

코스맥스 (192820)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	108,000원 (M)
현재주가 (2/20)	72,700원
상승여력	49%

시가총액	7,306억원
총발행주식수	10,049,509주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	111,700주
52주 고	155,500원
52주 저	68,400원
외인지분율	20.94%
주요주주	코스맥스비티아이 외 11 인 26.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.2)	(3.6)	(49.9)
상대	(13.7)	(6.7)	(49.1)
절대(달러환산)	(19.1)	(5.9)	(53.0)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,531	7.4	11.2	3,378	4.5
영업이익	169	67.3	62.6	110	54.1
세전계속사업이익	65	132.3	-27.3	56	17.0
지배순이익	97	56.6	154.8	53	82.2
영업이익률 (%)	4.8	+1.7 %pt	+1.5 %pt	3.2	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	+0.8 %pt	+1.5 %pt	1.6	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

우려가 안도로

투자의견 BUY, 목표주가 108,000원 유지

코스맥스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 108,000원 유지한다. 중국 화장품 시장이 온라인화 및 럭셔리 중심 수요로 트렌드가 변모하면서 상해법인은 주요 고객사 매출 부진, 수주 약세를 겪었다. 상해법인의 지난해 3분기 누적 매출은 전년동기비 13% 감소했으며, 우려와 실망이 공존했다. 4분기는 온라인 고객사 확보 등의 영업력 확대로 뚜렷한 회복을 보여줬다. 우려가 안도로 전환되는 시점으로 판단한다. 국내법인의 높은 수익성도 특징적이다. 마스크팩 등의 저마진 품목군 수요약세가 이어짐에 따라 수주의 질적 성장이 이어지고 있는 것으로 파악된다. 한가지 남은 우려는 코로나19 영향이다. 코스맥스는 지난주 11일부터 중국 공장 가동을 시작했고, 나아지고 있으나 중국 현지 기업들과 유사하게 정상화 되기에는 시간이 필요한 것으로 판단된다. 1분기 실적은 코로나19의 영향권이다. 1분기 영업이익은 전년동기비 92% 감익한 11억원 예상하며, 국내 7%, 상해 40%, 광저우 10% 매출 감소를 가정하였다. 중국은 신규 확진자 증가 추세가 둔화되는 만큼 1분기 이후 점진적인 회복을 기대한다.

4Q19 Review: 우려가 안도로

코스맥스의 4분기 실적은 연결 매출 3,531억원(YoY+7%), 영업이익 169억원(YoY+67%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 110억원을 54% 상회했다. 미국법인이 부진했음에도 1) 국내법인의 수익성 급증, 2) 예상을 상회한 중국의 매출 호조로 견고한 성과를 달성했다.

▶국내법인 매출은 전년동기비 9% 성장한 1,846억원, 영업이익은 145% 증가한 132억원을 기록했다. 예상 수준의 매출이었으나, 수주 상위 5개 고객사의 광군제 물량 증가 및 글로벌 기업의 리뉴얼 제품을 본격 공급함에 따라 수익성 측면에서 유리했던 것으로 보인다. 3분기 누적 영업이익률은 5.0%였으나, 4분기는 7.2%를 돌파했으며, 이는 수주 환경이 좋았던 2016년 수준에 육박하는 체력이었다.

▶중국 매출 전년동기비 11% 성장한 1,512억원, 합산 순이익은 26% 감소한 77억원을 달성했다. >상해법인의 매출은 전년동기비 1% 감소, 전분기비 42% 상승한 1,180억원을 기록했다. 온라인 고객사의 확대, 기존 고객사의 광군제 물량 증가로 수주 약세 우려가 다소 해소되었다. >광저우법인의 매출은 전년동기비 88% 증가, 전분기비 30% 상승한 332억원을 달성했다. 광저우법인은 중국 온라인 대표 로컬 브랜드의 수주 확대, 품목군 확대 등에 힘입어 매출 강세가 이어졌다. 중국 매출은 견고했으나, 그에 비해 >합산 순이익은 26% 감소하며 아쉬웠다. 상해법인과 광저우법인이 각각 27%, 24% 감소했는데, 상해법인은 영업/마케팅/R&D 인력 총원이 3분기부터 이어졌고, 매출이 감소함에 따라 수익성이 하락했다. 광저우법인은 완제품 기여도가 80%까지 급증함에 따라 수익성 하락이 예견되었다. 이는 매출 급증이 동반되고 있어 우려 수준은 아니다.

