



# 코스맥스 (192820)

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	108,000원 (D)
현재주가 (10/28)	70,100원
상승여력	54%

시가총액	7,045억원
총발행주식수	10,049,509주
60일 평균 거래대금	96억원
60일 평균 거래량	127,804주
52주 고	155,500원
52주 저	68,600원
외인지분율	25.38%
주요주주	코스맥스비티아이 외 6 인 26.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.3)	(31.9)	(39.8)
상대	(8.2)	(32.8)	(41.7)
절대(달러환산)	(3.9)	(31.1)	(41.3)

## 우려가 반영된 주가, 저점 통과 중

### 투자의견 BUY, 목표주가 108,000원으로 14% 하향

코스맥스에 대한 투자의견을 BUY 유지하나, 목표주가는 기존 125,000원에서 108,000원으로 14% 하향한다. 목표주가의 하향은 Target P/E를 20x로 하향 조정(종전 25x) 및 밸류에이션 시점 차이에 기인하며, 실적 추정치 변동은 미미하다. 시장은 직전분기 코스맥스의 국내/중국/미국 등 주요 법인의 외형성장 부진을 확인했으며, 이후 기업가치는 7천억원까지 급격하게 하락했다. 현재 코스맥스는 능동적으로 <온라인 고객사> 확보에 주력하며, 법인별 소기의 성과를 달성 중이다. 산재된 우려는 주가에 기반영 되었다고 판단하며, 현 수준에서 점진적으로 매수 권고 한다.

### 3Q19 Preview: 우려가 반영된 주가

코스맥스의 3분기 실적은 연결 매출 3,323억원(YoY+6%), 영업이익 107억원(YoY-19%)을 달성할 전망으로 컨센서스 영업이익 117억원을 소폭 하회할 것으로 예상한다.

▶국내법인 매출은 전년동기비 5% 성장한 1,756억원, 영업이익은 73% 증가한 69억원이 예상된다. 여전히 어려운 내수 환경에 따라 외형 성장은 멋밋할 전망이다. 긍정적인 것은 상반기 실적 호조세를 보였던 핵심 고객사의 수주 현황은 견고하며, 광군제 대비 물량 및 수주 품목 확대 등에 따라 국내법인 전체 성장률은 2분기(2Q19 1% 성장) 대비 개선되고 있다는 점이다. 수익성 측면에서는 저마진 품목의 비중 축소 등이 유리했던 것으로 보이며, 타이트한 비용 관리가 이어짐에 따라 지난해 대비 수익성은 개선 전망한다.

▶중국 합산 매출은 전년동기비 7% 성장한 1,282억원, 합산 순이익은 2% 감소한 49억원 예상된다. ▶상해법인 매출은 전년동기비 6% 감소한 983억원 추정하며, 상반기(전년동기비 9% 감소, 분기 평균 매출액 853억원) 보다는 개선될 것이다. 전분기비 매출 개선을 추정하는 이유는 ①중국 화장품 시장이 지난해 말 바닥을 다지고 개선세를 보이고 있으며, ②핵심 고객사의 재고조정도 반기 동안 이어져 안정화를 기대할 시점이 도래했다고 판단하기 때문이다. 또한 ③신규(온라인) 고객사 확보에 주력 중이며, ④ 광군제 물량 또한 확대될 것으로 예상된다. 매출 감소의 최악은 지났다고 판단한다. ▶광저우 법인 매출은 전년동기비 97% 성장한 299억원 예상된다. 중국 온라인 대표 로컬 브랜드의 폭발적인 수요 증가 및 수주 품목 확대 등이 이어짐에 따라 고성장이 지속될 전망이다. 수익성은 상해법인의 매출 감소로 보수적으로 추정하였다.

