

코세스 (089890)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁
02 3770 5635
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	11,000원 (I)
현재주가 (7/13)	5,860원
상승여력	88%

시가총액	988억원
총발행주식수	16,851,962주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	371,224주
52주 고	5,860원
52주 저	1,630원
외인지분율	0.82%
주요주주	박명순 외 3 인 50.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	34.7	2.3	60.1
상대	42.4	10.2	26.2
절대(달려환산)	29.2	(2.6)	61.9

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	117	25.7	12.5		
영업이익	15	35.7	84.2		
세전계속사업이익	13	21.7	71.9		
지배순이익	13	21.7	71.9		
영업이익률 (%)	13.0	+0.9 %pt	+5.1 %pt		
지배순이익률 (%)	10.9	-0.4 %pt	+3.8 %pt		

자료: 유안타증권

새로운 도약의 시작

2018년 영업이익 116억원(YoY 132%)으로 가파른 실적 반등

2018년 연간 매출액과 영업이익이 각각 781억원(YoY 91%), 116억원(YoY 132%, OPM 15%)을 기록하며 가파른 실적 반등에 성공할 전망이다. 특히 동사의 3분기 매출액과 영업이익이 각각 360억원(YoY 232%, QoQ 208%), 63억원(YoY 176%, QoQ 314%, OPM 17.5%)으로 실적 모멘텀이 본격화된다는 점에 주목해야 한다.

- ▶ 주력사업인 반도체 Ball attach 장비는 삼성전자 Sys.LSI 투자 재개에 따른 수혜뿐만 아니라 Ball pitch size migration에 따른 장비의 교체수요도 기대된다.
- ▶ Laser 장비사업은 기존 반도체 중심에서 디스플레이 영역으로 전방산업이 확대되고 있다는 점이 실적에 긍정적으로 작용할 것이다.

2019년 영업이익 225억원(YoY 94%)으로 사상최대 실적 갱신

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1,162억원(YoY 49%), 225억원(YoY 94%, OPM 19%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

- ▶ 주요 고객군인 삼성전자 Sys.LSI와 중화권 반도체 후공정 업체들의 Capex 증가에 따른 수혜가 집중될 것이다. 특히 동사의 국내 반도체업체들 내 Ball Attach 장비 점유율이 100%라는 점과 고객사들의 Fab 투자 이후 6개월~1년 정도의 시간차를 두고 Ball Attach 등 후공정 장비 발주가 시작된다는 점에도 주목해야 한다.
- ▶ 반도체 Drilling 중심의 사업이던 Laser 장비는 작년부터 디스플레이 Cutting 장비로 사업영역이 확대되면서 매출 성장이 배가되고 있다. 전자공시에 따르면 지난해 중국 EDO(Ever Display)에 Flexible OLED 제조장비 212억원 규모를 수주했고, EDO의 투자 계획을 고려하면 올 연말이나 내년 초 추가 발주가 예상된다.
- ▶ 더불어 Laser 장비가 또 다른 전방산업을 맞이하고 있다. 첫번째는 SiP 모듈 커팅장비, 두번째는 차세대 디스플레이용 Laser Repair 장비다. Laser Repair 장비는 이미 Pilot 용으로만 50~60억원 규모의 매출이 발생한 것으로 파악되고, 양산 라인에 적용될 경우 동사에 강한 모멘텀 요소가 될 것이다. 향후 센서 및 차세대 디스플레이 시장의 확대로 동사의 자동화설비와 Laser Repair 장비 수요는 더욱 커질 것으로 기대된다.

투자 의견 'Buy', 목표주가 11,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 11,000원으로 커버리지를 개시한다. 투자포인트는, 1) 전방산업의 투자확대에 따른 신규장비와 반도체 패키지 소형화로 인한 기존장비 교체 수요 증가, 2) 중국 디스플레이 시장 내 점유율 확대 및 사업영역 다변화에 기반한 가파른 실적 성장, 3) 센서 및 차세대 디스플레이와 같은 신규 전방산업의 성장 모멘텀으로 요약된다.

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		279	409	781	1,162
영업이익		-33	50	116	225
지배순이익		-12	106	109	217
PER		-47.6	5.8	9.1	4.5
PBR		14.3	4.2	3.3	1.9
EV/EBITDA		-18.5	4.7	6.7	2.8
ROE		-28.8	112.7	49.4	53.8