▶미국 매출 전년동기비 14% 감소한 324억원, 합산 손실은 108억원으로 손익분기점 이하의 상황이 지속되었다. USA법인은 예정 프로젝트의 연기로 매출이 다소 감소했으며, 고정비 부담으로 손실은 지속되었다. 누월드는 영업 부진에 따른 매출 약세가 이어졌으나 현재 개선 중인 것으로 파악된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	8,840	12,597	13,307	14,249
영업이익	351	523	540	587
지배순이익	189	326	318	485
PER	66.7	43.8	25.3	15.4
PBR	5.8	5.4	2.6	2.2
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.6	15.6
ROE	8.8	13.5	11.2	15.1

자료: 유안타증권

[표 1] 코스맥스 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019P	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액	884.0	1,259.7	1,330.7	1,424.9	327.8	332.3	317.5	353.1	282.1	392.6	350.5	399.6
코스맥스코리아	528.2	679.4	739.0	790.2	190.2	192.9	171.4	184.6	176.9	221.8	188.5	203.1
코스맥스상해	326.8	410.9	371.8	377.0	81.8	88.8	83.3	118.0	49.1	106.6	91.6	129.8
코스맥스광저우	44.5	66.7	110.0	125.4	22.0	29.3	25.5	33.2	19.8	35.2	30.6	39.8
코스맥스 USA	38.1	66.2	82.6	93.5	23.0	20.4	22.6	16.6	18.0	27.0	27.0	21.6
누월드	-	99.1	76.7	86.8	20.0	17.1	23.8	15.8	22.0	18.8	26.2	19.8
코스맥스태국	0.0	11.2	17.9	19.7	4.1	3.7	4.6	5.6	4.5	4.1	5.0	6.1
코스맥스인도네시아	9.0	10.6	39.4	49.2	8.0	8.3	11.5	11.5	9.8	12.3	12.3	14.8
% YoY 연결 매출액	17%	43%	6%	7%	14%	1%	1%	7%	-14%	18%	10%	13%
코스맥스코리아	4%	29%	9%	7%	25%	1%	2%	9%	-7%	15%	10%	10%
코스맥스상해	29%	26%	-10%	1%	2%	-17%	-21%	-1%	-40%	20%	10%	10%
코스맥스광저우	44%	50%	65%	14%	17%	94%	68%	88%	-10%	20%	20%	20%
코스맥스 USA	117%	74%	25%	13%	48%	41%	24%	-8%	-22%	32%	19%	30%
누월드	na	na	-23%	13%	-26%	-29%	-15%	-19%	10%	10%	10%	25%
코스맥스인도네시아	204%	18%	270%	25%	364%	239%	362%	190%	22%	49%	7%	28%
연결 영업이익	35.1	52.3	54.0	58.7	13.6	13.2	10.4	16.9	1.1	17.9	18.4	21.4
코스맥스코리아	18.8	22.1	40.2	40.6	7.7	10.7	8.6	13.2	5.6	13.3	10.0	11.8
% YoY 영업이익	-33%	49%	3%	9%	30%	-29%	-22%	67%	-92%	36%	77%	26%
코스맥스코리아	-57%	18%	82%	1%	54%	38%	115%	145%	-28%	25%	17%	-11%
연결 순이익	15.5	21.1	18.3	23.4	6.7	5.9	1.5	4.3	-1.8	11.7	11.4	2.1
코스맥스코리아	10.2	21.4	92.6	35.6	8.1	6.6	72.8	5.1	5.8	11.3	8.5	10.0
코스맥스상해	15.0	19.6	3.5	9.3	3.0	(0.4)	(4.6)	5.5	-2.0	1.7	2.9	6.6
코스맥스광저우	6.0	8.6	14.0	8.6	2.7	5.3	3.8	2.2	0.5	2.8	2.4	2.9
코스맥스 USA	-20.1	-15.6	-12.6	-0.6	-2.1	-3.0	-3.5	-4.1	-1.4	-1.1	1.1	0.9
누월드	-0.2	-5.5	-11.8	0.1	-2.4	-3.3	0.6	-6.8	-0.5	-0.5	0.6	0.5
코스맥스태국	-0.1	-3.0	-3.8	0.1	-1.6	-0.5	-1.1	-0.6	-0.2	-0.0	0.0	0.2
코스맥스인도네시아	-0.4	-2.3	6.1	6.4	0.9	1.1	1.8	2.4	0.9	1.4	1.6	2.6
% YoY 순이익	-51%	36%	-13%	28%	-12%	-40%	-66%	흑전	적전	100%	683%	-51%
코스맥스코리아	-71%	109%	333%	-62%	115%	-33%	3898%	-13%	-28%	71%	-88%	94%
코스맥스상해	20%	30%	-82%	166%	19%	적전	적전	-27%	적전	-576%	-164%	20%
코스맥스광저우	8%	42%	63%	-38%	-41%	132%	155%	-24%	-82%	-47%	-36%	30%
지배주주순이익	18.9	32.6	31.8	48.5	9.0	9.3	3.8	9.7	4.0	12.8	13.3	18.5
% Margin 영업이익률	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	5%	5%	5%	5%	5%
코스맥스코리아	4%	3%	5%	5%	4%	6%	5%	7%	6%	5%	6%	6%
순이익률	2%	2%	1%	2%	2%	2%	0%	1%	3%	3%	1%	1%
코스맥스코리아	2%	3%	13%	5%	4%	3%	42%	3%	5%	5%	5%	5%
코스맥스상해	5%	5%	1%	2%	4%	0%	-6%	5%	2%	3%	5%	5%
코스맥스광저우	14%	13%	13%	7%	12%	18%	15%	7%	8%	8%	7%	7%
코스맥스 USA	-53%	-23%	-15%	-1%	-9%	-15%	-15%	-25%	-4%	4%	4%	4%
누월드	-	-6%	-15%	0%	-12%	-19%	3%	-43%	-2%	2%	2%	2%
코스맥스태국	-	-27%	-21%	0%	-40%	-14%	-24%	-10%	-1%	1%	4%	4%
코스맥스인도네시	-4%	-22%	16%	13%	11%	13%	15%	21%	11%	13%	18%	18%