▶미국 합산 매출은 전년동기비 12% 감소한 409억원, 합산 순손실은 22억원(4억원 확대)을 추정한다. 매출 부진은 여전하나, 엄격한 비용 관리가 우선됨에 따라 전분기비(2Q19 합산 순손실 63억원) 손실 폭이 축소될 것으로 보인다. 누월드의 경우 인수 이후 과도기로 전분기에 이어 매출이 부진할 것으로 예상된다. 누월드 법인의 매출은 전년동기비 25% 감소한 210억원을 전망하며, 오하이오 법인은 글로벌 히트 브랜드, 셀러브리티 브랜드 등의 수주 확대로 전년동기비 9% 성장한 198억원 추정한다.

### Quarterly earning Forecasts

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	3,323	5.6	0.0	3,305	0.5	
영업이익	107	-19.4	-18.9	117	-8.8	
세전계속사업이익	60	-9.3	-39.1	67	-9.9	
지배순이익	92	74.6	-1.5	61	49.5	
영업이익률 (%)	3.2	-1.0 %pt	-0.8 %pt	3.5	-0.3 %pt	
지배순이익률 (%)	2.8	+1.1 %pt	0	1.9	+0.9 %pt	

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	8,840	12,597	13,453	14,951
영업이익	351	523	487	667
지배순이익	189	326	386	575
PER	66.7	43.8	18.3	12.3
PBR	5.8	5.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.4	13.6
ROE	8.8	13.5	13.4	17.2

