일단 예상을 하고 있습니다.

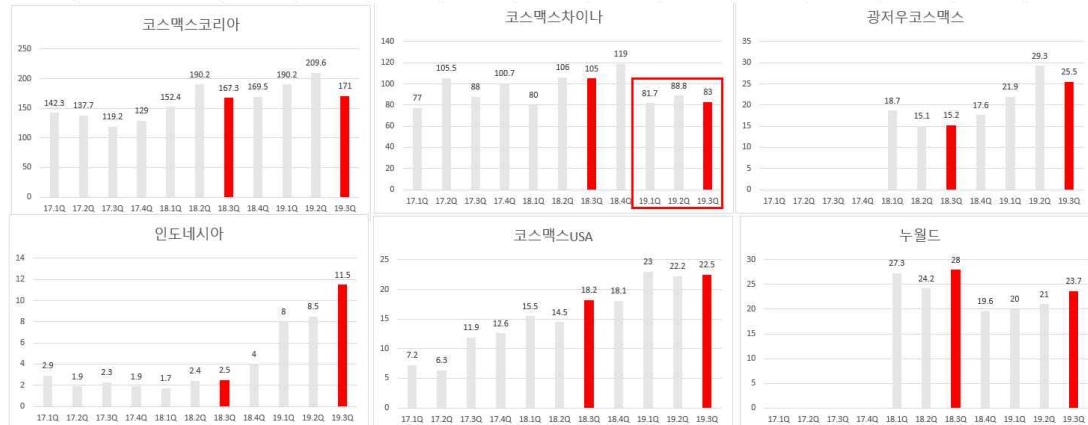
=>2021년도도 마찬가지입니다. 2018년~2021년도까지 연평균 20%의

성장을 기록할 것으로 기대를 하고 있습니다.

=>따라서 지금 시점에서는 매수 시점으로 보고 있습니다.

♣19.2Q~19.3Q 실적하락의 원인 분석

매출비중	품목	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	전년3Q대비
50.71%	코스맥스코리아	142.3	137.7	119.2	129	152.4	190.2	167.3	169.5	190.2	209.6	171	2.2%
24.61%	코스맥스차이나	77	105.5	88	100.7	80	106	105	119	81.7	88.8	83	-21.0%
7.6%	광저우코스맥스					18.7	15.1	15.2	17.6	21.9	29.3	25.5	67.8%
3.41%	인도네시아	2.9	1.9	2.3	1.9	1.7	2.4	2.5	4	8	8.5	11.5	360.0%
6.67%	코스맥스USA	7.2	6.3	11.9	12.6	15.5	14.5	18.2	18.1	23	22.2	22.5	23.6%
7.03%	누월드					27.3	24.2	28	19.6	20	21	23.7	-15.4%
100%	합계	219.1	232.3	208.5	224	288.7	327.5	314.6	334.8	327.8	363.4	337.2	7.2%



=>중국 법인이 전체 매출 비중의 31%나 되거든요? 광저우는 괜찮았어요.

=>인도네시아 법인은 폭발적으로 성장하고 있으나 아직까지 매출 비중이 3.41%밖에 되지 않아서...

=>그동안 <코스맥스차이나>에서 실적 성장을 견인해왔는데 19.2Q부터 19.1Q에 이어 연속적으로 매출액이 뚝 떨어지자 주가도 같이 급락했었던 것 같습니다.

=>중국시장에 굉장히 큰 시장이고, 성장성도 높은 시장인데 -20%역성장을 하다보니...

=>매출액이 역성장했을 때는 갑론을박이 있었는데 근데 이게 조사를 더 해보니깐 기업의 경쟁력이 떨어져서 이렇게 된게 아니었습니다.

=>중국은 크게 보면 상해, 광저우 법인이 있죠? 광저우 법인은 그래프를 보니깐 장사가 잘 되고 있죠? 같은 중국인데.... ?

=>중국 시장의 경쟁력이나...중국의 문제면... 둘 다 매출액이 감소해야 정상인데....

=>근데... 알고 보니깐 온라인과 오프라인 때문이었습니다.

=>현재 중국 화장품 시장은 오프라인 중심의 1세대 브랜드의 성장이

둔화되고 있고, 온라인 중심의 2세대 브랜드들의 성장이 가파르게 진행이 되고 있었습니다.

=>근데 상해 법인은... 오프라인 브랜드(대형)에 국한됐고, 광저우 법인은 2세대 온라인 고객사(중소형)를 확보하고 있었습니다.

=>상해 법인은 아직 온라인 고객사를 확보하지 않았기 때문에 매출이 툭 떨어진 것으로...판단하고 있습니다.

=>광저우는 이미 온라인 고객사를 확보하고 있었습니다.

=>근데 화장품 ODM을 이용하는 화장품사는 대형보다는 아무래도 중소형 브랜드가 더 많겠죠?

=>이게 바로 온라인의 성장과도 맞물려 있습니다.

=>결론입니다. 상해 법인의 실적 턴어라운드가 되려면 온라인 고객사 확보가 되어야 됩니다.

=>회사측에서 이걸 모를 리가 없고, 이게 가시적인 성과가 나오려면 적어도 내년도 2분기~3분기 정도는 되어야 될 것 같습니다.

=>사업이라는게... 그렇게 문제를 발견했다고해서 똑딱 해결할 수 있는 것은 아니잖아요?

(고객사 교체작업에 대략 6개월 정도 소요될 것으로 보임)

=>신규 상품 제안 ->피드백->샘플 제작->최종 검토->초도 물량이 나오기까지 대략 6개월~8개월 정도 걸릴 것으로 생각됩니다.

=>이미 중국 상해 법인은 내년 상반기까지는 기존의 오프라인 중심의 고객사로 영업을 해야 되는 상황이고...

=>따라서 19.4Q와 20.1Q까지는 당장 실적 회복이 어려울 것으로 보입니다.

=>또 결론입니다. 코스맥스의 대항하는 강력한 경쟁자가 생긴 것도 아니고... 그 시장 지위가 무너진 것도 아니고... 단지...아주 단지... 오프라인 고객사들이 돈을 못 벌다 보니깐 덩달아 코스맥스의 실적까지 영향을 받은 것 뿐입니다.

=>앞으로는 코스맥스가 온라인 고객사를 확보하면서 방향을 잡아 나가겠죠.

=>선수(고객사)교체가 필요한 시기인 것 같습니다.

=>이런 판단이라면... 주가는 기다리면 반드시 올라오게 되어 있습니다.

다. 제자리를 다시 찾아가는거죠. 시간이 좀 걸린다는거죠.

=>근데 개인투자자 최대 무기가 시간....

=>한편으론 다행이고 한편으론 아쉬운게 3년 전부터 중국 시장을 진출을 했으면서도 너무 면세점 등 대형 오프라인 화장품 회사에만 치중하고 중국 화장품 온라인 시장에 매출 비중이 높은 <상해 법인>이 제대로 대응하지 못해서 실적 공백기를 생기게 만들었다는 것은 경영진들에게 살짝 아쉽습니다.

=>앞으로는 그런 실수를 안 할 것으로 생각합니다.

=>코스맥스는 실적이 적자가 되어서 주가가 급락했다기 보다는 과거 성장률대비 성장률 둔화에 대한 우려감으로 떨어졌다고 봐야 됩니다. 시장의 그 우려감을 기업이 해소를 해준다면 주가는 다시 정상화가 되겠죠.

=>한국코스맥스는 성숙했다고 하는데도 성장하고 있고... 미국 시장은 고객사를 확보하면서 적자가 축소되고 있고... 인도네시아가 가장 크게 성장하고 있고... 태국도... 아직 적자지만 초기이기 때문에... 서서히 고객사를 확보하면서... 그 고객은 계속 고객이 되고... 손익분기점을 넘어서는 것은 시간 문제라 생각되고...광저우 법인은 온라인 고객사 확보로 잘 되고 있고...

♣PER공식



=>목표PER는 시장의 의견도 존중하며 기존 30배에서 하향 조정하여 PER25배를 설정하였습니다.

=>2021년도가 되면 목표PER와 목표주가가 더 높아질 수 있겠죠.

=>일단은 2020년도를 목표로 20목표PER25배를 설정하여 목표주가는 110,000원(주가상승여력37%)을 설정하였습니다.

=>앞으로 <상해 법인>의 실적에 따라서 그 영향이 결정될 것 같습니다.

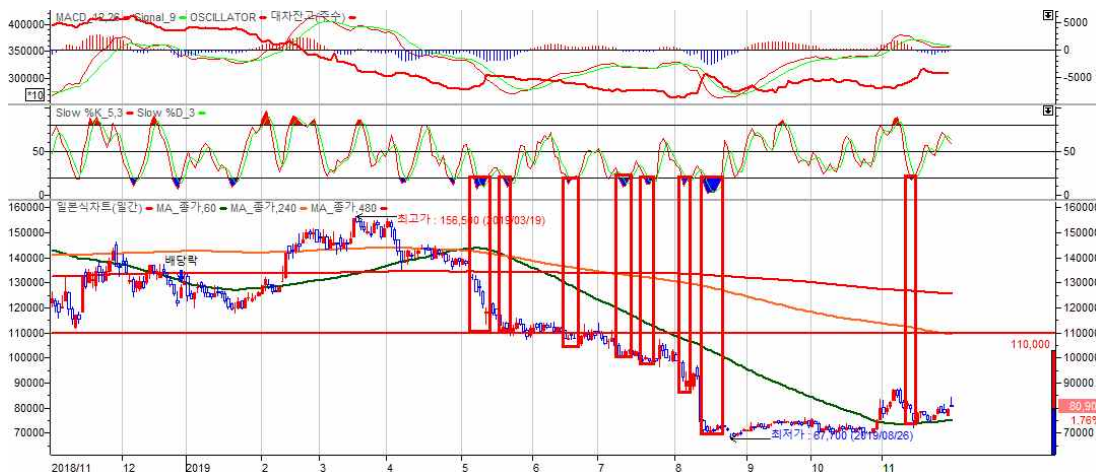
=>PER25배에 도달하면 그 다음에는 PER30배를 목표로 둘 수 있겠습니다.

=>아마 2021년쯤이 되면 목표주가는 140,000원~150,000원 선으로 상향되지 않을까 싶습니다.

=>1등 기업들은 그 시장 지위를 그냥 이론계 아니기 때문에 오히려 이렇게 실수(?)가 나왔을 때 실적 악화를 통해 주식을 싸게 사는 전략을 추구하는 것도 방법입니다.

=>1등 기업들은 실수를 회복하는 능력이 있습니다.

♣기술적분석



=>시간을 두고 차분히 신규매수/추가매수 모두 가능합니다.