자료: 유안타증권

1. 실적전망 및 Valuation

코세스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

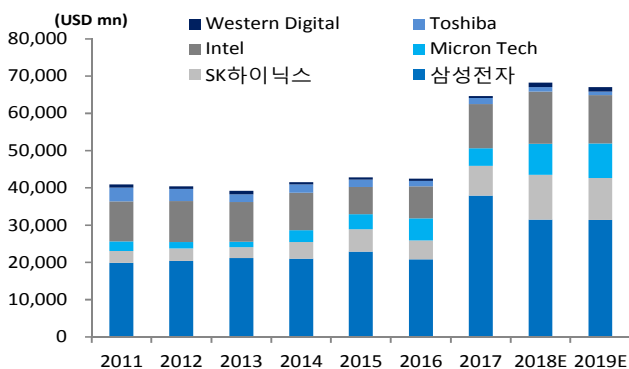
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
Sales	86	93	109	121	104	117	360	200	151	181	540	290	409	781	1,162
YoY	-28%	49%	164%	122%	21%	26%	232%	65%	45%	55%	50%	45%	47%	91%	49%
QoQ	58%	8%	17%	12%	-14%	12%	208%	-44%	-25%	20%	198%	-46%	-	-	-
반도체장비	45	48	56	63	53	60	184	102	75	91	270	145	213	398	581
디스플레이장비	22	23	27	30	31	35	108	60	53	63	189	102	102	234	407
기타(센서, 등)	20	21	25	28	20	22	68	38	23	27	81	44	94	148	174
OP	14	11	23	3	8	15	63	30	23	29	119	55	50	116	225
YoY	2387%	흑전	흑전	흑전	-39%	35%	176%	1036%	174%	91%	89%	84%	흑전	132%	94%
QoQ	흑전	-17%	103%	-88%	213%	84%	314%	-52%	-25%	28%	309%	-54%			
OPM	15.8%	12.1%	21.0%	2.2%	7.9%	13.0%	17.5%	15.0%	15.0%	16.0%	22.0%	19.0%	12.3%	14.9%	19.4%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

2017년 연간 영업이익의 50억원(YoY 흑전, OPM 12.3%) 기록하며 흑자전환

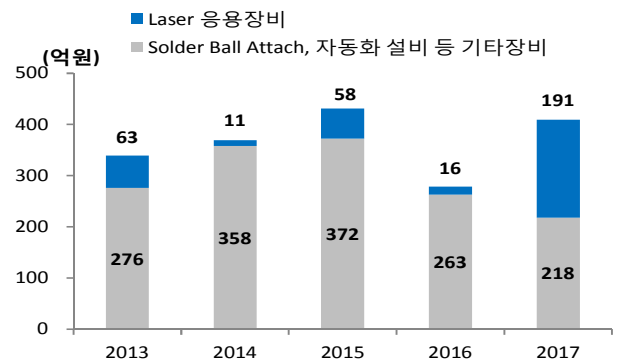
2017년 매출액과 영업이익은 각각 409억원(YoY 47%)과 50억원(YoY 흑전, OPM 12.3%)으로 흑자전환에 성공했다. 전방산업의 호황과 투자확대가 지속되고 있는 가운데 레이저 응용장비 매출이 급증하면서 디스플레이 제조장비의 실적이 전년대비 약 260% 이상 성장하였고, 수익성 또한 큰 폭으로 개선되었기 때문이다.

글로벌 반도체 업체 Capex 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Laser 응용장비 실적 추이



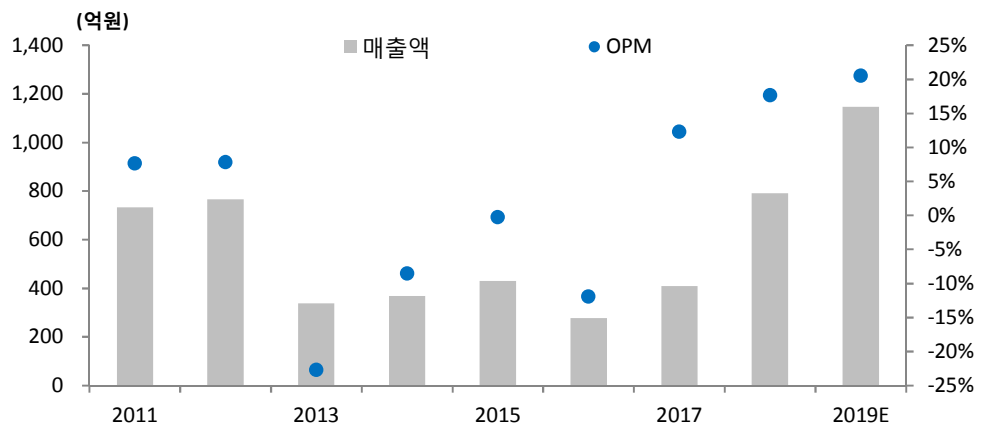
자료: 유안타증권 리서치센터

코세스 최근 2년간 수주공시

수주일자	계약상대방	계약금액	판매-공급계약 내용	계약기간	비고
2016.01.12	LG전자	29억원	강화유리 레이저응용장비 및 공정장비 공급	2016.01.12-2016.07.01	
2016.02.03	STATS CHIPAC KOREA	45억원	반도체 제조장비 공급	2016.02.03-2016.03.28	
2017.04.07	KOSES International	38억원	Flexible OLED 제조용 장비 공급	2017.04.07-2018.04.07	EDO로 공급
2017.09.08	삼성전자	30억원	반도체 제조장비 공급	2017.09.08-2017.12.30	
2017.09.29	삼성전기	19억원	반도체 제조용 자동화장비 공급	2017.03.06-2017.11.18	
2017.12.27	LG디스플레이	24억원	Flexible OLED 제조용 장비 공급	2017.12.27-2017.12.31	
2017.12.29	KOSES International	212억원	Flexible OLED 제조용 장비 공급	2017.12.29-2018.08.23	EDO로 공급
2018.02.27	삼성전자	36억원	자동화 설비	2018.02.27-2018.05.31	

자료: 유안타증권 리서치센터

코세스 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

18/19년 연간 영업이익 각각 116억원(YoY 132%, OPM 15%), 225억원(YoY 94%, OPM 19%) 전망

2018년 매출액과 영업이익은 각각 781억원(YoY 91%)과 116억원(YoY 132%, OPM 14.9%)으로 가파른 실적 반등이 예상된다. 2019년에는 신규사업 확대에 힘입어 영업이익이 225억원(YoY 94%, OPM 19.4%)으로 Quantum Jump할 것으로 기대된다.