자료: 유안타증권

[표 1] 코스맥스 연결 실적추이 및 전망

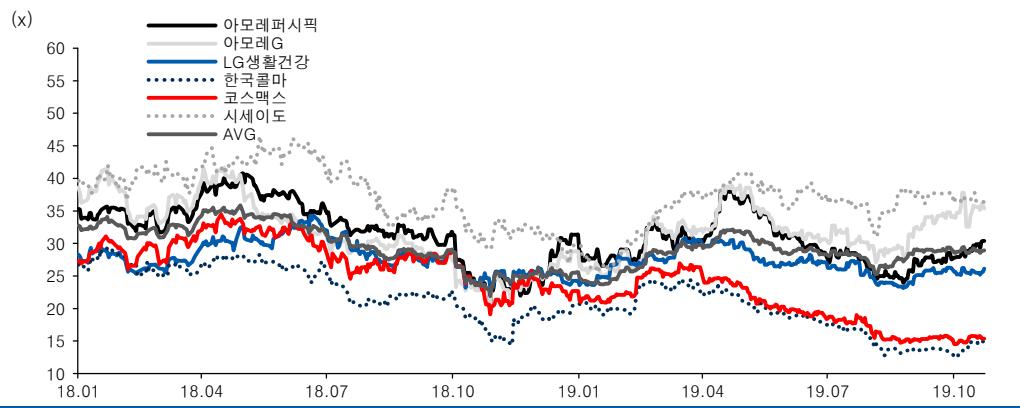
(단위: 십억원 %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	
연결 매출액	1,259.7	1,345.3	1,495.1	288.7	327.5	314.6	328.8	327.8	332.3	332.3	352.8	
코스맥스코리아	679.4	747.3	784.7	152.4	190.2	167.3	169.5	190.2	192.8	175.6	188.7	
코스맥스상해	410.9	378.1	434.8	80.4	106.5	105.0	119.1	81.8	88.8	98.3	109.2	
코스맥스광저우	66.7	112.0	140.1	18.8	15.1	15.2	17.6	22.0	29.3	29.9	30.8	
코스맥스 USA	66.2	79.4	92.4	15.5	14.5	18.2	18.1	23.0	20.4	19.8	16.1	
누월드	99.1	74.8	85.0	27.3	24.2	28.0	19.6	20.0	17.1	21.0	16.6	
코스맥스태국	11.2	16.8	18.4	0.7	0.6	4.9	5.0	4.1	3.7	4.0	5.0	
코스맥스인도네시아	10.6	30.0	39.0	1.7	2.4	2.5	4.0	8.0	8.3	6.0	7.7	
% YoY	연결 매출액	43%	7%	11%	32%	41%	51%	47%	14%	1%	6%	7%
	코스맥스코리아	29%	10%	5%	7%	38%	40%	31%	25%	1%	5%	11%
	코스맥스상해	26%	-8%	15%	19%	15%	36%	33%	2%	-17%	-6%	-8%
	코스맥스광저우	50%	68%	25%	102%	13%	45%	55%	17%	94%	97%	75%
	코스맥스 USA	74%	20%	16%	115%	128%	52%	44%	48%	41%	9%	-11%
	누월드	-	-25%	14%	-	-	-	-	-26%	-29%	-25%	-15%
	코스맥스인도네시아	18%	182%	30%	-40%	31%	8%	105%	364%	239%	140%	94%
연결 영업이익		52.3	48.7	66.7	10.4	18.6	13.3	10.1	13.6	13.2	10.7	11.3
	코스맥스코리아	22.1	32.5	36.5	5.0	7.7	4.0	5.4	7.7	10.6	6.9	7.2
% YoY	영업이익	49%	-7%	37%	11%	30%	164%	58%	30%	-29%	-19%	12%
	코스맥스코리아	18%	47%	12%	-37%	11%	70%	264%	54%	38%	73%	33%
연결 순이익		21.1	18.7	31.2	7.6	9.7	4.2	-0.5	6.7	5.9	3.7	2.5
	코스맥스코리아	21.4	29.1	33.0	3.8	9.8	1.8	5.9	8.1	9.0	5.9	6.1
	코스맥스상해	19.6	5.4	9.1	2.5	6.0	3.5	7.5	3.0	-0.4	1.3	1.4
	코스맥스광저우	8.6	16.0	15.8	4.5	2.3	1.5	2.9	2.7	5.3	3.5	4.5
	코스맥스 USA	-15.6	-7.0	-5.5	-3.6	-3.8	-3.6	-4.5	-2.1	-3.0	-1.2	-0.8
	누월드	-5.5	-7.5	0.8	-0.2	0.7	1.8	-7.8	-2.4	-3.3	-1.0	-0.8
	코스맥스태국	-3.0	-2.4	1.2	-0.1	-1.1	-0.0	-1.7	-1.6	-0.5	-0.5	0.2
	코스맥스인도네시아	-2.3	3.5	4.9	-0.8	-1.1	-0.7	0.3	0.9	1.1	0.7	0.8
% YoY	순이익	36%	-11%	67%	203%	2%	47%	적전	-12%	-40%	-13%	흑전
	코스맥스코리아	109%	36%	13%	-4%	63%	-26%	흑전	115%	-8%	223%	3%
	코스맥스상해	30%	-73%	70%	-13%	-5%	9%	193%	19%	적전	-63%	-81%
	코스맥스광저우	42%	87%	-1%	187%	9%	15%	169%	-41%	132%	137%	54%
지배주주순이익		32.6	38.6	57.5	9.3	11.9	5.3	6.2	9.0	9.3	9.2	11.1
% Margin	영업이익률	4%	4%	4%	4%	6%	4%	3%	4%	4%	3%	3%
	코스맥스코리아	3%	4%	5%	3%	4%	2%	3%	4%	6%	4%	4%
	순이익률	2%	1%	2%	3%	3%	1%	0%	2%	2%	1%	1%
	코스맥스코리아	3%	4%	4%	2%	5%	1%	4%	4%	5%	3%	3%
	코스맥스상해	5%	1%	2%	3%	6%	3%	6%	4%	0%	1%	1%
	코스맥스광저우	13%	14%	11%	24%	15%	10%	17%	12%	18%	12%	15%
	코스맥스 USA	-23%	-9%	-6%	-23%	-27%	-20%	-25%	-9%	-15%	-6%	-5%
	누월드	-6%	-10%	1%	-1%	3%	6%	-40%	-12%	-19%	-5%	-5%
	코스맥스태국	-27%	-15%	7%	-19%	-184%	-1%	-35%	-40%	-14%	-13%	4%
	코스맥스인도네시아	-22%	12%	13%	-45%	-46%	-28%	8%	11%	13%	12%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