=>19.4Q나 20.1Q실적을 보면서 비중 확대 여부를 고려해봐도 좋을 것입니다.

=>어쨌든 지금이 이 기업의 중장기적 관점으로 봤을 때는 역사적 저점이 될 수도 있겠다고 조심스럽게 이야기 할 수 있는 근거는 이 기업이 화장품이라는 필수소비재 섹터의 글로벌 1등 기업이기 때문입니다.

=>지금은 손절해야 되는 이유보다는 보유 혹은 비중 확대를 고려해 봐야되는 시점으로 저는 보고 있습니다.

=====

♣♣♣2019년12월호

=>코스맥스는 지난달과 비교해서 추가적인 사항은 따로 없네요.

=>중국에 상해/광저우 2개 법인이 있는데 광저우 실적은 문제가 없었는데 상해법인의 실적이 19.3Q에 뚝 떨어지면(전분기대비 -38%하락) 중국 법인 성장률에 시장의 우려감이 발생하면서 주가도 하락했었습니다.

=>다른 법인들 실적은 다 좋아요. 유독 상해만 실적 부진을 기록하였습니다.

=>여기서 투자자는 이런 생각을 해봐야 됩니다.

‘상해법인의 실적이 과연 앞으로 회복될 수 있겠느냐?’

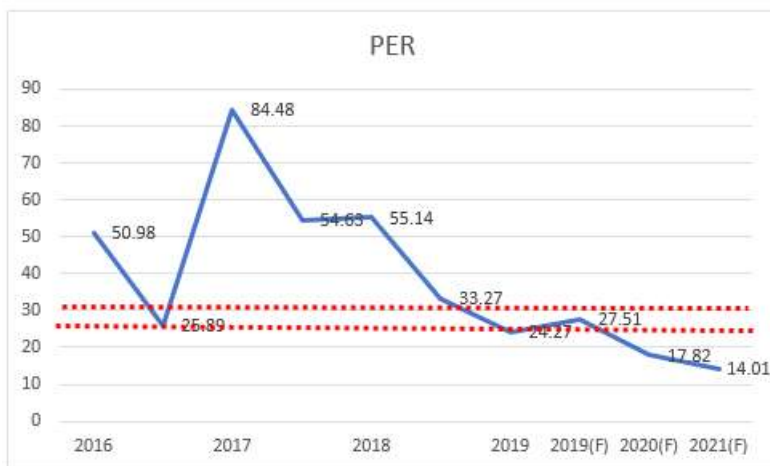
=>만약 회복이 안 될 것이라고 판단이 섰다면 아쉽지만 다른 종목으로 교체도 생각해 봐야겠죠. 선수를 트레이드 하는거죠.

=>야구를 잘하는 선수가 경기에서 몇 번 실수 했다고 해서 트레이드를 시킬 수는 없습니다.

=>근데 분석 결과 상해법인의 실적 회복이 가능할 것이란 판단입니다. 참 다행이죠. 코스맥스가 그냥 한 번 실수한거예요. 다만 실적을 회복하는데 시간이 다소 소요된다는 것이 좀 짜증이 날 뿐이죠. 개인 투자자의 최대 무기인 시간을 가지고 접근을 해야겠죠.

=>20.1Q까지는 실적 회복이 어려울 것 같고(고객사 교체작업 대략 6~8개월 소요) 그러나 온라인 기반의 고객사 확보를 위해서 전방위적인 노력을 하고 있고, 내년도 2, 3분기쯤에 그 노력에 대한 가시적인 성과가 나올 것으로 기대하고 있습니다.

♣PER공식



=>목표가는 PER25배를 두고 가겠습니다. 기존 PER30배보다 하향조정을 했고, 그러다보니 2020년 **목표주가 110,000원으로(주가상승여력 40%)** 월간지에서는 처음 매수했던 가격대가 목표주가 되었습니다.

=>2021년도에는 목표주가 원래대로 150,000원대로 잡아볼 수 있겠죠. 2022년도에는 목표주가 200,000원. 이렇게 성장을 할 수 있겠죠.

=>따라서 목표 기간이 1년 정도 딜레이가 되었다고 보시면 되겠습니다.

=>이러한 기업의 실수를 오히려 역이용해서 비중 확대(신규매수도 좋습니다)의 기회로 활용하는 것도 좋을 것 같습니다.

=>주식투자를 이렇게 하셔야지 단기매매로 어떻게든 해보겠다고 덤벼들면 상황이 더 악화됩니다.

=>2020년도 추정PER가 17.82배 정도(2019/12/27일 기준)로 이 기업의 가치를 봤을 때, 밸류에이션 부담은 없는 상황입니다.

=>앞으로 상해 법인의 실적 회복이 이 기업의 주가 회복에 크게 영향을 줄 것 같습니다.

♣기술적분석



=>장기투자 대상 종목답게 매년 실적 회복(상해 법인)과 성장에 따른 매년 단계적인 주가 상승을 기대해 보시죠.

=>2022년도 200,000원(22추정PER25배)까지 시간투자를 해보시죠.

=====

♣♣♣2020년01월호

=>제 판단으로는 2020년도에 <화장품 업종>이 턴어라운드나 올 것 같습니다.

=>다만, 2020년1분기에는 중국 우한, 폐렴 영향이 있을 수 있습니다.

=>19.3Q실적 발표 이후 아모레퍼시픽이 뭔가 얘기를 하고 있잖아요? 분석결과 1회성 호실적이 아닌, 구조적인 턴어라운드로 보고 있습니다.

=>그래서 코스맥스와 더불어 전반적인 화장품 관련 기업들을 4년 만에 다시 만져보고 있습니다.

=>4년만에 만져보고 있었는데, 중국에서 전혀 예상치 못한 전염병이 창궐했어요? 아....진짜...

=>연우도 그렇고, 코스맥스도 그렇고 기업의 펀더멘털의 문제가 아닌 대외적인 문제(중국 우한, 폐렴)로 인해 주가가 하락하였습니다.

=>SNS 이게 좋은 점도 있는데, 가짜뉴스 확장도 많고, 과거 기레기(?)들만 했던 짓을 요즘에는 유튜버도 돈을 벌기 위해 자극적인 어그로 조회수 올리기에만 목적이 있는 것 같은 분들도 보이고...

=>전염병이 앞으로 어떻게 전개될지는 아무도 모르겠죠. 그러나 결국에는 해소될 문제이고, 최대 3개월 정도? 시장에 영향을 줄 수 있습

니다. 단기적으로 끝날 악재는 아닌 것 같아요.

=>사망자 수가 증가하면 상황이 더 악화되는 것이고, 사망자가 더 생기더라도 사망자 증가율이 감소가 되면 그때부터 그와 관련된 섹터의 종목군들도 바닥을 잡아나갈 것으로 생각합니다.

=>따라서 어디에서 저점이 잡힐지는 모릅니다. 전문가들마다 바닥이다, 아니다 말은 많은데 전염병이 앞으로 어떻게 전개될지도 모르는데 지금이 바닥이라고 얘기하기도 어렵습니다.

♣중국 우한, 폐렴 최대 피해주에서 수혜주로

=>앞으로 중국인 관광객이 활성화 되면, 면세점(호텔신라, 신세계)에서 한국 화장품(아모레퍼시픽, LG생활건강)도 더 많이 쓸테고, 숙박(호텔신라, 파라다이스, 서부T&D)도 마찬가지고, 그러면 대한항공, 아시아나항공, LCC 등 항공주, 하나투어, 모두투어 여행주 등 여러 가지 복합적으로 연쇄적으로 좋아질 것이라고 생각했었는데 이번에 사건(중국 우한, 폐렴)이 터지면서 그와 관련된 기업의 주가가 다 떨어졌습니다.

=>그리고 보면 중국인이 여러 산업에 속한 기업들을 먹여 살리네요. 이렇게 중요한 한중관계가 2017년 사드 보복, 한한령 이후 정체하고 있었으니...

=>미우나 고우나 중국인은 중요합니다. 그리고 중국이란 나라가 우리나라 수출 비중이 30%나 되잖아요? 경제적 관점, 주식투자자 입장에서 중국보다 약소국인 한국이 중국 눈치 보며 잘 지내야죠. 중국이 한국 눈치 볼 필요는 없잖아요?

=>속은 아니더라도 국민을 생각하고, 기업을 생각한다면 중국 정부, 중국인한테 중국 짱! 세상의 중심! 우리는 중국의 친구! 언제든지 도와줄게! 이렇게라도 눈앞에서는 뻔뻔하게 말할 수 있어야죠. 그들이 한국한테 줄 수 있는 돈(소비력)이 어마어마하잖아요? 그걸로 기업이 돈을 벌고, 그 돈으로 임직원 월급을 주고, 그 월급으로 처자식 먹여 살리고... 주주들은 기업이 돈을 벌어야 주가가 올라가고... 저는 자존심, 명예보다 먹고 사는 문제가 더 중요하다고 생각하는 사람입니다.

=>한 사업가는, “내가 싫어하는 사람이 밥을 주면 고맙습니다, 감사합니다, 사랑합니다 하고 밥을 먹을 줄 아는 그 뻔뻔함이 있어야 세상을 지혜롭고, 행복하게 살 수 있다.”라고 말을 하기도 합니다. 여기서 밥

은 상징적인 의미입니다.

=>한국은 중국 눈치도 봐야되고, 미국 눈치, 일본 눈치도 봐야 돼서 외교가 어렵습니다. 무역을 하는 주변국이 모두 강대국이라 어쩔 수 없습니다. 국경도 중국과 일본 사이에 있고... 거기에 북한 리스크까지...

=>그래서 중국한테 알랑방구(?)를 좀 꺼야 사드 보복으로 얼어붙은 한중관계도 좀 풀어지고, 중국인들 다시 한국 관광 많이 오고, 일단 들어와야 화장품도 사고, 숙박도 하고, 그럴 것 아니에요?

=>이번에 바이러스 문제만 잘만 해결되면, 다시 중국관련주들이 부각을 받을 것 같아요.

=>근데 이 바이러스라고 하는 것이... 영원히 지속되진 않을거 아니에요?

=>과거 사스, 메르스 보니까 이슈가 길어봐야 3개월인데... 문제는 어디가 피크, 정점(공포 극대화 시점)이 될지는 모른다는 것에 있습니다. 이걸 모르니 그와 관련된 섹터와 기업들의 주가 바닥도 모르는거겠죠.

=>결국 중국 우한, 폐렴 악재는 내일 당장 해소될 악재는 아니지만 3개월 이내에는 거의 소멸 될 악재이기 때문에, 만약 이 악재가 소멸되면 어떻게 되겠습니까?