▶ 동사의 반도체 사업부는 메모리반도체 보다는 비메모리반도체 산업 확대에 따른 레버리지가 크게 나타나는 것으로 조사된다. 즉, 삼성전자 Sys.LSI 와 대만/중국 반도체 후공정 업체들의 Capex 확대에 따른 수혜가 집중될 전망이다. 18/19년 매출액은 각각 398억원(YoY 87%)/581억원(YoY 46%)을 기록할 전망이다.

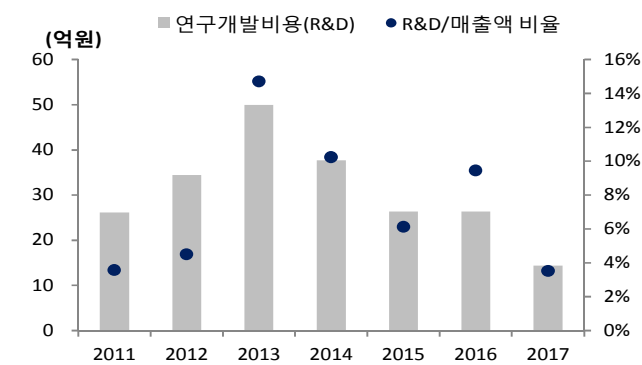
반도체 후공정을 들여다보면, 메모리반도체는 Stack방식, 비메모리반도체는 Flip Chip 방식이 주로 적용된다. 동사의 주력 아이템인 Ball Attach는 Stack 또는 Flip Chip공정 이후 Package 하단에 Ball을 정밀하게 올려주는 역할을 한다. 그렇기 때문에, Package 진화가 Stack 수 증가로 이뤄지는 메모리반도체에서는 Fab 투자 확대와 Ball Attach장비 수요와 비례하지 않는다. 반면, 비메모리반도체에서는 Package 진화가 Package사이즈로 이뤄지기 때문에 Fab 투자 확대와 Ball Attach 장비 수요가 비례하기 마련이다.

더불어 반도체 패키지의 소형화로 인해 고객사들의 주력 Ball pitch size가 축소되면서 기존장비 교체수요 또한 증가할 것으로 예상된다. 참고로 현재 주력 Pitch size는 0.4um이고 올해 말이나 내년 초부터는 0.35~0.30um가 Mainstream이 될 전망이다.

▶ 18/19년 디스플레이장비 사업부 매출액은 각각234억원(YoY 129%)/407억원(YoY 74%)으로 전망한다. 디스플레이장비 사업부문은 반도체 Drilling 중심의 사업이었던 Laser 응용장비가 디스플레이 Cutting장비로 사업영역이 확대되면서 매출 성장이 배가되고 있다. 향후에는 최근 확보한 중국 고객사인 Ever Display 레퍼런스를 통해 중화권 Display Cutting 장비 시장에서의 점유율 확대도 기대된다. 더불어 A사의 Flexible OLED Vendor 다변화가 현실화될 경우 동사에 수혜가 집중될 것이다.

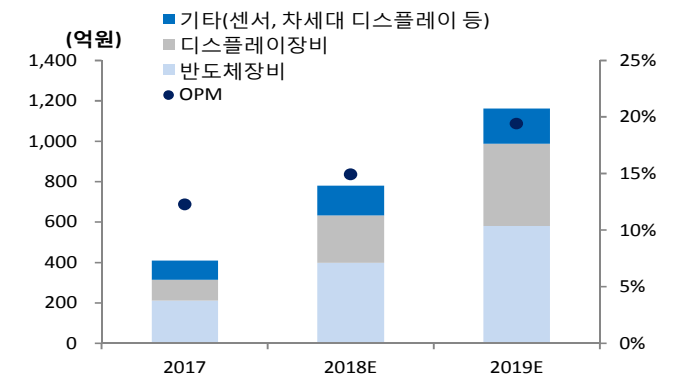
▶ 기타(센서 등)부문 매출액은 지난해 94억원에서 올해 148억원으로 성장할 것으로 예상된다. 센서 및 차세대 디스플레이 사업부문은 지문인식/카메라모듈 센서향 레이저 장비와 함께 북미 A사향 무선 이어폰 귀 압력 측정 센서 제조용 자동화기기 매출도 작년부터 추가되기 시작했다. 또한 올해 신규 매출로는 차세대 디스플레이 생산에 핵심적인 역할을 하고 있는 동사의 Laser Repair 장비가 주목 받고 있다.

연구개발비(R&D) 추이



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

코세스 2019년 실적 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

18/19년 예상 PER 각각 9.1/4.5배 저평가: 투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 제시

국내의 제조장비 경쟁업체들의 18/19년 평균 PER은 각각 12.2/10.6배에 달하는데 반해 동사의 18/19년 예상 PER은 9.1/4.5배 수준에 불과하다.