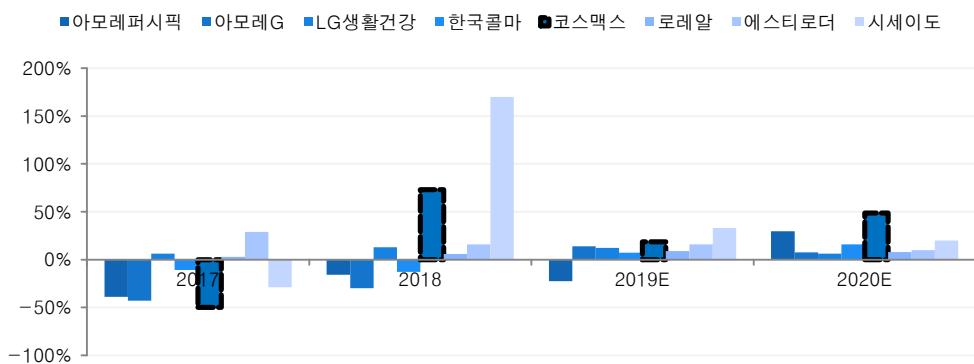
[참고] 코스맥스의 자회사 지분율은 다음과 같음: 코스맥스이스트(90%), 코스맥스이스트법인은 코스맥스차이나법인(97.45%, 코스맥스광저우 100%)을 보유하고 있으며, 코스맥스는 코스맥스이스트법인의 지분 10%를 지난 7월 25일에 SV인베스트먼트에 매각. 그외 코스맥스태국(86.40%), 코스맥스인도네시아(99.25%), 코스맥스 WEST(50%, 누월드 100%, 코스맥스USA 80% 보유)

[그림 1] 주요 화장품 기업의 12M fwd P/E Chart



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

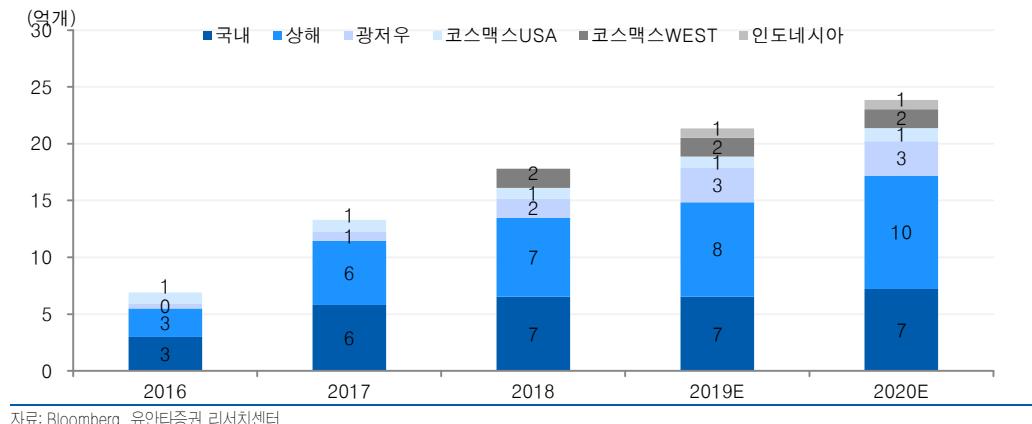
[그림 2] 주요 화장품 기업별 EPS growth 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