=>이로 인해 떨어졌던 기업의 주가가 다시 연초 수준으로 회복이 되는 과정이 되겠죠?

=>그래서 역발상으로 지금 시점을 기준으로 볼 때, 무슨 말같지도 않은 소리냐고 할 수도 있겠지만 <중국 우한, 폐렴> 최대 수혜주는 마스크, 치료약 이런게 아니라 이것 때문에 주가가 조정을 받은 화장품, 면세점, 숙박, 관광(항공/여행) 이런 것들이 되리라 생각합니다.

=>지금 레포트를 발행한 연우...코스맥스... 다 마찬가지입니다. 둘 다 너무 걱정하지 마세요.

=>중간에 메일로 언급을 안 드리고, 지금 상황에서 연우 레포트를 발행했으면 더 좋았을텐데, 마켓 타이밍은 진짜 잡기 어렵네요.

=>단기매매를 하시는 분들이야, 지금 같은 상황에서 어떻게 해야 되는지 갈팡질팡 하겠지만, 그래서 이미 손절했거나 당황하고 있겠지만 우리는 그럴 필요가 없잖아요?

=>포트폴리오가 다양하고, 연우도 분명히 분할로 매수하려고 했을테고, 그러면 오히려 지금 더 싸게 살 수 있을테고, 한 종목당 비중이 그리 크지도 않을테고...

=>항상 비중과 분산투자, 분할매수, 포트폴리오 경영을 강조하는 이유가 다 있습니다. 흔히 몰빵투자가 돈을 많이 벌 것 같지만 신이 아닌 이상은 자산 증식에는 굉장히 불리한 구조를 가지고 있습니다.

=>이건 FACT는 아니고, 제 주관적인 VIEW를 드리자면 코스맥스는 2019년2분기 실적 부진으로 떨어졌던 주가(70,000원대)를 깨진 않을 것이라 생각합니다.

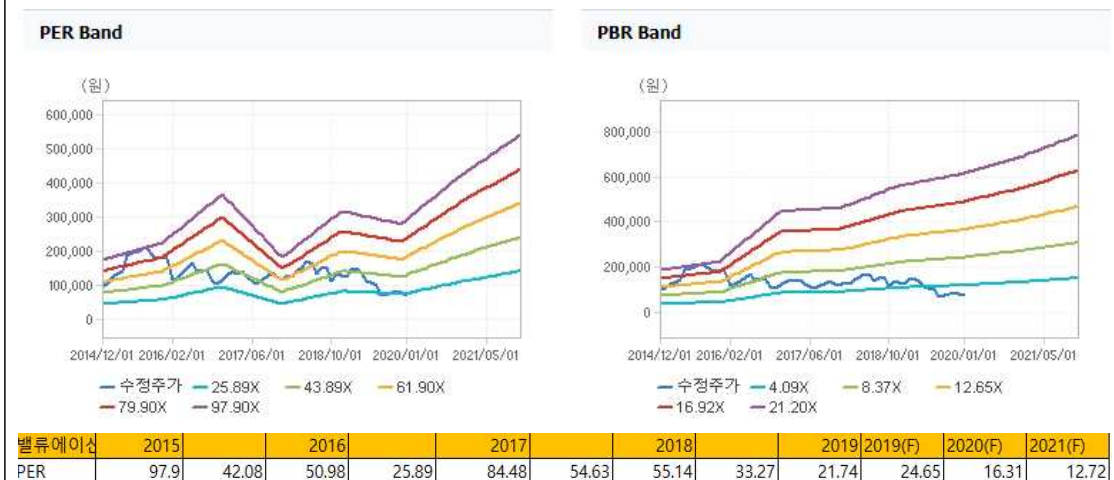
=>근데 지금 딱 70,000원이네요... 뭐 일시적으로 더 하락할 수는 있어도 월봉상 분명 아랫꼬리를 달아주지 않을까 생각합니다. 저는 개인적으로 70,000원이면 분할매수를 들어가려고 합니다. 그 이유는 아래 PER공식을 보시면 보다 이해가 쉽습니다.

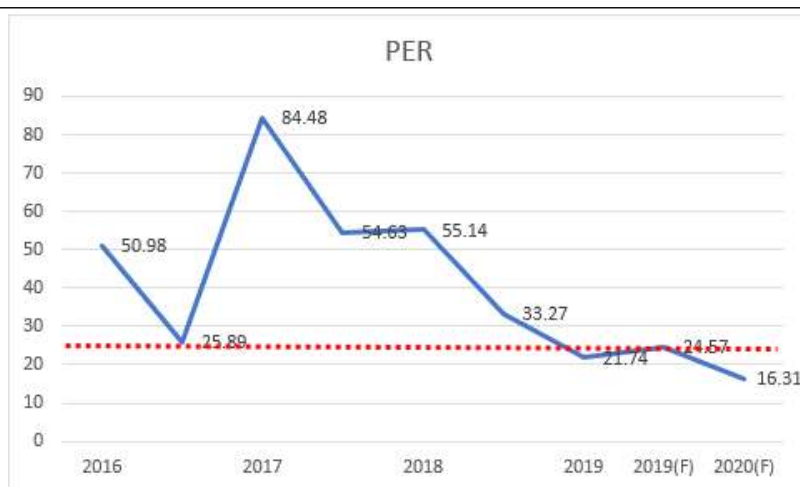
=>2019년2분기 실적 하락보다, 전염병으로 인한 2020년1분기 하락이 클 것이라고 생각하진 않거든요?

=>폐렴 때문에 약 장사를 하는 기업을 매수해야 되는게 아니라(테마), 오히려 그것 때문에 주가가 조정을 받는 기업들에 관심을 가져야 된다고 생각합니다.

=>화장품...면세점...여행... 저는 이쪽에 더 관심이 많습니다.

♣PER공식





=>코스맥스의 목표PER이 25배인데, 지금19추정PER이 24.57배입니다.

=>2016년도에 주가가 하락해도 PER25배는 지켜주었습니다. 이번에도 PER25배(70,000원 수준)는 지켜주지 않을까 싶습니다.

=>2019년 결산실적이 발표되어야, 같은 70,000원이라도 20추정PER이 16.31배로 바뀝니다. 지금은 같은 70,000원이라도 시장에서는 PER24.57배로 인식합니다.

=>시장에서 이 기업에 대한 프리미엄을 PER50배까지 주고도 그랬었는데, 이제는 좀 더 현실적으로 적정 주가를 잡지 않을까 싶습니다.

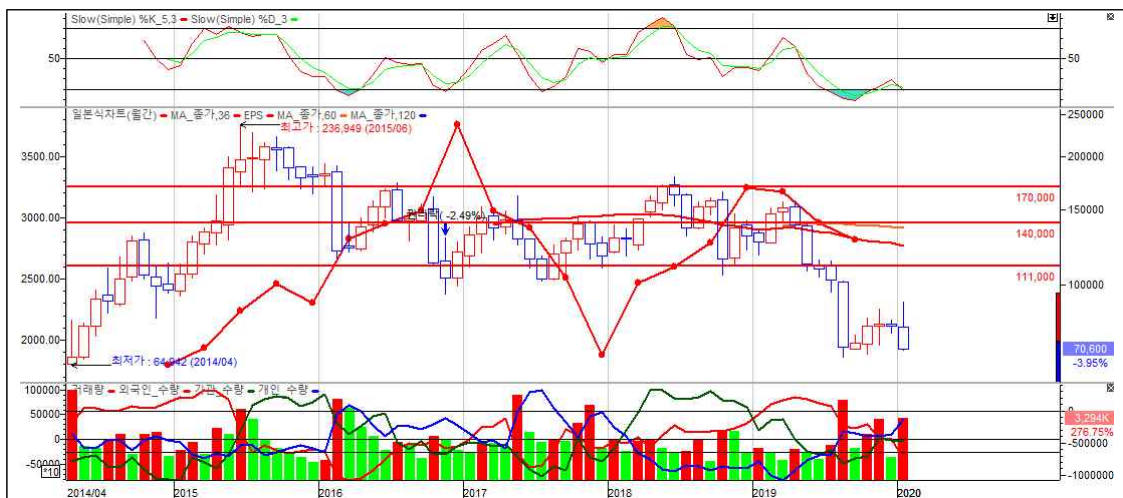
=>아무리 그래도 그렇지, 코스맥스의 PER이 16.31배가 됩니까 이게? 물론 지금은 PER24.57배로 잡히고 있지만...

=>2020년도에 코스맥스의 실적이 좋아질 이유를 분석했었고, 그럴 가능성이 높아보이죠? 그러면 2020년도에도 최소한 PER25배는 받아야 되는 것이 아닌가, 하는 것입니다.

=>지금 PER25배(70,000원)는 2019년도 실적을 기준으로 합니다. 2019년 결산실적이 발표되면 같은 70,000원이 PER25배가 아니라 PER16배로 바뀝니다.

=>시장이 코스맥스를 PER16배로 인식하게 된다면, 분명히 주가를 올릴 겁니다.

♣기술적분석



=>코스맥스는 장기투자 가능하다고 그랬죠? 빨간색 선은 1년 단위로 기대되는 주가를 기록한 것입니다.

=>2020년도는 11만원, 2021년도는 14만원, 2022년도는 17만원 정도를 그리고 있습니다.

=>그냥 저의 뇌피셜로 그린게 아니라, 코스맥스의 높은 실적 신뢰도를 바탕으로 적정주가를 산정한 것입니다.

=>코스맥스는 글로벌ODM 1등기업이고, 이 기업의 작년 실적이 안 좋았던 이유는 중국 <상해 법인>때문이죠?

=>중국에 있는 주요 거래처들이 온라인이 아니라 오프라인입니다. 근데 지금 중국 화장품 시장의 트렌드가 오프라인에서 온라인으로 빠르게 넘어가고 있습니다.

=>근데 코스맥스 주 거래처 업체들이 온라인으로 제대로 전환을 못했습니다.

=>그래서 코스맥스는 온라인 거래처를 확보하는 동시에 기존 거래처들이 온라인으로 유통 채널을 옮기고 있기 때문에 **조만간 실적이 다시 회복이 될** 것입니다.

=>그리고 최근 중국발 호재도 있고, 그렇죠?

=>중국이 최근에 한국에 단체 관광을 허용을 했습니다. 연예인들 중국 공연도 허용하고.

=>이는 한중관계를 다시 잘해보자는 의사 표시거든요?

=>그러면 화장품/면세 쪽도 전반적으로 좋아질 것으로 보고 있어요.

