

## 코스맥스 (192820)

## 화장품



## 박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

## RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	152,000원 (M)
현재주가 (7/25)	105,000원
상승여력	45%

시가총액	10,552억원
총발행주식수	10,049,509주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	68,673주
52주 고	163,000원
52주 저	98,800원
외인자분율	29.18%
주요주주	코스맥스비티아이 외 6인 26.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	(24.5)	(22.5)
상대	(1.9)	(20.2)	(15.1)
절대(달러환산)	(6.2)	(25.8)	(26.1)

## 하나씩 풀어지는 실타래

## 중국법인 지분 매각을 통한 유동성 확보

25일 코스맥스는 코스맥스이스트(5월 신설, 코스맥스차이나 지분 97.45% 보유) 지분 10%를 SV인베스트먼트에 매각하는 공시를 발표했다. 매각을 통해 유입되는 자금은 828억원 규모이며, 현금 유동성 확보 및 재무 건전성 개선 등을 위해 사용될 것으로 밝혔다. 1분기 말 기준 현금성 자산 400억원, 부채비율 341% 수준인 만큼 우려했던 부분이 다소 해소 중이다. 차입금 상환의 계획 등이 구체적이지 않으나 중국법인의 지분 희석 및 차입금 상환을 통한 이자비용 감소로 EPS 변동은 미미할 것으로 예상된다. 한편, SV인베스트먼트의 투자기간 등 협약의 상세 조건은 알려지지 않았는데 재무적 파트너인 만큼 투자금 회수를 위한 방법은 향후 코스맥스이스트의 상장일 것으로 판단한다.

## 하나씩 풀어지는 실타래

코스맥스는 국내 주식시장 약세 및 기업 자체적인 이슈인 1) 중국 성장률 둔화, 2) 연령 높은 매출채권의 규모 증가, 3) 자금조달 가능성 등의 펀더멘털 우려로 최근 시가총액이 일시적으로 1조 원을 하회했으며, 12M fwd P/E 17x 수준의 낮은 가치를 받고 있었다. 우려 등이 하나씩 풀어질 때 기업 가치는 점진적으로 상승할 것으로 판단한다.

▶영진 실타래 중 3번째인 자금조달에 대한 부분이 금번 중국법인 지분 매각을 통해 일부 해소되었다고 판단한다. 향후 1년 동안은 큰 규모의 투자(증설) 등이 없는 상황으로 추가적인 자금조달은 없으며, 금번 자금조달을 통해 유동성 확보 및 향후 차입금 상환 등으로 재무구조 개선 여지가 존재하기 때문이다. ▶1분기에 급격하게 둔화된 중국법인 성과는 하반기로 갈수록 회복될 것이다. 우선적으로 중국 화장품 시장이 지난해 하반기 급격하게 둔화되었으나, 상반기 회복되는 모습이 나타나고 있기 때문이다. 또한 동사의 주요 고객사인 로컬 상위 기업들은 오프라인은 다소 부진하나, 온라인에서의 성과가 개선 중으로 온라인 비중 확대에 대한 대응이 지속되고 있는 점 또한 긍정적이다. 근본적으로 ODM 사업환경이 밝다고 판단한다. 로컬 상위 기업은 자체 브랜드의 프리미엄화에 대한 니즈가 높아지고 있으며, 이커머스의 급격한 성장으로 중국 신생 인디브랜드의 탄생이 활발해짐에 따라 중국 화장품 기업의 ODM 의존도가 확대될 것이기 때문이다. 코스맥스는 이미 광저우법인을 통해 중국의 1등 온라인 브랜드를 고객사로 확보했으며, 해당 채널에서 추가적인 고객사 확보에 한창이다. 중국 성장률 둔화는 시기상조로 판단한다. ▶연령 높은 매출채권 증가에 대한 부분은 단기간에 해소되기 어려우나, 관리측면이 당부된다.