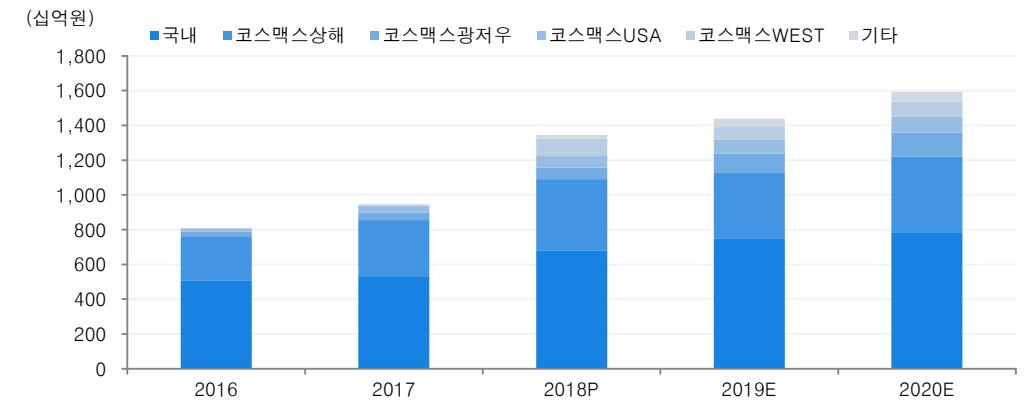
[참고] 아모레퍼시픽, 아모레G, LG 생활건강, 한국콜마, 코스맥스는 유안타증권 추정치 반영