삼성전자 Sys.LSI 투자 Cycle이 본격화됐고, 중화권 OSAT업체들의 Capex가 반등하고 있다는 점도 동사 실적에 긍정적으로 작용할 것이다. 여기에 향후 센서 및 차세대 디스플레이 시장 확대에 따른 자동화 설비와 레이저응용장비 수요 증가 모멘텀까지 고려하면 Valuation이 Re-rating될 전망이다.

목표주가 11,000원은 18/19년 평균 EPS에 PER 11.4배(글로벌 Peer 18/19년 평균 PER)를 적용하여 산출하였다.

코세스 목표주가 산출

(단위: 백만달러, 배)

기업명	시가총액	2018E		2019E	
		PER	PBR	PER	PBR
ASM	3,257	12.7	1.5	10.7	1.4
Hitachi	33,604	8.7	1.0	8.3	0.9
Panasonic	31,310	12.8	1.8	11.3	1.6
Shibuya	884	14.2	1.7	12.8	1.5
한미반도체	474	9.9	1.7	9.0	1.5
이오테크닉스	770	14.9	2.1	11.6	1.7
엘아이에스	179	-	-	-	-
필옵틱스	109	-	-	-	-
Average		12.2	1.6	10.6	1.4

(단위: 억원, 배, %)

18/19년 평균 국내외 Peer PER	18/19년 평균 예상 당기순이익	적정 시가총액
11.4	162.9	1,857
적정주가 산출방식		적정주가
18/19년 평균 EPS * 적정 PER = 967원 * 11.4배		11,020원

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 사업부문별 투자포인트

1. 반도체장비 사업

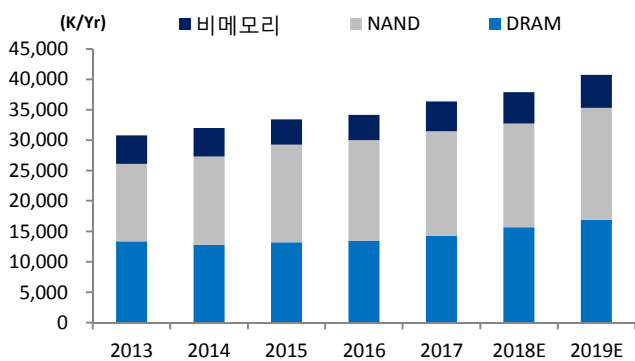
시스템 LSI(비메모리) 및 중국 투자확대에 따른 수혜 집중

반도체 호황이 지속되는 가운데, 급증하는 시장의 수요에 대응하기 위한 반도체 업체들의 관련 설비 투자 역시 끊이지 않고 있다. 이와 같은 전방산업의 성장과 주요 업체들의 투자확대는 이들에게 장비를 공급하는 동사의 실적에 호재로 작용할 것이다. 시장 수요에 대응하기 위한 반도체 업체들의 증설(생산능력 확대)은 곧 동사의 장비수요 증가를 의미하기 때문이다.

특히, 최근 주요 고객사의 시스템LSI(비메모리) 투자확대 움직임은 동사에 집중적인 수혜를 가져다 줄 전망이다. Flip Chip 방식을 적용하는 비메모리의 경우, 장비의 수요가 Chip수와 비례하여 증가하기 때문에 Package Stack 방식의 메모리에 비해 물량 증가에 따른 직접적인 수혜가 예상된다. 동사는 국내 반도체 선두업체인 삼성전자와 SK하이닉스에 Solder Ball Attach, Laser Cutting/Drilling 장비를 전량 공급하고 있어 두 고객사의 투자확대는 동사의 실적 성장으로 이어질 것이다.

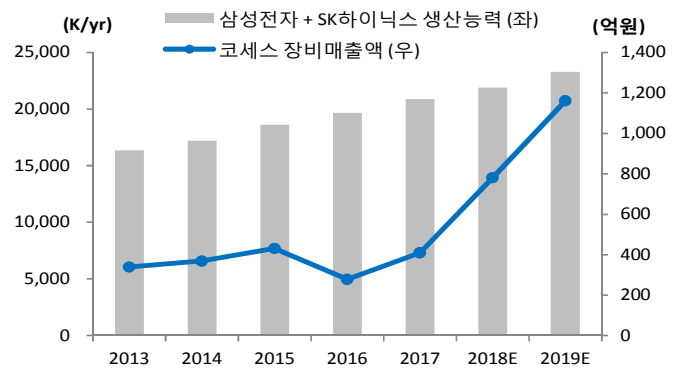
나아가, 중국 반도체 굴기가 본격화됨에 따라 국내 선두업체를 벤치마킹 하여 투자를 계획하는 중국 반도체 업체들의 관심과 함께 중국시장 내 동사의 영향력도 커질 것으로 기대된다.