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,582	9.4	9.3	3,668	-2.4
영업이익	168	-9.5	24.1	195	-13.9
세전계속사업이익	147	-11.8	40.2	160	-8.5
지배순이익	102	-14.1	13.3	127	-19.7
영업이익률 (%)	4.7	-1.0 %pt	+0.6 %pt	5.3	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	-0.8 %pt	+0.1 %pt	3.5	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	8,840	12,597	14,344	16,397
영업이익	351	523	657	743
지배순이익	189	326	444	590
PER	66.7	43.8	24.4	18.4
PBR	5.8	5.4	3.5	3.1
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.9	15.8
ROE	8.8	13.5	15.5	17.8

자료: 유안타증권

[표 1] 코스맥스 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>연결 매출액</b>	884.0	1,259.7	1,434.4	288.7	327.5	314.6	328.8	327.8	358.2	358.0	390.5
코스맥스코리아	528.2	679.4	760.9	152.4	190.2	167.3	169.5	190.2	197.8	178.8	194.1
코스맥스상해	326.8	410.9	472.6	80.4	106.5	105.0	119.1	81.8	113.4	127.6	149.8
코스맥스광저우	44.5	66.7	91.9	18.8	15.1	15.2	17.6	22.0	21.1	24.8	24.0
코스맥스 USA	38.1	66.2	89.7	15.5	14.5	18.2	18.1	23.0	22.4	22.4	21.9
누월드	—	99.1	79.0	27.3	24.2	28.0	19.6	20.0	19.4	19.6	20.0
코스맥스태국	—	11.2	20.1	0.7	0.6	4.9	5.0	4.1	4.0	6.0	6.0
코스맥스인도네시아	9.0	10.6	21.3	1.7	2.4	2.5	4.0	8.0	5.3	5.3	2.6
% YoY 연결 매출액	17%	43%	14%	32%	41%	51%	47%	14%	9%	14%	19%
코스맥스코리아	4%	29%	12%	7%	38%	40%	31%	25%	4%	7%	14%
코스맥스상해	29%	26%	15%	19%	15%	36%	33%	2%	7%	21%	26%
코스맥스광저우	44%	50%	38%	102%	13%	45%	55%	17%	40%	63%	36%
코스맥스 USA	117%	74%	35%	115%	128%	52%	44%	48%	55%	24%	21%
누월드	—	—	-20%	—	—	—	—	-26%	-20%	-30%	2%
코스맥스인도네시아	204%	18%	100%	-40%	31%	8%	105%	364%	118%	113%	-35%
<b>연결 영업이익</b>	35.1	52.3	65.7	10.4	18.6	13.3	10.1	13.6	16.8	15.5	19.9
코스맥스코리아	18.8	22.1	30.8	5.0	7.7	4.0	5.4	7.7	9.9	4.8	8.4
% YoY 영업이익	-33%	49%	26%	11%	30%	164%	58%	30%	-10%	17%	97%
코스맥스코리아	-57%	18%	39%	-37%	11%	70%	264%	54%	28%	19%	56%
<b>연결 순이익</b>	15.5	21.1	43.4	7.6	9.7	4.2	-0.5	6.7	12.3	12.1	12.4
코스맥스코리아	10.2	21.4	25.4	3.8	9.8	1.8	5.9	8.1	7.4	3.6	6.3
코스맥스상해	15.0	19.6	20.9	2.5	6.0	3.5	7.5	3.0	4.2	4.2	9.5
코스맥스광저우	6.0	8.6	12.3	4.5	2.3	1.5	2.9	2.7	3.2	2.4	4.0
코스맥스 USA	-20.1	-15.6	-10.0	-3.6	-3.8	-3.6	-4.5	-2.1	-2.6	-2.4	-3.0
누월드	-0.2	-5.5	-5.2	-0.2	0.7	1.8	-7.8	-2.4	-1.0	-1.0	-0.8
코스맥스태국	-0.1	-3.0	-2.1	-0.1	-1.1	-0.0	-1.7	-1.6	-1.0	-0.5	1.0
코스맥스인도네시아	-0.4	-2.3	-0.6	-0.8	-1.1	-0.7	0.3	0.9	-1.4	-0.4	0.3
% YoY 순이익	-51%	36%	106%	203%	2%	47%	적전	-12%	26%	187%	흑전
코스맥스코리아	-71%	109%	19%	-4%	63%	-26%	흑전	115%	-24%	96%	6%
코스맥스상해	20%	30%	7%	-13%	-5%	9%	193%	19%	-31%	21%	26%
코스맥스광저우	8%	42%	43%	187%	9%	15%	169%	-41%	40%	63%	36%
<b>지배주주순이익</b>	18.9	32.6	44.4	9.3	11.9	5.3	6.2	9.0	10.2	7.3	18.0
% 영업이익률	4%	4%	5%	4%	6%	4%	3%	4%	5%	4%	5%
코스맥스코리아	4%	3%	4%	3%	4%	2%	3%	4%	5%	3%	4%
순이익률	2%	2%	3%	3%	3%	1%	0%	2%	3%	3%	3%
코스맥스코리아	2%	3%	3%	2%	5%	1%	4%	4%	4%	2%	3%
코스맥스상해	5%	5%	4%	3%	6%	3%	6%	4%	4%	3%	6%
코스맥스광저우	14%	13%	13%	24%	15%	10%	17%	12%	15%	10%	17%
코스맥스 USA	-53%	-23%	-11%	-23%	-27%	-20%	-25%	-9%	-11%	-11%	-14%
누월드	—	-6%	-7%	-1%	3%	6%	-40%	-12%	-5%	-5%	-4%
코스맥스태국	—	-27%	-11%	-19%	-184%	-1%	-35%	-40%	-25%	-8%	17%
코스맥스인도네시아	-4%	-22%	-3%	-45%	-46%	-28%	8%	11%	-26%	-8%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