[그림 3] 지역별 CAPA 추이



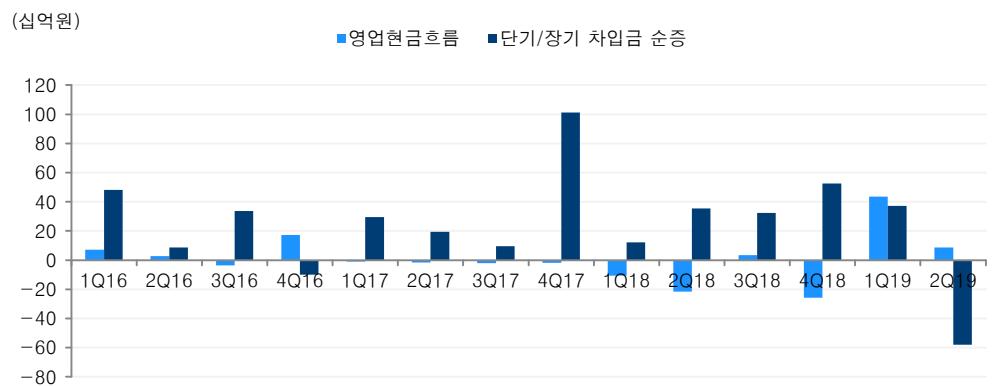
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 법인별 매출 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 영업현금흐름 및 단기/장기 차입금 순증 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표3] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)										(단위: 십억원, %, X)
품목별	2019-10-28	LG생활건강	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)		1,246,000	155,500	70,100	181,500	27,750	47,600	44,300	70,100	12,900
Market Cap. (bn)		19,460.3	9,090.3	5,780.3	1,295.9	732.9	390.7	1,013.6	704.5	137.8
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	7,584.5	5,521.2	6,210.6	1,396.6	693.9	83.9	1,587.2	1,370.9	384.3
	2020	8,391.3	5,885.9	6,551.8	1,486.8	733.1	98.9	1,723.9	1,533.2	433.7
OP (Bn)	2018	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	19.2	90.0	52.3	9.8
	2019	1,173.3	416.3	496.6	83.0	58.8	23.7	136.9	55.2	13.8
	2020	1,295.7	502.3	601.2	101.0	67.2	28.5	158.2	75.5	18.9
OP margin(%)	2018	15.4	9.1	9.0	4.4	11.3	28.9	6.6	4.2	3.2
	2019	15.5	7.5	8.0	5.9	8.5	28.2	8.6	4.0	3.6
	2020	15.4	8.5	9.2	6.8	9.2	28.8	9.2	4.9	4.3
NP (Bn)	2018	682.7	332.2	142.3	57.4	56.4	15.4	42.3	32.6	9.0
	2019	797.5	284.0	156.7	69.3	45.4	18.7	57.6	34.1	8.6
	2020	891.6	346.1	191.0	86.0	51.9	22.6	73.1	48.1	12.2
EPS (Local)	2018	43,712	5,683	1,726	8,035	2,147	2,060	1,893	3,246	840
	2019	48,538	4,486	1,877	9,657	1,726	2,397	2,506	3,520	849
	2020	54,310	5,511	2,319	11,984	1,967	2,794	3,129	4,898	1,147
EPS growth	2018	12.6	-15.7	-29.8	138.9	35.1	33.0	-12.8	73.0	-9.7
	2019	11.0	-21.1	8.8	20.2	-19.6	16.4	32.4	8.4	1.0
	2020	11.9	22.8	23.5	24.1	14.0	16.6	24.9	39.2	35.2
PER(x)	2018	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	20.7	36.1	40.0	38.7
	2019	25.7	34.7	37.3	18.8	16.1	19.9	17.7	19.9	15.2
	2020	22.9	28.2	30.2	15.1	14.1	17.0	14.2	14.3	11.2
PBR(x)	2018	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	5.4	3.6	4.9	2.8
	2019	5.1	2.2	1.9	2.2	2.1	5.1	2.0	2.4	1.0
	2020	4.3	2.1	1.8	1.9	1.9	4.0	1.8	2.1	1.0
EV/EBITDA(x)	2018	14.8	12.8	8.6	16.0	12.8	14.7	15.8	19.5	15.2
	2019	14.3	13.5	10.4	13.6	8.8	12.5	12.0	13.9	8.7
	2020	13.1	11.5	8.9	12.1	8.0	10.7	10.9	11.1	8.0
ROE(%)	2018	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	28.8	11.4	13.5	7.5
	2019	20.7	6.3	5.0	12.1	14.0	28.4	13.2	12.0	8.9
	2020	19.6	7.3	6.5	13.4	14.4	26.5	14.6	14.9	10.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 4] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)						(단위: 십억유로, 십억달러, 십억엔, 십억위안, %, X)		
품목별	2019-10-28	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
회계표준		IAS/IFRS	US GAPP	US GAPP	JP GAPP	JP GAPP	CN GAPP	CN GAPP
다음 결산 월/년		12/19Y	06/20Y	06/20Y	12/19Y	03/20Y	12/19Y	12/19Y
Market (Exchange)		EN Paris	New York	New York	Tokyo	Tokyo	Shanghai	Shanghai
Share Price (local)		241	189	123	8,610	18,380	33	90
Market Cap. (bn)		135.5	68.1	307.4	3,444.0	1,113.7	22.3	18.0
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	2.4
	2019	29.4	14.9	67.7	1,165.4	333.0	7.8	3.1
	2020	31.2	16.0	70.5	1,255.7	350.6	8.6	4.0
OP (Bn)	2018	4.8	2.1	13.4	108.4	48.4	0.6	0.4
	2019	5.5	2.3	5.5	122.6	52.4	0.8	0.5
	2020	5.9	2.9	15.6	150.1	54.0	0.8	0.6
OP margin(%)	2018	17.9	15.0	20.0	9.9	16.0	8.1	15.9
	2019	18.6	15.6	8.1	10.5	15.7	9.7	15.7
	2020	18.9	18.3	22.1	12.0	15.4	9.8	16.1
NP (Bn)	2018	4.0	1.7	11.2	61.4	30.6	0.5	0.3
	2019	4.3	2.0	11.9	81.4	37.0	0.6	0.4
	2020	4.7	2.2	12.9	97.7	36.7	0.7	0.5
EPS (Local)	2018	7	5	4	154	537	1	1
	2019	8	5	5	203	649	1	2
	2020	8	6	5	243	645	1	3
EPS growth	2018	6.5	30.0	7.7	170.0	41.3	39.7	10.8
	2019	9.7	18.4	7.1	31.8	20.9	16.3	33.5
	2020	7.6	11.8	9.1	19.9	-0.5	9.6	32.5
PER(x)	2018	28.9	31.6	18.7	44.8	41.5	33.7	30.6
	2019	31.0	34.3	25.1	42.5	31.3	35.3	46.6
	2020	28.9	31.6	25.0	35.4	28.5	32.2	35.1
PBR(x)	2018	4.2	15.1	6.0	6.1	5.6	3.2	5.2
	2019	4.8	15.1	6.0	6.8	5.6	3.6	8.9
	2020	4.4	11.7	5.1	6.0	3.9	3.3	7.4
EV/EBITDA(x)	2018	21.7	20.6	13.4	21.0	21.3	-	19.7
	2019	20.0	23.2	35.7	19.7	17.7	24.4	31.6
	2020	18.7	19.7	17.8	16.4	16.1	21.2	24.1
ROE(%)	2018	15.1	24.4	18.3	14.1	17.6	9.7	18.2
	2019	15.5	39.3	7.6	17.1	18.8	10.1	19.4
	2020	15.8	45.9	27.6	18.4	16.8	10.3	21.3