=>중국 우한 폐렴은 과거 사스, 메르스처럼 장기전으로 가진 않을 것

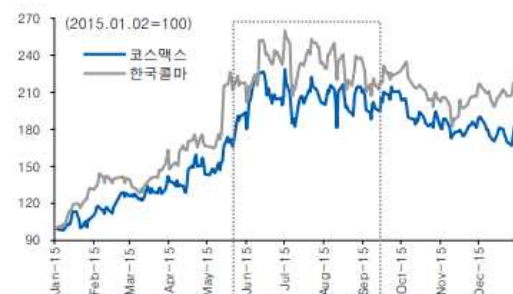
같고, 그동안 글로벌 감염 방지 시스템이 발전을 계속 해왔거든요?
 =>오히려 이로 인한 재료로 주가가 조정을 받는다면 좋은 매수 기회로 보고 있습니다.
 =>그중 가장 수혜를 볼 수 있는 쪽은 코스맥스/한국콜마 쪽입니다.
 =>전방의 화장품 기업들은 서로 경쟁이 너무 치열하고, 가격 경쟁도 해야되는데, 뒤에서 웃고 있는 친구들이 바로 코스맥스/한국콜마입니다.
 =>서흥과 사업이 비슷하죠? 제약회사들이 전방에서 치고박고 경쟁을 할 때, 뒤에서 웃고 있는 친구가 서흥이잖아요?
 =>한국콜마도 괜찮은데, 한국콜마는 CJ헬스케어를 인수하면서 그 비용과 신규 사업에 따른 리스크 때문에 코스맥스가 더 낫지 않을까 싶습니다.
 =>코스맥스는 거래처를 오프라인에서 온라인으로 전환시키는 과정에 있기 때문에 앞으로 실적이 최악에서 좋아질 일밖에 없습니다.
 =>과거 기업들의 경영 환경을 보면, 1등 기업도 분기마다 스텝이 꼬이는 경우가 있거든요? 근데 1등 기업은 그걸 거의 회복했습니다.
 =>코스맥스는 중국 시장에 미리 진출해서 그동안 좋은 성과를 얻었고, 고성장을 이루었는데 최근 중국 거래처들이 오프라인 쪽에만 치중을 했었습니다.
 =>근데 최근 트렌드는 온라인이잖아요? 근데... 오프라인 기업이 온라인 진출은 쉽습니다. 컨셉만 제대로 잡고, 대중적인 광고 하면 그만입니다.
 =>근데 반대가 어렵죠? 온라인 기업이 오프라인 진출은 거의 불가능하다고 봐야 됩니다.
 =>기존 거래처 중에서 온라인 업체를 다시 잡고 있습니다. 그래서 코스맥스의 실적 회복은 그리 어려운 문제는 아니라고 판단됩니다.
 =>19.2Q 실적 하락의 이유가 코스맥스의 경쟁력이 떨어져서가 아니라 거래처들의 온라인 진출이 더뎠기 때문이잖아요?
 =>기업의 경쟁력 문제가 아닌 쪽에서 문제가 발생하여 주가가 떨어졌다면 굉장히 좋은 기회입니다.

메르스(MERS) 유행시점의 아모레퍼시픽, LG 생활건강 상대주가 추이



자료: 유엔리서치센터

메르스(MERS) 유행시점의 코스맥스, 한국콜마 상대주가 추이



자료: 유엔리서치센터

♣♣♣2020년02월호

=>코스맥스도 연우와 마찬가지로 코로나 바이러스 때문에 주가가 하락했는데 코로나는 결국 사라질 악재잖아요? 주식시장에서 시간이 지나고 보면 코로나는 기회였을까요, 아니면 지구 멸망의 시작이었을까요?

=>기회였다면 주가가 다시 바이러스로 인해 떨어졌던 상태로 다시 회복할 것이고, 코스맥스는 지난해 2분기 실적이 안 좋았잖아요? 만약 1분기 실적도 괜찮게 나온다면 그 연속성의 가능성이 더 높아집니다. 보통 2분기 실적을 여름(7월~8월)에 발표하죠?

=>코스맥스의 올해 2분기 실적은 지난해 기저효과와 더불어 회복할 확률이 높다고 분석을 했었습니다.

=>그러면 올해 2분기 실적은 전년동기대비 좋아질게 뻔한데(실적 부담이 없다), 시장에서 굳이 2분기 실적 발표를 기다리고, 주식을 매수할까, 하는 생각은 듭니다.

=>만약 1분기 실적이 생각보다 괜찮게 나온다면 2분기 실적이 발표되는 것을 보지 않고, 기관투자자들이 매수 들어갈 수도....

=>따라서 코로나 바이러스가 점차 소멸되면서 주가 회복이 된 이후의 주가는 1분기 실적 발표까지 된 후부터 굳이 2분기 실적 발표를 기다리기 전부터 주가는 상승의 움직임을 보일 것으로 예상하고 있습니다.

=>올해 1분기 실적은 코로나로 화장품주들이 전반적으로 다 안 좋을 것 같아요.

=>지난해 1분기 실적들이 다 괜찮았고, 2분기가 안 좋았거든요? 그러다 아모레퍼시픽이 3분기에 어닝서프라이즈를 발표하면서 회복되는

찰나에 올해 1분기에 코로나 바이러스가 터졌습니다.

=>화장품/면세점/여행 등은 1분기 실적을 보고 매수하는 것도 나쁘지 않을 것 같다는 생각입니다. 지금부터 적립식 매수도 괜찮습니다.

=>과거에도 그랬지만 코로나 바이러스 이슈는 결국 사라질 것 아니에요? 그러면 그때부터 오히려 코로나 바이러스 수혜주가 됩니다.

=>코로나 바이러스는 결국 소멸될 악재입니다. 적립식투자자에게 그 저 원하던 주식을 평소보다 싸게 살 기회를 제공해 줍니다. 그러면 주가도 코로나 바이러스 이전으로 결국 회귀되겠네요?

=>시간은 좀 걸리더라도 향후 중국 관계가 좋아지고, 한한령이 해제 되더라도 코스맥스에 간접적으로는 도움이 되겠지만, 직접적으로 큰 도움은 되지 않을 겁니다.

=>코스맥스의 지난해 2분기 실적 하락, 그리고 올해 2분기 실적 회복은 외부적인 요소(중국 관계/코로나 바이러스)보다는 내부적인 요소(중국 고객사 오프라인->온라인 전환)에 더 가깝습니다.

=>중국 상해법인 실적이 회복되면 주가는 다시 반등을 해줄 겁니다.

♣4분기 실적 발표

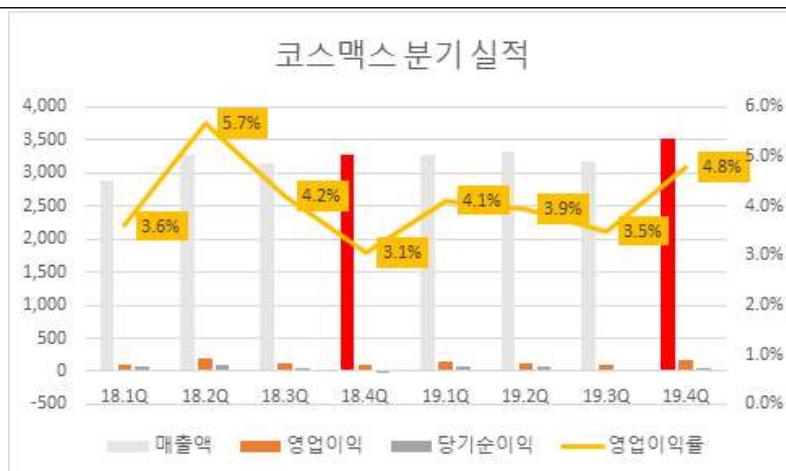
연결재무제표 기준 영업(잠정)실적(공정공시)

※ 동 정보는 잠정치로서 향후 확정치와는 다를 수 있음.

1. 연결실적내용			단위 : 백만원, %			
구분		당기실적 (2019년 4분기)	전기실적 (2019년 3분기)	전기대비증감 율(%)	전년동기실적 (2018년 4분기)	전년동기대 비증감율(%)
매출액	당해실적	353,074	317,453	11.2	328,840	7.4
	누계실적	1,330,653	977,579	-	1,259,717	5.6
영업이익	당해실적	16,895	10,396	62.5	10,106	67.2
	누계실적	53,995	37,100	-	52,338	3.2
법인세비용 차감전계속 사업이익	당해실적	6,568	8,981	-26.9	2,809	133.8
	누계실적	35,927	29,359	-	36,235	-0.9
당기순이익	당해실적	4,349	1,453	199.3	-459	흑자전환
	누계실적	18,320	13,971	-	21,063	-13.0
지배기업 소유주지분 순이익	당해실적	9,698	3,789	156.0	6,164	57.3
	누계실적	31,823	22,125	-	32,621	-2.4

=>코스맥스도 4분기 실적 발표를 하였습니다.

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대
매출액	2,887	3,275	3,146	3,288	3,278	3,323	3,175	3,531	13.5%	1.5%	0.9%	7.4%
영업이익	104	186	132	101	135	131	104	169	29.8%	-29.6%	-21.2%	67.3%
당기순이익	76	97	42	-5	67	59	15	43	-11.8%	-39.2%	-64.3%	흑자전환
영업이익률	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	3.9%	3.5%	4.8%	14.3%	-30.6%	-16.7%	55.8%



=>어 근데... 2019년 2분기/3분기 불편한(?) 실적을 기록했던 코스맥스가 4분기에는 어닝서프라이즈를 기록하며 중국향 실적 우려감을 지웠습니다.

=>이래서 1등 기업, 1등 기업 하나 봅니다. 한 번 실수해도 두 번 실수를 잘 안 합니다.

=>어닝서프라이즈가 코로나 조정을 이겨내는 모습입니다. 4분기 시장-컨센서스는 매출액 3,378억원, 영업이익 110억원, 당기순이익 51억원을 예상했는데, 실제로는 매출액 3,531억원, 영업이익 169억원, 당기순이익 43억원을 기록하며 시장-컨센서스보다 영업이익이 무려 54%가 증가했습니다.

=>오히려 코로나만 아니었으면 주가 상승 추세가 쏙 이어질 수 있었을텐데 그게 좀 아쉽네요.

=>왜냐하면 2019년 2분기 실적 때문에 주가가 하락했는데, 그 실적 하락의 원인을 극복하고 있잖아요? 그러면 기업에 대한 악재는 사라졌다고 봐도 됩니다. 2020년 2분기 실적도 작년 2분기보다 잘 나올 확률이 대단히 높아졌습니다.

♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	18대비
매출액	3,340	5,333	7,570	8,840	12,597	13,307	5.6%
영업이익	243	359	526	351	523	540	3.3%
당기순이익	158	189	314	155	211	183	-13.3%
영업이익률	7.3%	6.7%	6.9%	4.0%	4.2%	4.1%	-2.3%



=>역시 글로벌1등인게, 당기순이익이야 그렇다쳐도 장사 실적을 보면 지난해 2분기/3분기 실적 악화에도 불구하고 2018년보다 매출액은 5.6%증가, 영업이익은 3.3%를 증가시키면서 어떻게든 성장을 할 수 있다는 것을 보여주었습니다.

=>1등기업은 최악일 때 사는게 맞습니다. 기업은 사람의 생각보다 복원, 자생 능력이 상당해서 별에 별짓을 다해서도 살아납니다.

=>LG디스플레이도 세계적인 기업이잖아요? 코스맥스도 마찬가지고. 글로벌1등기업은 최악일 때 분할매수를 통해 주식을 모아나가는 것이 맞는데, 이걸 FACT를 기반으로 논리적으로 설명하기가 좀 어렵습니다.

=>제가 개인적으로 투자할 때는 미래 실적을 정확히 예측을 할 수는 없기 때문에, '연평균 어느정도 성장을 했구나.'정도로 스케치를 하는 정도지, 월간지에 레포트를 작성하는 것처럼 그렇게 눈에 보기 좋게 정리를 하진 않습니다. 나름대로 레포트를 작성하는데 진짜 시간이 오래 걸립니다..

=>대한민국 주식투자자 중에서 트레이더가 90%이상인 상황에서, 존리 대표의, "주식은 기술(분석)이 아니라 철학의 문제다."라는 것은 트레이더들에게는 그냥 개소리(?)에 불과하겠지만, 저에게는 주식투자의 정수를 보여주는 한마디, 였다고 생각합니다.

=>주식은 사고파는게 아니라 사서 모으는 것이란 존리의 철학에 따르면, '성장하는, 그리고 내가 노림수를 가지고 있는 우량기업이 어떤 이벤트(분기 실적 하락/외부 변수)에 의해서 주가도 떨어졌다? 분석할게

뭐 있나, 그냥 매수지. 더 떨어지면 또 매수. 더 떨어지면 그냥 보유. 언젠가 오르겠지.’ 이겁니다. 근데 공식적으로 불특정다수에게 의견을 전달할 때는, 아무리 적립식투자를 한다고해도 신규매수 기준 손절가를 제시하지 않는 것이 과연 맞는건가, 싶은 생각도 듭니다. 이게 개인적으로 투자할 때, 레토프를 쓰는 입장과 다른 점이 아닌가 싶습니다.

=>개인적으로 투자할 때는 성장하는 기업의 주식을 최대한 싸게 사서, 주가가 오를 때까지 주식을 모으면서 보유하는 겁니다. 개인투자자의 최고 자산은 시간이기 때문에 그걸 최대한 활용할 수 있는 방법은 투자 시점을 분산하는 것이라 생각합니다. 그래서 존리님도 주식은 하루에 5,000원/10,000원이라도 매일매일 사는거다, 라고 하잖아요?

=>물론 기업의 실적이 계속해서 하향조정되면, 밸류에이션에 영향을 주기 때문에 적립식투자를 한다고해도 어쩔 수 없이 매도를 해야되는 순간도 있겠죠. 근데 글로벌1등기업은 또 얘기가 다릅니다. 손절을 하지 않아도 어떻게든 결국 살아납니다.

=>코스맥스도 지난해2분기에 실적이 부진했지만 긴호흡으로의 성장은 여전히 유효합니다.

=>‘이 기업이 영속적으로 성장할 수 있는 기업이냐, 아니냐? 살아남을 수 있느냐? 계속 꾸준히 성장할 수 있느냐?’에 대한 물음을 항상 던집니다. 코스맥스는 지금까지는 일단 이에 부합하는 기업이었습시다. 어느정도 고성장을 할지는 모릅니다. 그건 제 능력 밖의 일입니다.

=>그래서 존리 대표의 말처럼, “주식투자 어떻게 하나고요? 그냥 좋은 주식(우량성장주)에 장기간 투자해라.” 이 무식한 말이 진짜 투자 철학입니다. 엄청난 투자 철학을 단 한 줄로 표현한 말이라 생각합니다. 제가 보는 코스맥스는 성장할 수 있는 DNA를 가지고 있다고 보는 것이죠. 단순히 대기업이라고 좋은 주식은 아닙니다.

=>그럼 언제 매도하느냐? 그 회사의 성장이 멈췄다고 판단했을 때. 단순히 분기 실적이 하락했다고 매도하진 않습니다. 개인적으로는 이렇게 투자하는데 공식적으로 레포트를 발행할 때는, 따로 공식적인 틀이 있어야 되겠다는 생각을 하는 요즘입니다.

=>개인적으로는 주가 하락의 이유가 불명확해도 그냥 삽니다. 왜냐?

이유를 명확히 알면 좋지만, 1등기업은 어떻게해서든 복원하려는 복원력이 굉장히 강해요. 그래서 결국엔 복원을 해요. 그걸 제가 믿고 있기 때문에 그냥 삽니다.

=>근데 월간지 레포트를 쓸 때는 그렇게 감(FEEL)에 의해 좋다고 말할 수는 없습니다.

=>레포트에서는 FACT와 분석 자료, 투자 아이디어가 있어야 여러분 나름대로의 기준을 가지고 판단을 하고, 투자 결정, 비중 조절을 할 수 있잖아요?

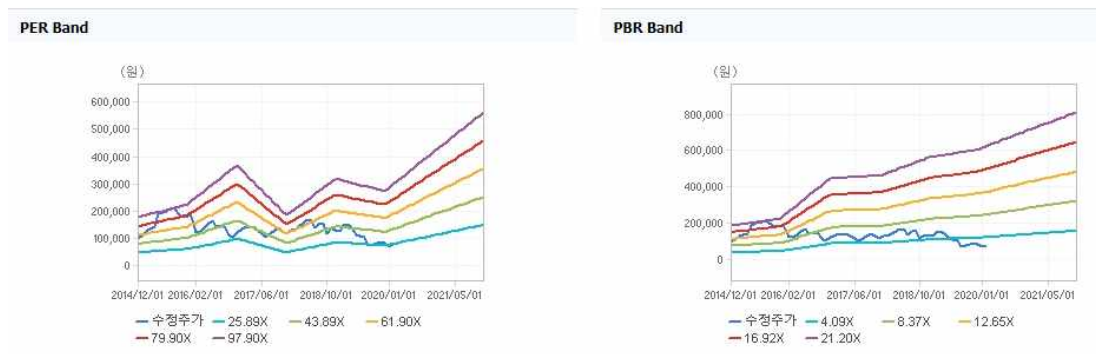
=>앞으로 실적이 좋아질 것이라 생각하고 꾸준히 매수를 하고 있었는데 실적이 떨어지면 그다음엔 어떻게 할 것이냐?

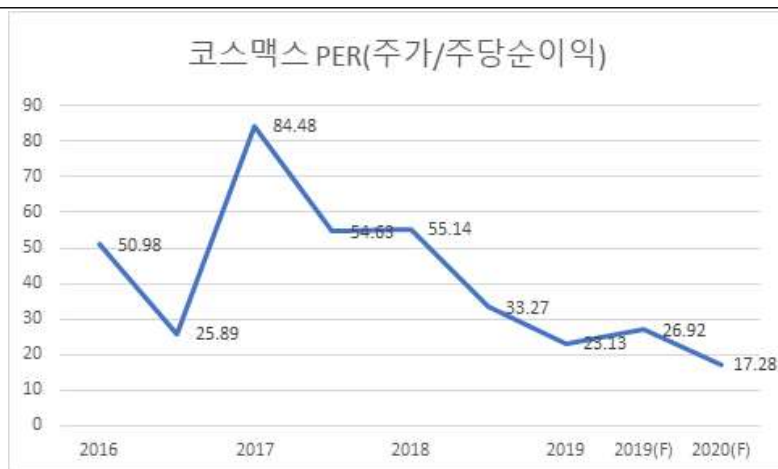
=>그때는 실적 하락을 다음에는 충분히 극복할 수 있겠느냐? 그러면 일단 다음 분기 실적을 확인하고 비중 확대/축소 여부를 결정합니다. 아니면 극복하기 어려울 것 같다? 극복하는데 오래 걸릴 것 같다? 그러면 비중 축소/매도로 들어갑니다.

=>비중 확대/축소 여부는 월간지에서는 불특정 다수의 환경을 통일하여 말할 수 없기 때문에 월간지 레포트의 의견을 보시고 본인의 환경과 성향에 맞춰 비중 조절을 해주시면 되겠습니다.

♣PER공식

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	97.9	42.08	50.98	25.89	84.48	54.63	55.14	33.27	23.13	26.92	17.28	13.28



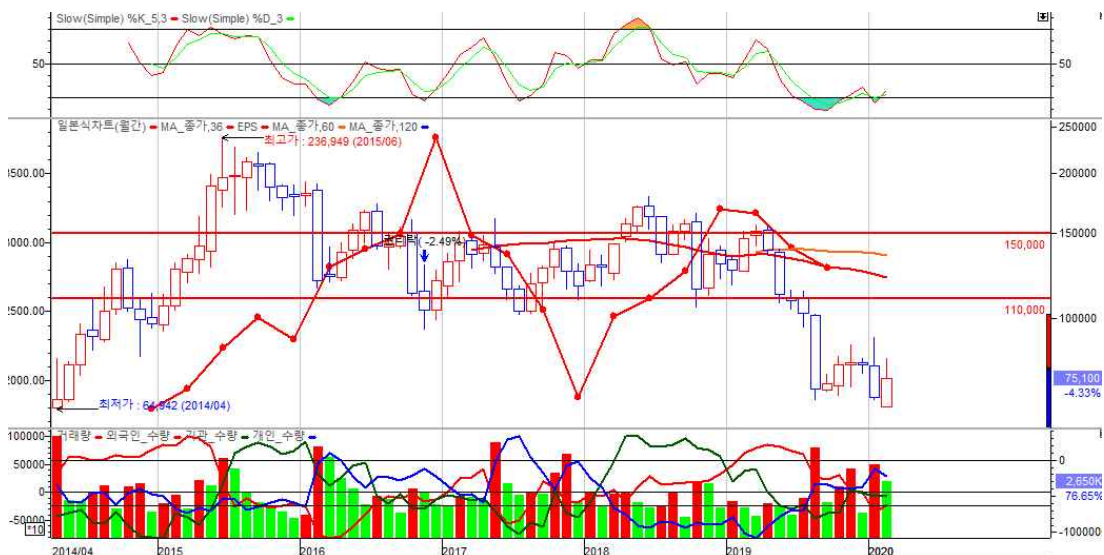


=>28일 기준, 2020년 추정PER는 17.28배로 역사적으로 가장 낮은 PER입니다.