주) 코스맥스의 자회사 지분율은 다음과 같음: 코스맥스차이나(97.15%), 코스맥스광저우(100%), 코스맥스태국(86.40%), 코스맥스인도네시아(99.25%), 코스맥스 USA(80%), 코스맥스 WEST(50%), 누월드 법인 100%, 코스맥스USA 80% 보유)

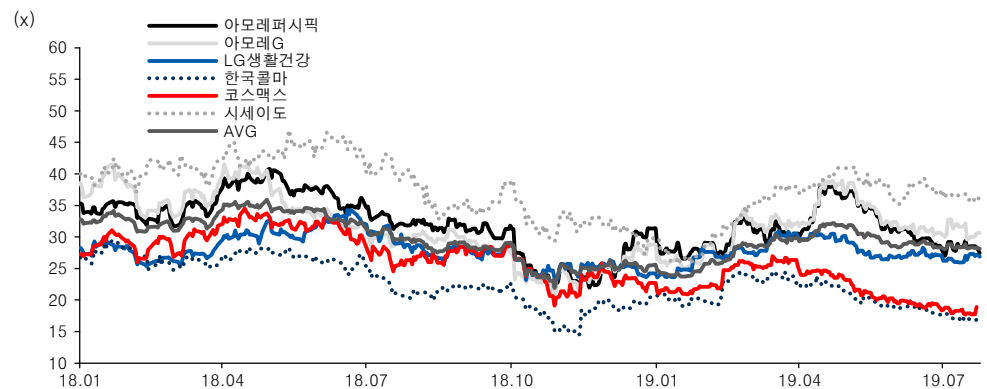
[표2] 코스맥스의 2018년 Review 및 2019년 가이드스

(단위: 십억원)