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	13,453	14,951	16,057
매출원가	7,721	11,050	11,802	13,004	13,813
매출총이익	1,119	1,547	1,650	1,947	2,244
판관비	768	1,024	1,164	1,280	1,411
영업이익	351	523	487	667	833
EBITDA	554	776	697	843	1,063
영업외손익	-99	-161	-167	-193	-180
외환관련손익	-32	0	42	42	2
이자손익	-91	-182	-254	-260	-207
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	24	21	45	25	25
법인세비용차감전순손익	253	362	320	474	653
법인세비용	97	152	133	162	214
계속사업순손익	155	211	187	312	439
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	211	187	312	439
지배지분순이익	189	326	386	575	733
포괄순이익	162	218	195	320	447
지배지분포괄이익	188	331	295	485	678

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,003	5,958	7,608	9,275	11,073
현금및현금성자산	390	352	1,652	2,704	4,048
매출채권 및 기타채권	2,517	3,225	3,432	3,797	4,066
재고자산	1,847	2,094	2,236	2,485	2,669
비유동자산	4,337	4,658	4,820	4,919	4,860
유형자산	3,072	3,326	3,498	3,606	3,554
관계기업등 지분관련자산	10	10	11	11	12
기타투자자산	191	174	174	174	174
자산총계	9,340	10,615	12,428	14,195	15,933
유동부채	5,221	6,504	7,406	8,251	8,923
매입채무 및 기타채무	2,688	2,502	2,625	2,822	2,955
단기차입금	2,204	3,141	3,919	4,567	5,107
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	9,598	10,943	12,116
지배지분	2,181	2,654	3,106	3,568	4,189
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,511	1,289	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	652	1,348	1,674	2,128	2,741
비지배지분	103	-236	-276	-317	-372
자본총계	2,284	2,418	2,830	3,251	3,817
순차입금	3,616	4,698	4,675	4,771	4,467
총차입금	4,051	5,164	6,441	7,589	8,629

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-66	-546	359	259	577
당기순이익	155	211	187	312	439
감가상각비	195	240	200	167	222
외환손익	3	2	-42	-42	-2
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-408	-1,144	-73	-262	-166
기타현금흐름	-11	145	86	85	84
투자활동 현금흐름	-1,727	-567	-237	-115	-162
투자자산	-44	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-812	-490	-245	-123	-170
유형자산 감소	6	11	0	0	0
기타현금흐름	-876	-88	8	8	8
재무활동 현금흐름	1,501	1,075	1,335	1,088	980
단기차입금	529	933	778	648	540
사채 및 장기차입금	1,069	172	500	500	500
자본	0	0	118	0	0
현금배당	-100	-30	-60	-60	-60
기타현금흐름	3	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	-1	-157	-179	-50
현금의 증감	-293	-39	1,300	1,053	1,344
기초 현금	683	390	352	1,652	2,704
기말 현금	390	352	1,652	2,704	4,048
NOPLAT	351	523	487	667	833
FCF	-802	-1,077	177	230	454