=>여전히 올해 목표PER는 25배로, 목표주가는 110,000원(주가상승여력47%)입니다.

=>이 기업은 장기보유할 생각을 가지고 있는데, 2021년 목표주가는 150,000원입니다.

♣기술적분석



=>4분기 실적을 통해 작년 2분기 실적 부진의 원인을 해소할 수 있다는 것을 보여주었기 때문에 올해 1분기 전반적인 화장품 산업의 부진 영향을 받겠지만 2분기부터는 본격적인 주가 회복 양상을 기대합니다.

=====
♣♣♣2020년03월호

=>개인적으로 코스맥스는 화장품 섹터 내 TOP-PIC종목으로 보고 있습니다. 최근에 중국에서도 좋은 소식이 들리고 있죠?

=>중국 화장품 가게들은 과거에 다 통제를 했는데, 이제는 거의 다 문을 열었다고 합니다.

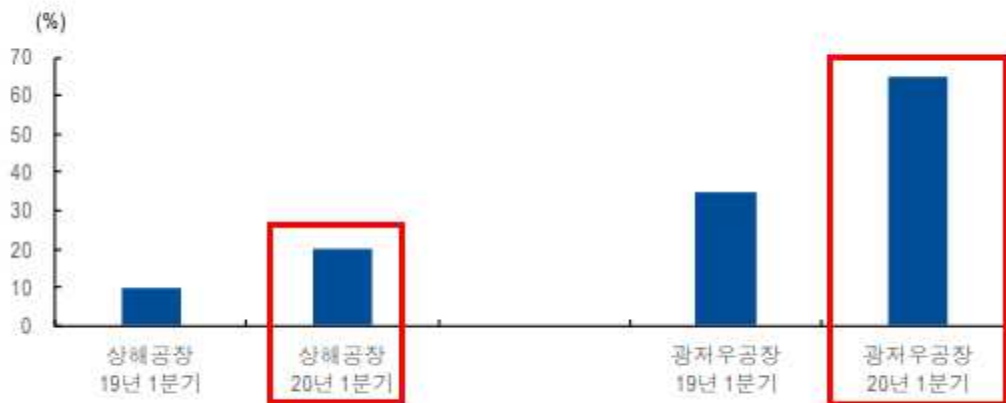
=>화장품 대부분 코스맥스의 원료가 들어가있죠? 중국 수요가 일어나면 코스맥스 실적 다시 좋아지고, 작년에 사업 미스를 했던 중국 법인 온라인화 다행히 잘 되고 있고...

=>다만, 코스맥스도 코로나19의 영향으로 전방업체 부진으로 1분기 실적은 시장-컨센에 미달할 것으로 보입니다. 다만, 중국 법인이 3월 중 정상화가 될 것인지에 여부에 따라서 컨센을 상향할 가능성도 배제할 수 없습니다.

=>작년에 글로벌 1등기업의 할인요소가 들어갔던 이유는 중국 법인의 오프라인->온라인화의 어설픈 사업으로 그랬었죠?

=>그러나 1등기업은 한 번 실수하지, 두 번 실수는 잘 안 합니다. 올해 온라인 고객사 비중을 높이면서 작년에 발생했던 우려감을 지울 것으로 판단합니다.

그림1. 코스맥스 중국 법인별 온라인 매출 비중 변화



자료: 코스맥스, NH투자증권 리서치본부

=>그러나 코로나19가 장기화될 경우에는 실적 하향 조정은 불가피해 보입니다. 그러나 코로나가 상반기에 완화된다면?

=>계속 말씀드리지만 기업들의 2020년도 상반기 실적은 버려야 됩니다. 그리고 이미 주가에 선반영된 부분이 큼니다.

=>2021년을 바라보면 모든게 다 심플해집니다. 우리가 예상했던 실적, 턴어라운드 등이 지연된다는 것은 마음이 아프지만, 장기투자자의 이점을 활용하여 코로나가 올해 잡히지 않는다고 가정했을 때도, 코로나가 사라진 깨끗한 2021년도(+기저효과)를 기대해 봅시다.

=>코스맥스의 경우 중국 광저우 법인의 주요 고객사들의 판매량 증가 추세가 코로나19사태 이전까지 크게 증가되며 2020년2분기 실적은 작년 기저효과와 실적 가시화에 접어들었다고 판단됐는데 역시 코로나19라는 변수가 문제네요.

=>1분기 생산 물량이 2분기로 이연될 가능성이 높고, 하반기로 갈수록 증권사들의 실적 추정치는 상향될 가능성이 높습니다.

=>중국쪽은 오프라인->온라인 기반으로 변화하면서 앞으로 관촬을 것 같고, 미국쪽은 생산인력 교체에 따른 숙련도 부족으로 매출 증가->원가율도 증가라는 문제가 있었는데 시간이 지나면서 숙련도가 쌓이고 해결될 문제고, 인도네시아 법인은 고객사 다변화로 작년에 흑자전환 성공->흑자전환하면 2020년에도 성장을 지속할 가능성이 높죠.

=>코스맥스도 올해 코로나를 만나지 않고, 시진핑 방한 등 모멘텀이 정상적으로 이루어졌으면 주가 퍼포먼스가 일어날 수 있었는데 그게 좀 아쉽게 되었네요.

<그림3> 코스맥스 생산능력 추이



자료: 코스맥스, 현대차증권

=>코로나19로 공장 가동률 정상화에 넉넉히 2~3개월 지연은 예상됩니다. 동사는 중국, 미국, 인도네시아 등 생산 능력이 높아 향후 코로나 이슈가 해소되고, 중국과의 관계가 개선되고, 화장품 업황이 5년만에 다시 살아난다면 큰 폭의 성장을 기대해 볼 수 있습니다. 계속 보아야죠.

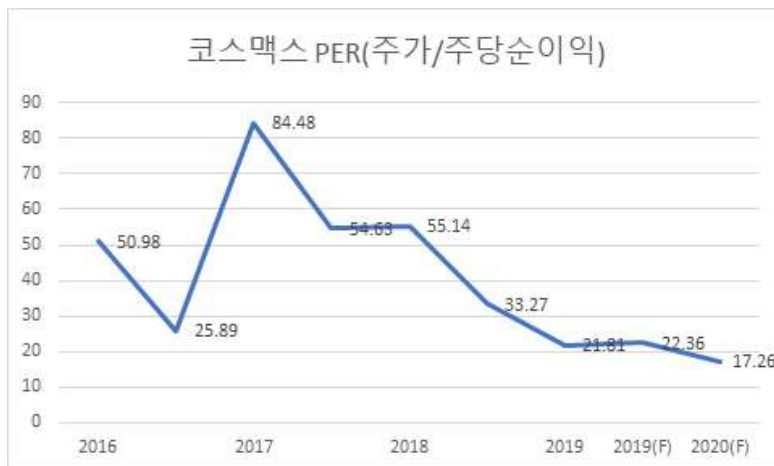
♣주당순이익



=>온라인화가 성공할 가능성이 높아짐에따라 글로벌1등기업에 주어지는 멀티플을 올해 회복할 가능성이 높아졌습니다.

=>코로나 사태가 터지면서 시장의 컨센서스가 다 사라졌습니다... 증권사도 흔적을 지우고 있는 것이지요. 온라인 법인 정상화와 코스맥스의 EPS성장률과 온라인화 정상화 등을 감안하여 2020년, 2021년 EPS추정치를 산정하였습니다.

♣PER공식



현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	21PER	목표PER	20목표가	상승여력	21목표가	상승여력
70,800	21.81	22.36	17.26	12.99	25	102,525	44.8%	136,225	92%

=>다른 기업도 마찬가지겠지만... 코스맥스도 역사적 최하단에 주가가 머물러 있습니다.

=>코스맥스는 글로벌1등기업이라는 안정성이 있고, 화장품이 필수소비재 중에 하나이기 때문에 저는 장기투자도 가능한 종목이라고 생각합니다.

=>일단, 올해 온라인 정상화 된다고 가정하면 목표PER는 과거PER하

단인 PER25배를 목표로 100,000원 수준입니다.

♣기술적분석



=>온라인화 실패 뿐만 아니라 멀티플 2013년 이후 최하단 수준으로 외형성장을 위해 그동안 선제적으로 설비투자를 하였으나, 그만큼의 주문이 확보되지 않아, 고정비 부담이 증가한 점이 멀티플 하락의 주요 원인으로 판단됩니다.

=>하반기에 중국 공장 가동률이 증가하고, 미국/인도네시아 등 해외법인의 매출은 지속적으로 성장할 확률이 높아 보이고, 가동률이 상승하면서 장기적인 사업 가치와 성장성은 훼손없이 유지될 것으로 보고 있습니다.

=>장기투자 가능하고, 일단은 2년(2021년) 적립식 보유가 목표입니다.

♣♣♣2020년04월호

=>화장품은 면세점 분야의 회복 시기와 속도에 대한 합리적인 추정이 불가능하기 때문에 화장품 섹터 최선호주는 중국 현지 수요가 견조하고, 해외 법인 실적 회복 가능성이 높은 코스맥스가 될 것으로 보입니다.

=>다만 화장품 섹터가 시장의 주도 섹터는 아니므로 공격적으로 접근할 필요는 없습니다.

♣연간실적

평균 성장률	연간 실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비
4%	매출액	3,340	5,333	7,570	8,840	12,597	13,307	14,440	16,105	17,613	5.6%	8.5%	11.5%
10%	영업이익	243	359	526	351	523	540	631	851	1,027	3.3%	16.9%	34.9%
12%	당기순이익	158	189	314	155	211	183	313	446	552	-13.3%	71.0%	42.5%
6%	영업이익률	7.3%	6.7%	6.9%	4.0%	4.2%	4.1%	4.4%	5.3%	5.8%	-2.3%	7.7%	20.9%



=>코스맥스의 1분기 실적이 시장의 기대치에 부합할 것으로 전망됩니다.