글로벌 반도체 생산능력 추이 및 전망



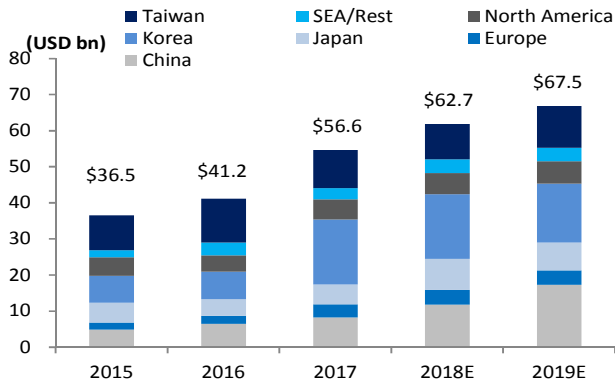
자료: 유안타증권 리서치센터

주요고객사 반도체 생산능력 및 코세스 장비사업 매출 추이 및 전망



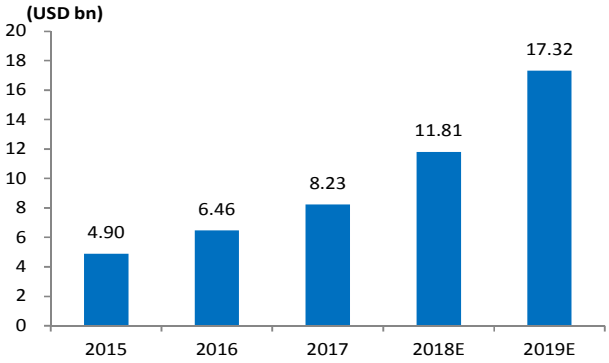
자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 반도체 제조장비 시장규모 전망(매출액 기준)



자료: SEMI(국제반도체장비재료협회), 유안타증권 리서치센터

중국 반도체 제조장비 시장규모 전망(매출액 기준)



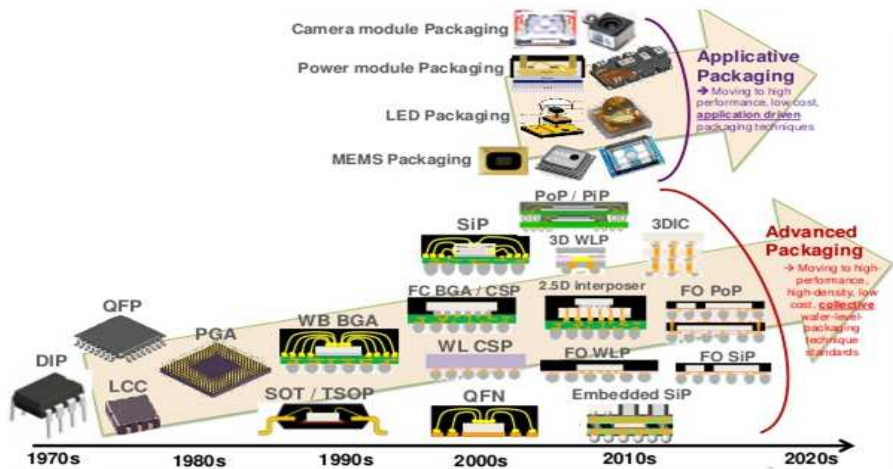
자료: SEMI(국제반도체장비재료협회), 유안타증권 리서치센터

반도체 패키지 소형화에 따른 기존장비 교체수요 증가

비메모리 투자확대와 함께 반도체 패키징 소형화 역시 동사의 장비 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 반도체 칩의 집적도 향상을 위한 미세공정 기술이 한계에 가까워지면서 반도체 패키지를 소형화하는 후공정의 중요성이 커졌고, 이에 따라 후공정 장비 수요 또한 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

반도체 패키지의 크기가 작아지면서 현재 0.4um인 주력 Ball pitch size도 내년 하반기부터 0.35~0.30um까지 축소될 것으로 예상된다. 주력 Ball pitch size가 축소되면 기존 설비로의 대응에 한계가 있기 때문에 이로 인한 기존장비 교체 수요가 동사의 장비사업 매출 성장에 기여할 전망이다.

반도체 패키징 기술 Development Trend



자료: Yole Development, 유안타증권 리서치센터

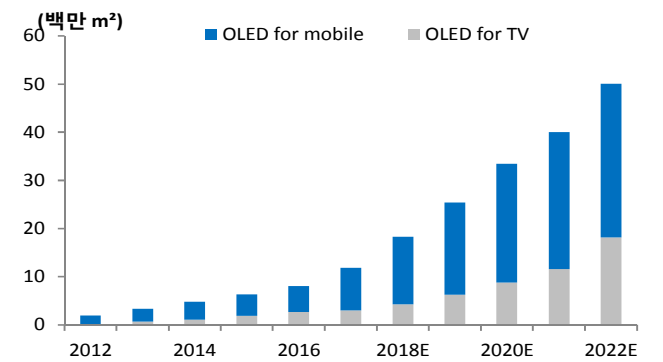
2. 디스플레이장비 사업

점진적 점유율 확대 통한 중국 디스플레이 시장 공략

경쟁사들 대비 상대적 후발주자인 동사는 작년부터 디스플레이 장비 매출이 발생하기 시작했다. 반도체 Drilling이 중심이었던 Laser 장비가 디스플레이 Cutting 장비로 사업영역이 확대되었기 때문이다. 주요고객사인 Ever Display향 OLED Film Laser Cutting장비 매출이 동사의 디스플레이장비 사업 성장을 지속해서 견인할 것으로 예상되고, 점진적인 중국시장 점유율 확대를 통한 실적 개선이 기대된다.