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

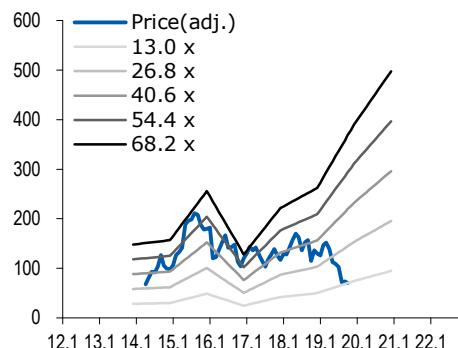
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,876	3,246	3,846	5,720	7,297
BPS	21,712	26,420	30,919	35,519	41,696
EBITDAPS	5,510	7,724	6,938	8,389	10,576
SPS	87,960	125,351	133,864	148,774	159,777
DPS	300	600	600	600	600
PER	66.7	43.8	18.3	12.3	9.6
PBR	5.8	5.4	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.4	13.6	10.5
PSR	1.4	1.1	0.5	0.5	0.4

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	16.8	42.5	6.8	11.1	7.4
영업이익 증가율 (%)	-33.2	48.9	-7.0	37.1	24.9
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	73.0	18.5	48.7	27.6
매출총이익률 (%)	12.7	12.3	12.3	13.0	14.0
영업이익률 (%)	4.0	4.2	3.6	4.5	5.2
지배순이익률 (%)	2.1	2.6	2.9	3.8	4.6
EBITDA 마진 (%)	6.3	6.2	5.2	5.6	6.6
ROIC	4.6	4.8	4.0	5.7	7.0
ROA	2.4	3.3	3.4	4.3	4.9
ROE	8.8	13.5	13.4	17.2	18.9
부채비율 (%)	309.0	338.9	339.1	336.6	317.4
순차입금/자기자본 (%)	165.8	177.0	150.5	133.7	106.6
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.8	1.9	2.5	3.9

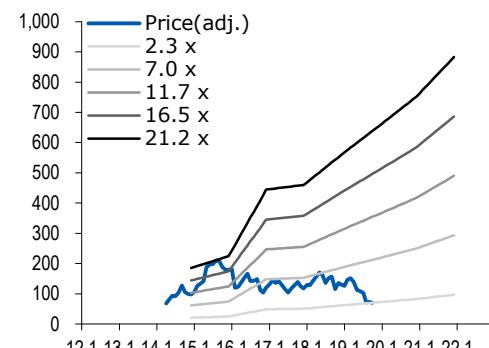
P/E band chart

(천원)

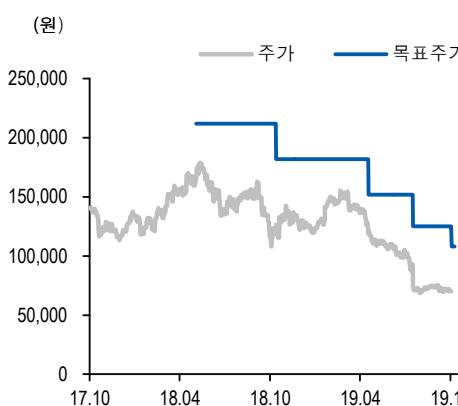


P/B band chart

(천원)



코스맥스(192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-29	BUY	108,000	1년		
2019-08-12	BUY	125,000	1년	-42.26	-39.76
2019-05-14	BUY	152,000	1년	-30.20	-20.72
2018-11-08	BUY	182,000	1년	-25.43	-14.56
2018-05-30	BUY	212,000	1년	-30.39	-15.57

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.