	2018	2019G	YoY%	비고
국내	679	750	10%	영업이익률 5% 이상 목표
코스맥스상해	411	490	20%	영업이익률 8% 목표
코스맥스광저우	67	90	40%	완제품 비중에 따라 영업이익률 변동
미국	165	200	20%	손익분기점 목표
합계	1,260	1,390	10%	영업이익률 5% 이상

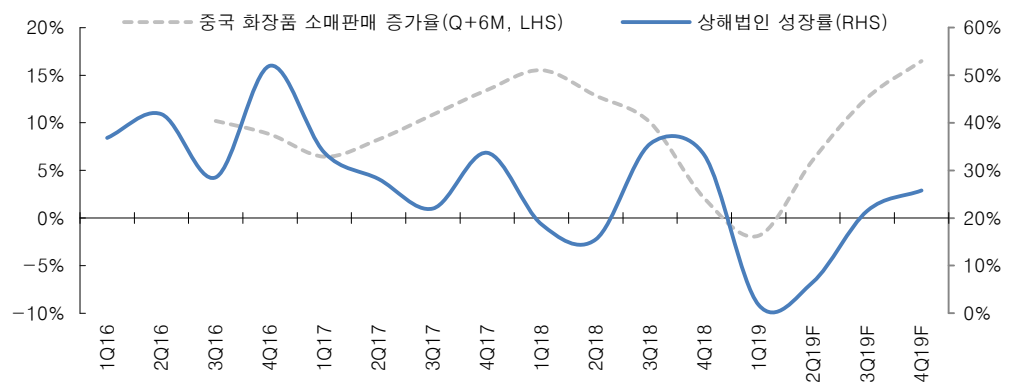
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주요 화장품 기업의 12M fwd P/E Chart



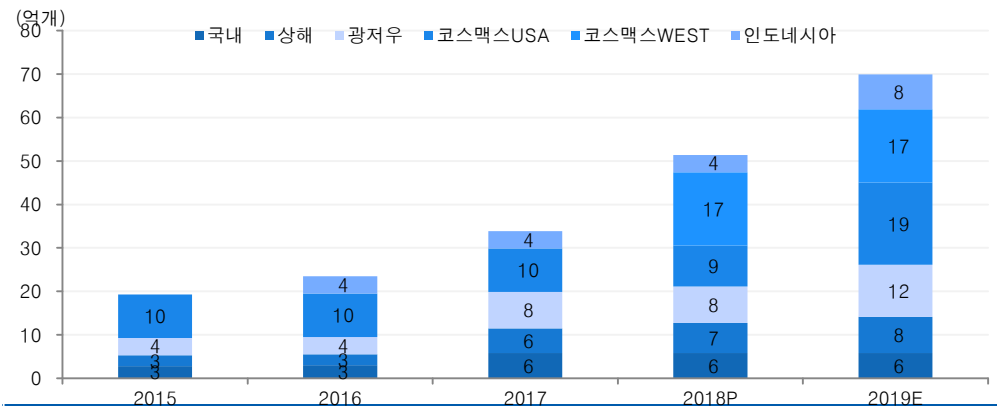
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국 화장품 소매판매액 증가율(Q+6M) VS 코스맥스 상해법인 매출 성장률 추이



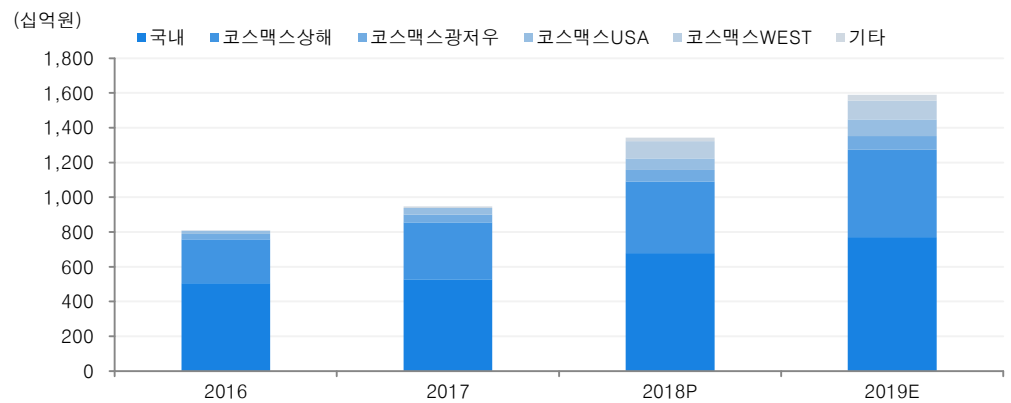
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 지역별 CAPA 추이