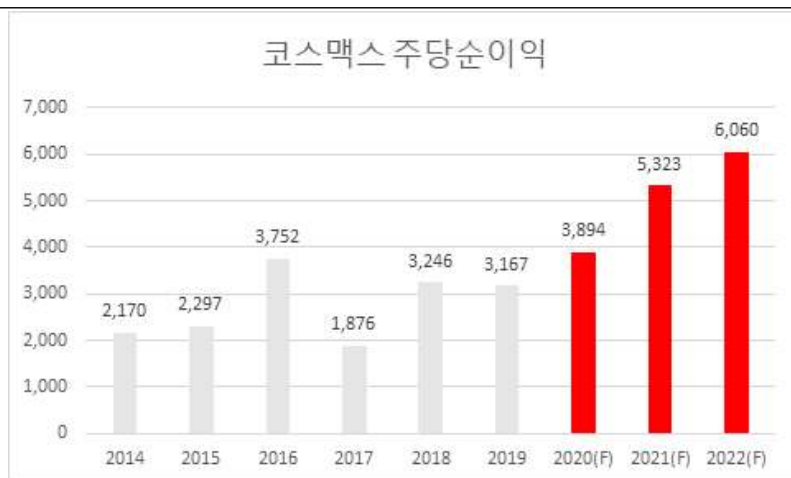
=>별도 매출액을 보면 코로나19로 인한 손소독제 매출액도 140~150억 가량 증가했습니다.

=>코로나 사태가 진정되면 해당 제품들의 수요는 정점 대비 감소할 수 있으나, 향후 포스트 코로나 시대에 손소독제/손세정제 등 위생용품이 생활필수품이 되면 보편화가 되면서 꾸준한 실적 성장에 도움을 줄 수 있습니다.

=>로레알, 에스티로더, 시세이도 등 글로벌 화장품 기업들의 평균PER가 35배 이상에서 형성되고 있는데, 코스맥스의 PER는 PER20배 이하에서 형성되고 있어서 글로벌 기업들 대상으로 상대적으로 저평가되어 있다고 볼 수 있겠습니다.

♣주당순이익

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비	21대비
연간 EPS	2,170	2,297	3,752	1,876	3,246	3,167	3,894	5,323	6,060	-2.4%	23.0%	36.7%	13.8%



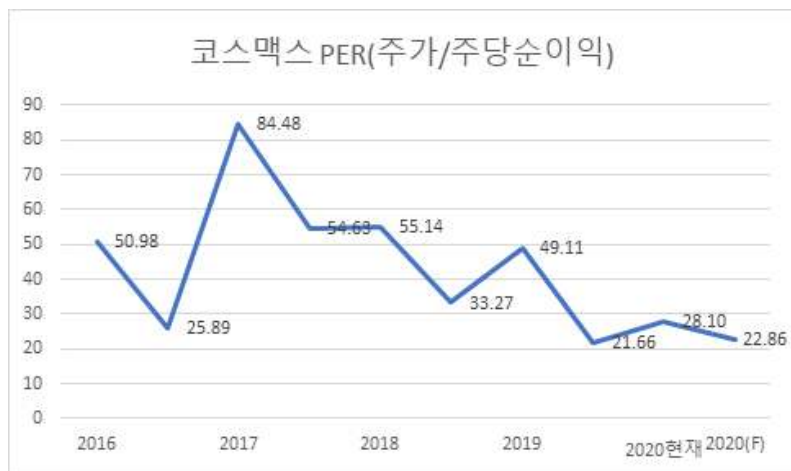
=>2020년도 주당순이익은 전년대비 23%가 증가할 것으로 전망됩니다.

=>2020년보다 2021년~2022년도 실적이 더 기대되는 기업입니다.

♣PER공식(목표PER:25배/목표주가:97,000원)

별첨에이션	2015		2016		2017		2018		2019		2020현재	2020(F)	2021(F)	2022(F)
PER	97.9	42.08	50.98	25.89	84.48	54.63	55.14	33.27	49.11	21.66	28.10	22.86	16.72	14.69

현재가(4/3)	현재PER	20추정PER	20년 목표	상승여력	21추정PER	21년 목표	상승여력	22추정PER	22년 목표	상승여력
89,000	28.10	22.86	97,350	9%	16.72	133,075	50%	14.69	151,500	70.2%



=>2019년도 최대PER는 49.11배, 최저PER는 21.66배였는데, 이는 적자전환에 따른 일시적인 현상으로 PER로서는 의미가 없습니다.

=>작년에는 실적대비 주가가 상승해서 PER가 높아진게 아니라, 주가 대비 실적이 부진하면서 PER가 높아졌습니다.

=>목표PER는 25배를 유지하며, 올해 목표주가는 9%만 상승하면 목표주가에 거의 도달하는 상황입니다.

=>따라서 올해는 주가상승여력이 별로 없으므로 신규매수/추가매수는 없으며, 코스맥스도 역시 비중이 많다면 비중을 조금 줄여서 <포스트 코로나 섹터>로 이동하시길 바랍니다. 그냥 보유해도 당연히 됩니다.

=>코스맥스는 장기투자 대상 종목으로 2022년도가 되면 주가가 150,000원 이상에 도달할 수 있는 기업입니다.

♣기술적분석



=>올해 사상최대실적, 내년도도 사상최대실적, 내후년에도 사상최대실적을 기록할 전망입니다.

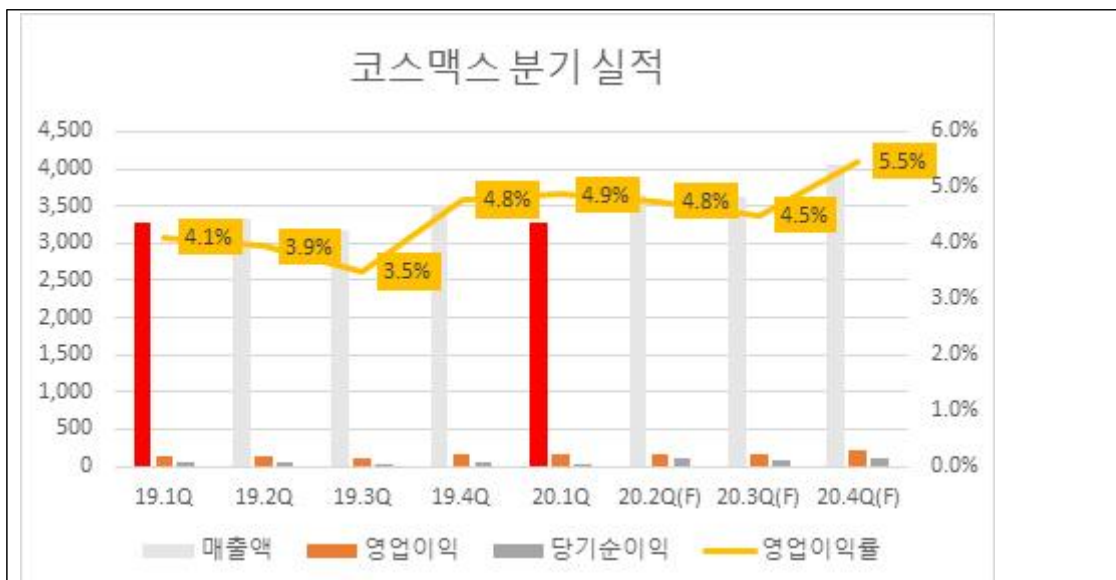
=>다만, 과거보다 화장품 섹터에 대한 전반적인 프리미엄이 낮아진 상황으로 과거처럼 PER30배 이상의 프리미엄을 받을 수 있을런지는 좀 더 지켜봐야 될 것 같습니다.

=>목표PER는 여전히 22.5배 수준을 유지합니다.

♣♣♣2020년05월호

♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	20.4Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대
매출액	2,887	3,275	3,146	3,288	3,278	3,323	3,175	3,531	3,285	3,655	3,617	4,052	0.2%	10.0%	13.9%	14.8%
영업이익	104	186	132	101	135	131	104	169	160	174	163	222	18.5%	32.8%	56.7%	31.4%
당기순이익	76	97	42	-5	67	59	15	43	12	99	92	117	-82.1%	67.8%	513.3%	172.1%
영업이익률	3.6%	5.7%	4.2%	3.1%	4.1%	3.9%	3.5%	4.8%	4.9%	4.8%	4.5%	5.5%	18.3%	20.8%	28.9%	14.5%



=>1분기 실적을 보면 전년동기대비 매출액은 0.2%증가, 영업이익은 18.5%증가, 당기순이익은 -82.1%감소, 영업이익률은 18.3%가 증가하였습니다.

=>1분기 당기순이익 하락은 2월 코로나 가동 중단 시기에도 급여를 지급했기 때문입니다.

=>지난해 2분기부터 중국 법인이 오프라인->온라인 변화에 실패하면서(적자전환) 실적 저조현상을 보였는데, 글로벌1등기업이 한 번 실수하지, 두 번 실수는 잘 안 합니다.

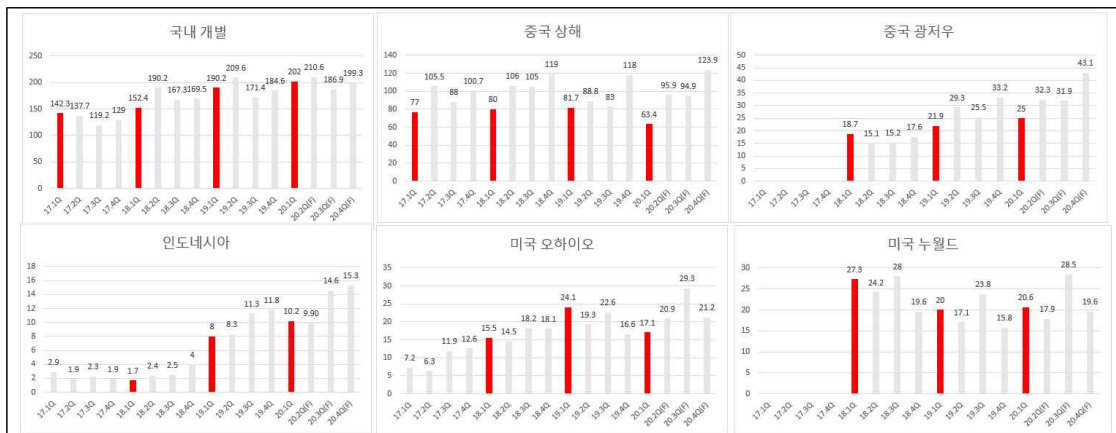
=>올해는 2분기부터 중국 상해 법인 매출이 흑자전환할 것으로 보이며, 이미 3월말부터 정상화 궤도에 진입을 하였습니다.

=>2분기 상해 법인은 흑자전환, 이미 온라인화에 성공한 광저우 법인은 전년대비 35%의 성장을 시장에서는 예상하고 있습니다.

=>손소독제 매출이 추가되고 있는 것도 긍정적인 모멘텀입니다.

=>그러나 북미 법인 불확실성은 여전히 상존하고 있습니다.