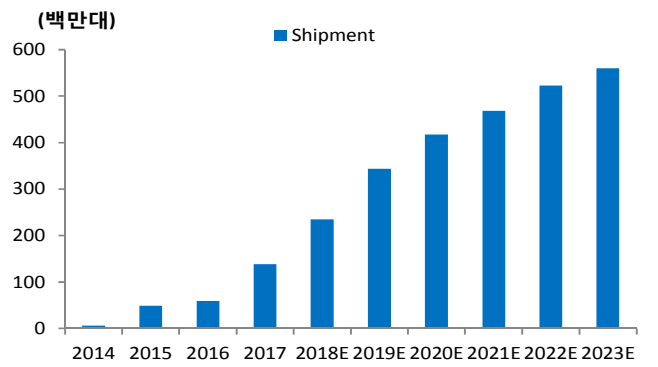
OLED 시장의 확대와 정부 지원에 힘입은 중국 디스플레이 업체들의 본격적인 투자 영향으로 동사 디스플레이장비 사업 성장 모멘텀이 강화될 전망이다.

글로벌 OLED 패널 생산 Capacity 추이 및 전망



자료: IHS Markit, 유안타증권 리서치센터

Flexible Display 출하량 전망



자료: IHS Markit, 유안타증권 리서치센터

중국 디스플레이(OLED) 장비투자 일정

Company	Gen	Capa	2018												2019												2020			
			1Q			2Q			3Q			4Q			1Q			2Q			3Q			4Q			1Q			
			Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	
BOE	Phase 3	6	16	Equipment PO												Install														
	Phase 2	6	16													Equipment PO												Install		
EverDisplay	Ephase 2	6	15													Equipment PO												Install		
Visionox	Phase 2															Equipment PO												Install		
Royole	Phase 2	6	10													Equipment PO												Install		
Tianma	Phase 3	6	15													Equipment PO												Install		
CSOT	Phase 2	6	15													Equipment PO												Install		

자료: 유안타증권 리서치센터

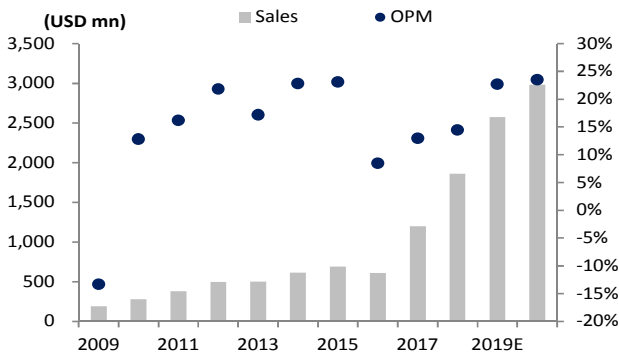
3. 미래 성장 동력

센서 및 차세대 디스플레이 공정 장비

Laser 장비가 또 다른 전방산업을 맞이하고 있다. 첫번째는 SiP 모듈 커팅장비, 두번째는 차세대 디스플레이용 Laser Repair 장비다. Laser Repair 장비는 이미 Pilot 용으로만 50~60억원 규모의 매출이 발생한 것으로 파악되고, 양산 라인에 적용될 경우 동사에 강한 모멘텀 요소가 될 것이다.

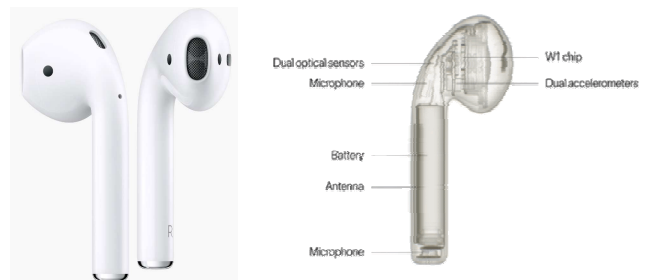
북미 A사의 무선이어폰에 귀 압 측정 센서를 납품하는 H사향 자동화기기를 비롯하여, 지문인식/카메라모듈 센서향 레이저 장비 매출이 꾸준히 발생할 것으로 예상된다. 향후 센서 및 차세대 디스플레이 시장의 확대에 동사의 자동화 설비와 Laser Repair 장비 수요는 더욱 커질 것으로 기대된다.

AMS 그룹(Heptagon) 실적추이 및 전망



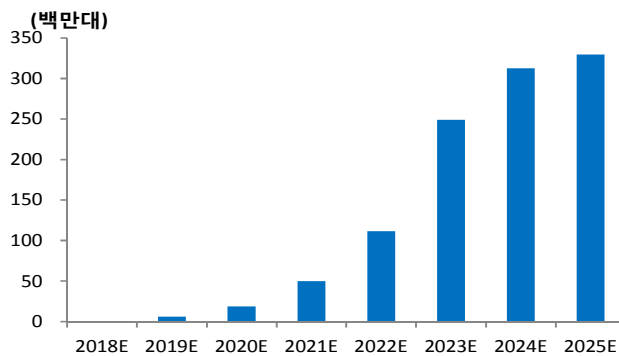
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