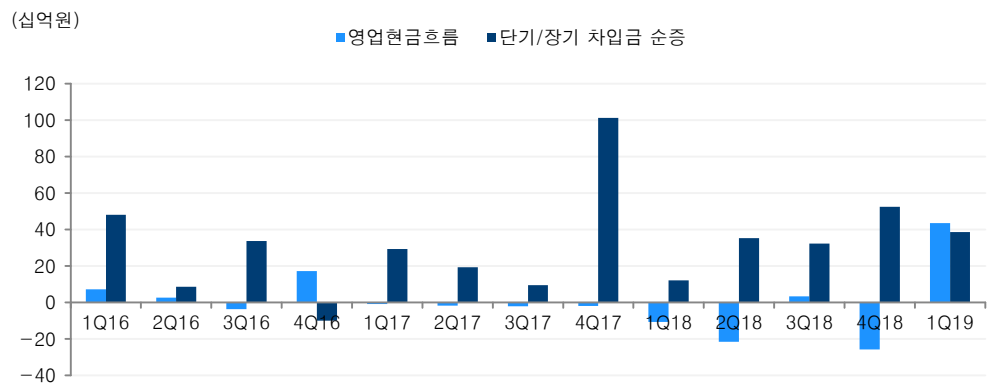
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 법인별 매출 비중 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 영업현금흐름 및 단기/장기 차입금 순증 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, %, X)

품목별	2019-07-25	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	네오팜	한국콜마	코스맥스	코스메카코리아
회계표준		IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS
다음 결산 월/년		12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y
Market (Exchange)		Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE
Share Price (local)		1,308,000	153,500	60,100	184,000	34,700	45,500	56,200	105,000	16,800
Market Cap. (bn)		20,428.6	8,973.4	4,955.7	1,313.8	914.2	373.4	1,285.9	1,055.2	179.4
Related Index		KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI
Currency		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
Sales (Bn)	2018	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	66.3	1,357.9	1,259.7	303.3
	2019	7,464.7	5,571.0	6,296.6	1,435.8	739.0	81.1	1,654.4	1,458.2	390.1
	2020	8,111.3	5,994.4	6,684.6	1,575.9	794.5	95.9	1,853.6	1,673.4	449.4
OP (Bn)	2018	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	19.2	90.0	52.3	9.8
	2019	1,183.1	496.4	527.1	96.1	84.0	22.8	143.0	71.0	16.2
	2020	1,316.6	582.6	622.8	126.0	96.0	27.3	170.9	92.6	25.2
OP margin(%)	2018	15.4	9.1	9.0	4.4	11.3	28.9	6.6	4.2	3.2
	2019	15.8	8.9	8.4	6.7	11.4	28.1	8.6	4.9	4.2
	2020	16.2	9.7	9.3	8.0	12.1	28.5	9.2	5.5	5.6
NP (Bn)	2018	682.7	332.2	142.3	57.4	56.4	15.4	42.3	32.6	9.0
	2019	807.7	352.0	157.8	79.0	65.3	18.3	65.6	44.6	10.2
	2020	904.2	418.7	188.2	105.3	74.7	21.9	85.9	61.2	16.6
EPS (Local)	2018	43,712	5,683	1,726	8,035	2,147	2,060	1,893	3,246	840
	2019	49,130	5,554	1,983	11,085	2,493	2,372	2,895	4,492	923
	2020	55,202	6,591	2,292	14,743	2,849	2,848	3,762	6,090	1,499
EPS growth	2018	12.6	-15.7	-29.8	138.9	35.1	33.0	-12.8	73.0	-9.7
	2019	12.4	-2.3	14.9	38.0	16.1	15.1	52.9	38.4	9.9
	2020	12.4	18.7	15.6	33.0	14.3	20.1	30.0	35.6	62.4
Per(x)	2018	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	20.7	36.1	40.0	38.7
	2019	26.6	27.6	30.3	16.6	13.9	19.2	19.4	23.4	18.2
	2020	23.7	23.3	26.2	12.5	12.2	16.0	14.9	17.2	11.2
PBR(x)	2018	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	5.4	3.6	4.9	2.8
	2019	5.5	2.2	1.6	2.1	2.5	4.7	2.6	3.7	1.3
	2020	4.6	2.0	1.5	1.9	2.1	3.7	2.2	3.1	1.3
EV/EBITDA(x)	2018	16.6	14.4	9.7	22.1	12.8	13.8	20.3	23.6	15.9
	2019	15.0	11.3	8.1	12.6	8.2	13.7	13.1	15.1	9.8
	2020	13.6	9.8	7.1	10.6	7.3	11.6	11.5	12.3	7.7
ROE(%)	2018	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	28.8	11.4	13.5	7.5
	2019	20.9	7.8	5.3	13.7	19.5	27.0	14.5	15.9	8.2
	2020	19.8	8.8	6.3	15.9	19.0	25.8	16.5	18.7	11.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 4] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억유로, 십억달러, 십억엔, 십억위안, %, X)