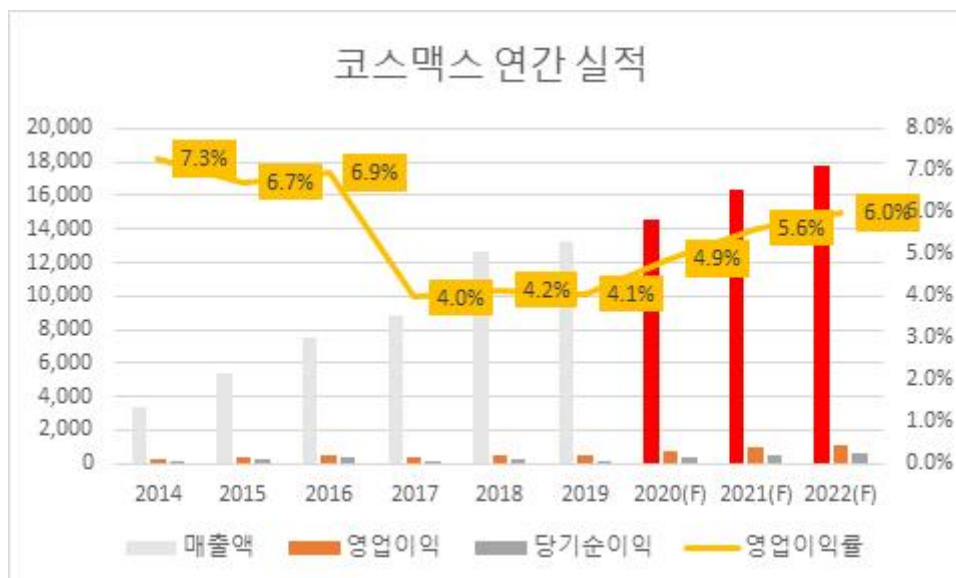
♣부문별 매출



=>국내 실적이 괜찮았어요...

♣연간실적

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비	21대비
4%	매출액	3,340	5,333	7,570	8,840	12,597	13,307	14,597	16,296	17,782	5.6%	9.7%	11.6%	9.1%
8%	영업이익	243	359	526	351	523	540	715	917	1,066	3.3%	32.4%	28.3%	16.2%
13%	당기순이익	158	189	314	155	211	183	326	502	600	-13.3%	78.1%	54.0%	19.5%
4%	영업이익률	7.3%	6.7%	6.9%	4.0%	4.2%	4.1%	4.9%	5.6%	6.0%	-2.3%	20.7%	14.9%	6.5%



=>올해는 전년대비 매출액은 9.7%증가, 영업이익은 32.4%증가, 당기순이익은 78.1%증가, 영업이익률은 20.7% 증가할 것으로 예상됩니다.

=>2020년~2022년 연평균 성장률을 보면 매출액은 4%증가, 영업이익은 8%증가, 당기순이익은 13%증가, 영업이익률은 4%증가를 보일 것으로 보입니다.

=>장기투자 요건 가장 첫 번째가 경기를 타지 않고, 바로 우상향하는 꾸준한 매출 성장입니다. 코스맥스는 이 요건에 여전히 충족되고 있습니다.

♣주당순이익



=>코스맥스가 예상대로 성장을 해준다면 주당순이익 멀티플이 과거보다(2,000원~4,000원 사이) 한 단계 업그레이드(5,000원~7,000원 사이)가 되는 과정이 될 수 있습니다.

=>코스맥스는 장기투자 대상 종목으로 지난해 문제가 발생했던 중국 법인 문제가 해결되는 조짐을 보이고 있고, 원래 생각했던 실적 가시화가 눈에 보이는만큼 레포트에는 일단 계속 편입을 해두도록 하겠습니다.

=>당분간은 신규매수/추가매수는 하지 마시길 바랍니다.

♣PER공식(목표PER20배/목표주가:105,000원)



=>목표PER는 기존 25배에서 20배로 하향조정하며, 목표주가는 105,000원입니다.

현재가	현재PER	20추정PER	20년 목표	상승여력	21추정PER	21년 목표	상승여력	22추정PER	22년 목표	상승여력
88,400	27.91	17.54	100,820	14%	12.68	139,480	58%	11.75	150,520	70.3%

=>코스맥스를 지금부터 앞으로 2022년도까지 투자했을 경우 기대되는 주가상승여력입니다.

♣기술적분석



=>올해 목표주가는 충분히 달성할 것으로 보입니다. 계속 보유하겠습니다.

♣♣♣2020년06월호

=>장기투자가 가능하려면 필수소비재 또는 독보적인 사업모델을 가지고 있어야 됩니다. 코스맥스는 이 둘을 모두 만족시킵니다.

=>1분기에 이어 2분기에도 코로나19 영향으로 미국과 동남아 지역 내 원활한 생산은 제한적일 전망인데, 그나마 화장품 섹터에서는 코스맥스의 환경이 제일 나은 편입니다.

=>화장품 섹터 내에서 코로나19 이후 회복력이 가장 빠르고, 실적 성장세가 지속되고 있는 기업은 코스맥스밖에 없습니다.

=>중국 이커머스 채널 고객 비중이 50%이상이었던 중국 광저우 법인은 여전히 고성장을 지속하고 있습니다.

=>지난해 2분기 실적 부진 여파로 동사는 그 이후 계속해서 국내 사업 체질 개선(국내 법인 수익성 대폭 향상)에 집중하였습니다.

=>한국을 중심으로 독자적 원재료 개발과 제품 공급력을 강화했으며 부분 자동화를 통한 생산성 확대로 한국 정상화뿐만 아니라 중국의 생산성 향상을 도모하고 있습니다.

=>예상치 못한 시장위험 속에서 구체적인 고객 대응력이 확인되었는데, 2020년 5월 기준 신규로 취득한 특허권은 25개로 전년대비 2배에 가까운 수준입니다.

=>1분기 국내외 경쟁사 대비 차별화된 결과를 가져온 이유 중 하나로 판단됩니다. 다시 한번 기업의 경쟁력을 입증했다고 볼 수 있겠습니다.

=>2분기부터는 중국 법인 실적 회복 전망되는데, 다만 미국과 동남아시아 법인은 3월부터 코로나19가 확산되어 2분기 실적에 타격 받을 가능성은 높아보입니다.

=>그러나 실적 비중은 중국 법인보다 낮아, 중국 법인의 실적 개선 **(중국 이커머스 시장과 동반 성장)**영향이 더욱 클 것으로 보입니다.

=>코로나19의 후폭풍으로 이커머스 침투율이 보다 가속화될 것은 자명합니다. 2~3분기는 화장품 브랜드의 위기(중국 인디 브랜드의 시장 확대)가 될 것이며, 코스맥스같은 ODM에게는 지속적인 성장의 기점이 될 수 있는 큰 흐름으로 판단합니다.

=>중국 이커머스의 시장 비중 확대, 인디 브랜드 급증은 코스맥스에게 모두 유리합니다. 과거 국내에서 경험했던 것처럼 코스맥스와 동반 성장하는 Big브랜드가 연이어 나타날 것이기 때문입니다.

=>지난해 실적 부진을 겪었던(주가 하락의 가장 큰 원인) 오프라인 고객사의 비중 하락이 일단락된 상황 또한 다행입니다.

=>코스맥스가 2016년까지는 중국 상위 오프라인 고객사와 함께 성장했다면, 코로나19 이후에는 이커머스 브랜드와 동반 성장하게 될 것입니다.

=>주식시장에서는 국내 화장품 시장은 1분기 부진에 따른 재고 부담으로 2분기 다소 약세 환경으로 파악되나, 코스맥스의 경우 손세정제 및 글로벌 고객사향 물량으로 견고한 성장이 이어질 것으로 보일 것으로 전망됩니다.

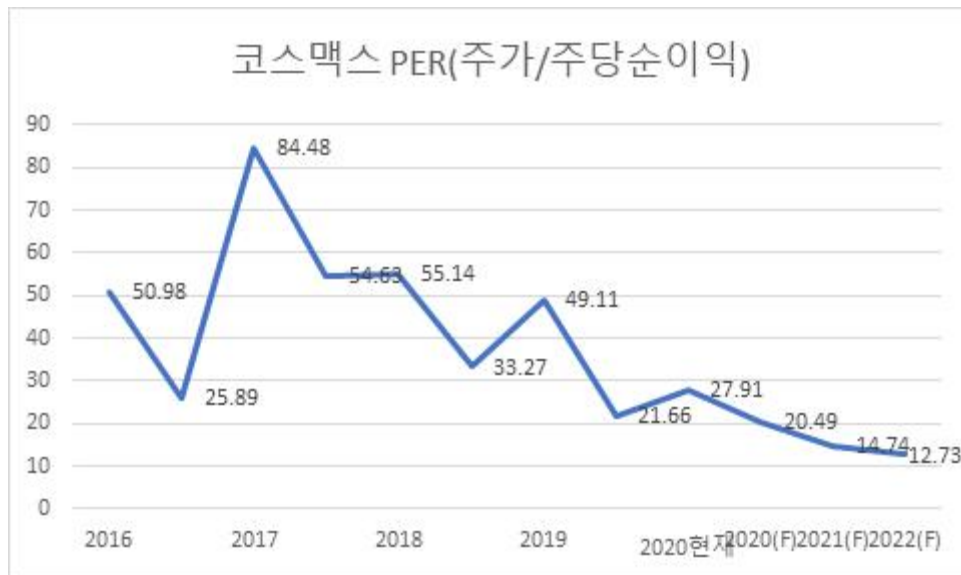
=>중국의 경우 전분기 납기 지연 물량(영업일수 부족) 및 상반기 이커

머스 성수기인 618 페스티벌 대비 물량 등이 집중되며 20%대 성장이 기대되며 광저우법인의 주력 고객사는 2019년 중국 색조 화장품 시장 점유율 6위 기록, 가장 성장세가 강했다고 합니다.

=>또한 코로나19에도 1분기 중국 이커머스에서의 판매 강세로 점유율이 급증했을 것으로 추정됩니다.

♣PER공식(목표PER20배/목표주가:105,000원)

별류에이싱	2015		2016		2017		2018		2019		2020현재	2020(F)	2021(F)	2022(F)
PER	97.9	42.08	50.98	25.89	84.48	54.63	55.14	33.27	49.11	21.66	27.91	20.49	14.74	12.73



=>6월21일 기준, 현재PER는 27.91배이고, 20추정PER는 20.49배입니다.

=>이는 코로나19 영향으로 시장-컨센서스가 보수적으로 잡혀있는 것을 감안해야 됩니다.

=>과거 전성기때 받은 프리미엄을 계속 받기는 무리라고 판단되며, PER20정도면 적정주가라고 판단됩니다.

=>장기투자 종목이라고 계속 들고 가기 보다는 이번에 목표가에 도달하면 한 번 끊고 가는걸로 가보도록 하겠습니다.

♣기술적분석