애플 AirPods 구조



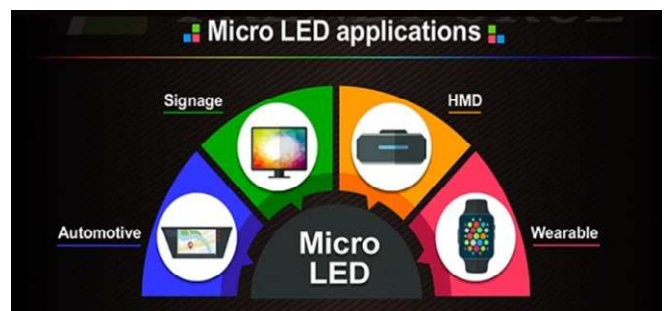
자료: Google, 유안타증권 리서치센터

Micro LED 디스플레이 시장 전망



자료: Yole Development, 유안타증권 리서치센터

차세대 디스플레이 Applications



자료: Google, 유안타증권 리서치센터

3. 회사 소개 및 History

반도체 제조장비 전문 업체

동사는 반도체 제조장비 전문 업체로서 후공정 장비인 Solder Ball Attach System장비, Laser 응용장비, Marking Handler System장비, Stack System장비 및 OLED 장비 등을 생산한다. 주요제품들은 고가의 산업용 장비로 주문형태로 제작되어 제품별 판매가격 및 크기가 상이하다. 동사는 약 10개국 70여개사 이상의 고객을 확보하고 있으며, 대표적인 고객사로는 국내 삼성전자, LG디스플레이, 삼성전기, SK하이닉스, 스테코 등이 있으며, 해외의 경우 Samsung China Semiconductor, Ever Display(EDO), Taiwan Apple LLC 등의 다국적 반도체 패키징 전문기업들이 있다.

코세스 회사연혁

연도	내용
1990	고려시스템 설립
1991	Mini tablet System 개발
1992	Pad Marking Handler 개발
1993	Laser Marking Handler 개발
1994	(주)고려반도체시스템 법인전환
1995	Inspection System 개발
1996	In-Tray Laser Marking Handler 개발-아남반도체 납품
1997	BGA Solder Ball Attach Machine 개발-삼성전자 납품
1998	Wafer Level Laser Marking Handler 개발
1999	Wafer Level Solder Ball Attach 개발
2000	대통령표창 수상, 벤처기업, 경기도 중소기업, 100만불 수출탑 수상
2001	우량기술기업선정(기술신용보증기금)
2002	벤처기업 인증(신기술 개발)
2004	ISO9001/2000인증/Laser Saw 개발-삼성전자 납품
2005	Laser Dicing Saw 장비안전 인증(한국산업 안전 공단)
2006	기술혁신형 중소기업 INNO-BIZ 지정, 코스닥 등록, 500만불 수출탑 수상
2007	기업부설 연구소 설립
2011	신사옥, 공장신축
2012	삼성전자 협성회 회원사 선정
2013	ISO 27001:2005(정보보안경영시스템) 인증 취득

자료: DART, 코세스, 유안타증권 리서치센터

주요장비 및 기술

코세스 주요제품: Solder Ball Attach(좌), PKG Stack System(우)



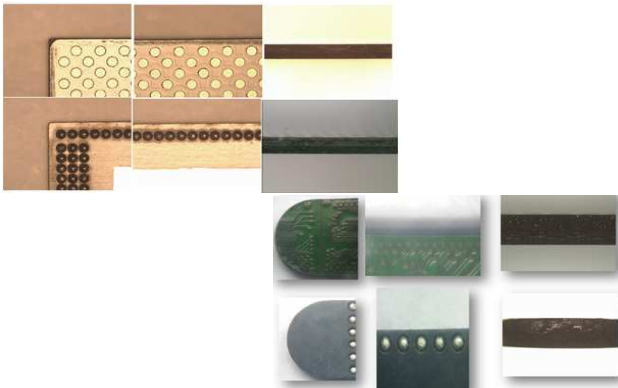
자료: 코세스, 유안타증권 리서치센터

코세스 주요제품: Laser Drilling(좌), Laser Saw System(우)



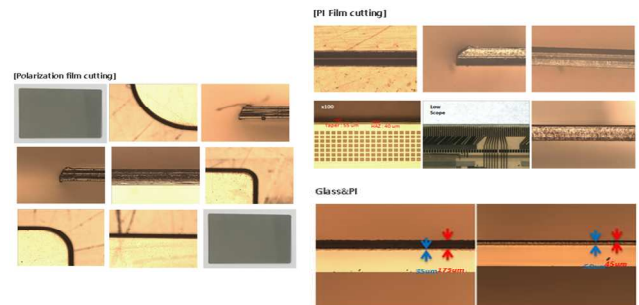
자료: 코세스, 유안타증권 리서치센터

코세스 주요기술: Packaging SAW



자료: 코세스, 유안타증권 리서치센터

코세스 주요기술: Film Cutting



자료: 코세스, 유안타증권 리서치센터

코세스 (089890) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	279	409	781	1,162	1,395
매출원가	230	297	578	863	1,060
매출충이익	49	113	203	299	335
판관비	82	62	87	74	89
영업이익	-33	50	116	225	246
EBITDA	-21	64	129	235	253
영업외손익	21	27	-8	-8	-7
외환관련손익	0	-7	-2	-2	-2
이자손익	-7	-5	-4	-4	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	28	40	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	-12	77	109	217	240
법인세비용	0	-28	0	0	0
계속사업순이익	-12	106	109	217	240
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	106	109	217	240
지배지분순이익	-12	106	109	217	240
포괄순이익	-10	102	109	217	240
지배지분포괄이익	-10	102	109	217	240