품목별	2019-07-25	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이화화	프로아
회계표준		IAS/IFRS	US GAPP	US GAPP	JP GAPP	JP GAPP	CN GAPP	CN GAPP
다음 결산 월/년		12/19Y	06/19Y	06/19Y	12/19Y	03/20Y	12/19Y	12/19Y
Market (Exchange)		EN Paris	New York	New York	Tokyo	Tokyo	Shanghai	Shanghai
Share Price (local)		249	189	113	8,102	19,240	31	68
Market Cap. (bn)		140.0	68.6	282.4	3,240.8	1,165.8	20.8	13.8
Related Index		CAC	SPX	SPX	TPX	TPX	SHASHR	SHASHR
Currency		EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
Sales (Bn)	2018	26.9	13.7	66.8	1,094.8	303.4	7.1	2.3
	2019	29.3	14.8	67.4	1,175.6	333.0	7.9	3.1
	2020	30.9	15.8	69.8	1,274.8	356.3	8.9	4.0
OP (Bn)	2018	4.8	2.1	13.7	108.4	48.4	0.6	0.4
	2019	5.4	2.6	14.3	124.0	52.4	0.8	0.5
	2020	5.8	2.8	15.3	152.8	56.6	0.9	0.6
OP margin(%)	2018	17.9	15.0	20.5	9.9	16.0	8.2	16.1
	2019	18.5	17.3	21.2	10.6	15.7	9.8	15.8
	2020	18.8	17.8	21.9	12.0	15.9	10.1	16.2
NP (Bn)	2018	4.0	1.7	11.2	61.4	30.6	0.5	0.3
	2019	4.4	1.9	11.8	79.5	37.0	0.6	0.4
	2020	4.7	2.1	12.4	98.2	38.6	0.7	0.5
EPS (Local)	2018	7	5	4	154	537	1	1
	2019	8	5	4	198	649	1	2
	2020	8	6	5	244	677	1	3
EPS growth	2018	1.9	-11.5	-1.1	170.0	41.3	39.7	10.8
	2019	10.1	16.4	6.1	28.9	20.9	19.1	34.0
	2020	7.6	11.1	6.0	23.4	4.4	13.3	32.9
Per(x)	2018	28.9	31.6	19.0	44.8	41.5	33.7	30.6
	2019	32.0	36.1	25.2	40.9	31.3	32.1	35.5
	2020	29.7	32.5	23.7	33.1	28.4	28.3	26.7
PBR(x)	2018	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
	2019	4.9	15.8	4.4	6.3	5.6	3.2	6.7
	2020	4.6	13.7	4.3	5.6	4.1	3.0	5.5
EV/EBITDA(x)	2018	18.5	20.7	17.6	22.0	21.3		19.7
	2019	20.6	22.2	17.9	18.4	17.7	23.7	23.8
	2020	19.3	20.3	16.8	15.4	16.3	19.7	18.0
ROE(%)	2018	15.1	24.4	18.3	14.1	17.6	9.7	18.2
	2019	15.6	41.0	21.2	16.8	18.8	10.0	19.2
	2020	15.7	45.9	21.2	18.4	17.7	11.0	20.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,840	12,597	14,344	16,397	18,383
매출원가	7,721	11,050	12,475	14,318	15,876
매출총이익	1,119	1,547	1,870	2,079	2,507
판매비	768	1,024	1,212	1,336	1,425
영업이익	351	523	657	743	1,082
EBITDA	554	776	868	919	1,276
영업외손익	-99	-161	-91	-111	-217
외환관련손익	-32	0	42	42	2
이자손익	-91	-182	-167	-187	-252
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	24	21	33	33	33
법인세비용차감전순이익	253	362	566	631	865
법인세비용	97	152	132	176	239
계속사업순이익	155	211	434	455	626
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	211	434	455	626
지배지분순이익	189	326	444	590	768
포괄순이익	162	218	442	462	634
지배지분포괄이익	188	331	444	702	962

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,003	5,958	7,443	8,891	10,437
현금및현금성자산	390	352	1,121	1,727	2,459
매출채권 및 기타채권	2,517	3,225	3,649	4,149	4,634
재고자산	1,847	2,094	2,384	2,726	3,056
비유동자산	4,337	4,658	4,287	4,077	3,883
유형자산	3,072	3,326	3,107	2,906	2,720
관계기업 등 자본관련자산	10	10	11	11	12
기타투자자산	191	174	31	31	31
자산총계	9,340	10,615	11,730	12,967	14,320
유동부채	5,221	6,504	6,738	7,041	7,296
매입채무 및 기타채무	2,688	2,502	2,735	3,038	3,293
단기차입금	2,204	3,141	3,141	3,141	3,141
유동성장기부채	218	571	571	571	571
비유동부채	1,836	1,692	2,192	2,692	3,192
장기차입금	1,626	1,281	1,781	2,281	2,781
사채	0	168	168	168	168
부채총계	7,056	8,197	8,930	9,733	10,488
지배지분	2,181	2,654	3,073	3,550	4,206
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,511	1,289	1,289	1,289	1,289
이익잉여금	652	1,348	1,732	2,201	2,849
비지배지분	103	-236	-273	-315	-373
자본총계	2,284	2,418	2,800	3,235	3,832
순차입금	3,616	4,697	4,428	4,322	4,090
총차입금	4,051	5,163	5,663	6,163	6,663

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-66	-546	350	280	490
당기순이익	155	211	434	455	626
감가상각비	195	240	200	167	186
외환손익	3	2	-42	-42	-2
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-408	-1,144	-328	-384	-404
기타현금흐름	-11	145	86	85	84
투자활동 현금흐름	-1,727	-567	-237	-115	8
투자자산	-44	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-812	-490	-245	-123	0
유형자산 감소	6	11	0	0	0
기타현금흐름	-876	-88	8	8	8
재무활동 현금흐름	1,501	1,075	440	440	440
단기차입금	529	933	0	0	0
사채 및 장기차입금	1,069	172	500	500	500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-100	-30	-60	-60	-60
기타현금흐름	3	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	-1	216	1	-205
현금의 증감	-293	-39	769	606	732
기초 현금	683	390	352	1,121	1,727
기말 현금	390	352	1,121	1,727	2,459
NOPLAT	351	523	657	743	1,082
FCF	-802	-1,077	142	204	573