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	89	143	360	592	891
현금및현금성자산	10	6	157	362	622
매출채권 및 기타채권	21	68	79	90	107
재고자산	51	60	96	112	134
비유동자산	185	187	177	168	161
유형자산	137	131	129	123	118
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	4	5	5	5	5
자산총계	273	330	538	759	1,052
유동부채	212	166	203	208	261
매입채무 및 기타채무	95	124	112	117	170
단기차입금	46	0	20	20	20
유동성장기부채	61	0	0	0	0
비유동부채	19	20	39	39	39
장기차입금	4	0	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
부채총계	231	186	243	247	300
지배지분	43	144	295	512	752
자본금	42	42	84	84	84
자본잉여금	55	55	55	55	55
이익잉여금	-54	47	156	373	613
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	43	144	295	512	752
순차입금	100	-8	-118	-323	-583
총차입금	111	0	40	40	40

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-17	71	52	185	240
당기순이익	-12	106	109	217	240
감가상각비	8	6	6	6	5
외환손익	-1	4	2	2	2
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-16	24	-25	13	48
기타현금흐름	5	-69	-39	-53	-55
투자활동 현금흐름	-14	-9	-6	-5	-5
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	0	-3	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-13	-9	-3	-5	-5
재무활동 현금흐름	28	-65	126	53	53
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-36	-111	40	0	0
자본	10	0	42	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	54	46	44	53	53
연결범위변동 등 기타	0	0	-21	-28	-28
현금의 증감	-3	-4	151	205	260
기초 현금	13	10	6	157	362
기말 현금	10	6	157	362	622
NOPLAT	-33	69	116	225	246
FCF	-38	106	101	247	301

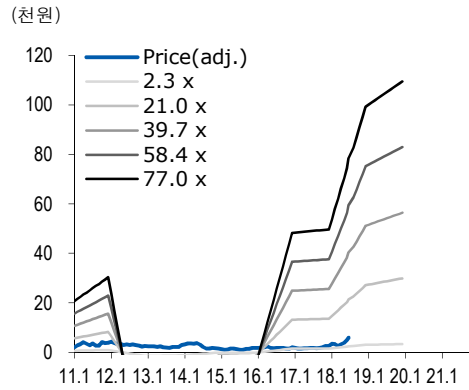
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

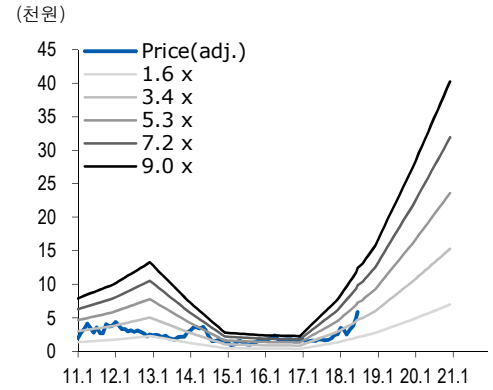
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-76	626	644	1,289	1,422
BPS	254	857	1,751	3,040	4,462
EBITDAPS	-264	754	764	1,393	1,503
SPS	1,722	2,428	4,635	6,897	8,276
DPS	0	0	0	0	0
PER	-47.6	5.8	9.1	4.5	4.1
PBR	14.3	4.2	3.3	1.9	1.3
EV/EBITDA	-18.5	4.7	6.7	2.8	1.6
PSR	2.1	1.5	1.3	0.8	0.7

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-35.3	46.8	90.9	48.8	20.0
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	131.7	93.5	9.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	2.9	100.1	10.3
매출총이익률 (%)	17.6	27.5	26.0	25.7	24.0
영업이익률 (%)	-11.9	12.3	14.9	19.4	17.7
지배순이익률 (%)	-4.4	25.8	13.9	18.7	17.2
EBITDA 마진 (%)	-7.7	15.5	16.5	20.2	18.2
ROIC	-20.6	52.2	85.3	138.5	155.1
ROA	-3.9	34.9	25.0	33.5	26.4
ROE	-28.8	112.7	49.4	53.8	37.9
부채비율 (%)	537.9	128.8	82.2	48.2	40.0
순차입금/자기자본 (%)	233.3	-5.7	-40.1	-63.0	-77.5
영업이익/금융비용 (배)	-4.3	8.1	19.0	35.2	38.5

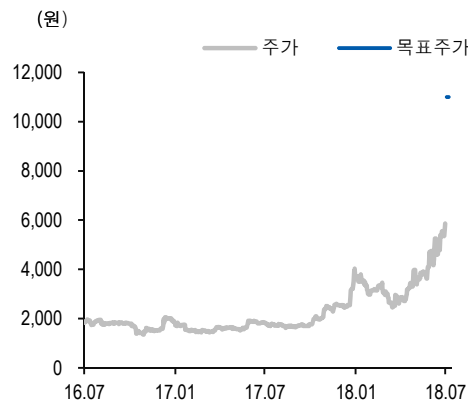
P/E band chart



P/B band chart



코세스 (089890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-16	BUY	11,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.8
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.