자료: 유안타증권

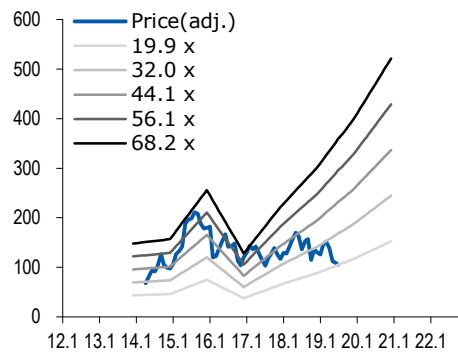
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,876	3,246	4,423	5,870	7,645
BPS	21,712	26,420	30,589	35,339	41,864
EBITDAPS	5,510	7,724	8,638	9,141	12,700
SPS	87,960	125,351	142,735	163,160	182,921
DPS	300	600	600	600	600
PER	66.7	43.8	24.4	18.4	14.1
PBR	5.8	5.4	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.9	15.8	11.2
PSR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	16.8	42.5	13.9	14.3	12.1
영업이익 증가율 (%)	-33.2	48.9	25.6	12.9	45.7
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	73.0	36.3	32.7	30.2
매출총이익률 (%)	12.7	12.3	13.0	12.7	13.6
영업이익률 (%)	4.0	4.2	4.6	4.5	5.9
지배순이익률 (%)	2.1	2.6	3.1	3.6	4.2
EBITDA 마진 (%)	6.3	6.2	6.1	5.6	6.9
ROIC	4.6	4.8	7.1	7.2	10.1
ROA	2.4	3.3	4.0	4.8	5.6
ROE	8.8	13.5	15.5	17.8	19.8
부채비율 (%)	309.0	338.9	318.9	300.9	273.7
순차입금/자기자본 (%)	165.8	177.0	144.1	121.7	97.2
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.8	2.9	3.0	4.1

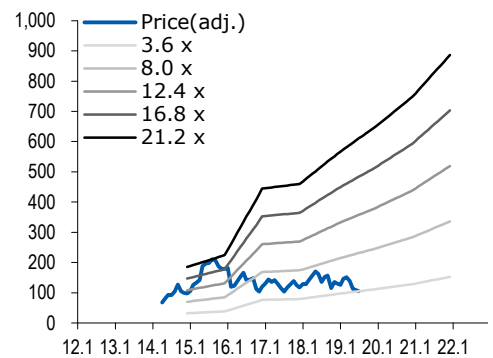
P/E band chart

(천원)



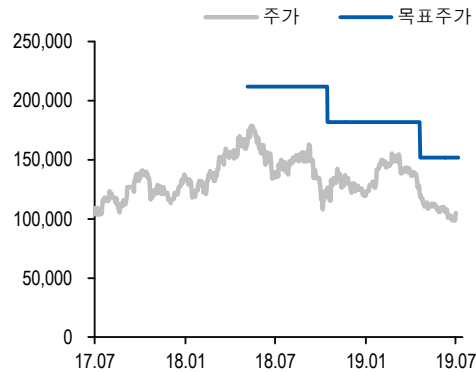
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-26	BUY	152,000	1년		
2019-05-14	BUY	152,000	1년		
2018-11-08	BUY	182,000	1년	-25.43	-14.56
2018-05-30	BUY	212,000	1년	-30.31	-15.57
	담당자 변경				
2017-07-27	1년 경과 이후		1년	-29.40	-8.24
2016-07-27	BUY	185,270	1년	-29.96	-8.24

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)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-24

※ 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: 박은정)
- 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.