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 법인 100%, 코스맥스USA 80% 보유)

[표 2] 2020 년 법인별 가이드스

* 가이드스

1. 국내: 매출 9-10% 성장, 영업이익률 5% 중후반
2. 중국: (코로나19 영향 전) 합산 매출 10% 초중반 (상해 10% 내외, 광저우 20% 수준→ 1분기 이후 재조정 예정)
3. 인도네시아: 20-30% 성장 목표, 수익성 유지(2019년 이익률 17% 추정)
4. 태국: 매출 270억원, 손익분기점 목표
5. 미국: 합산 매출 1,900-2,000억원, 손익분기점 목표(USA 900-1,000억원, 누월드 900억원)

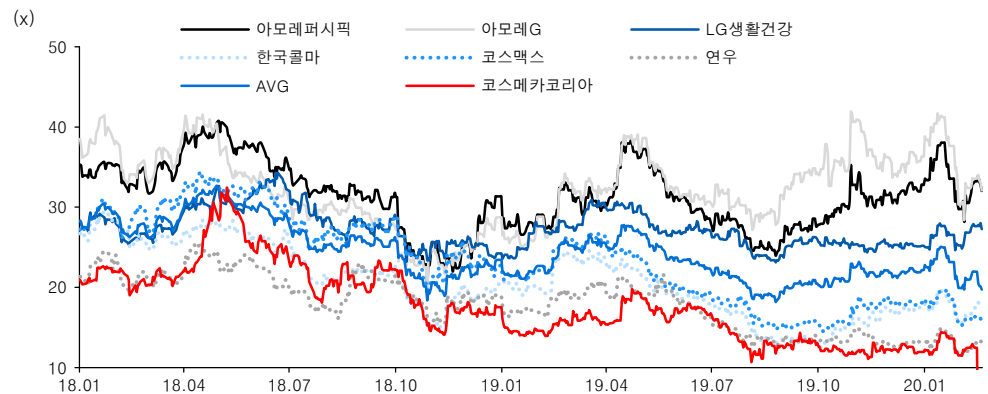
* 코로나19 영향

: 지난주 11일부터 가동 시작, 중국 정부 통제 검사 받고 가동

: 가동에 필요한 인원 수급 여의치 않은 상황. 글로벌 대다수 기업들 유사. 현재는 절반 정도 정상화

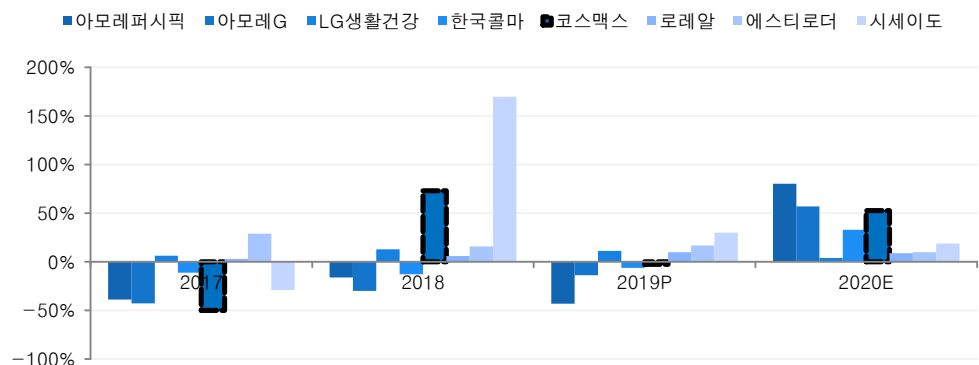
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주요 화장품 기업의 12M fwd P/E Chart



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

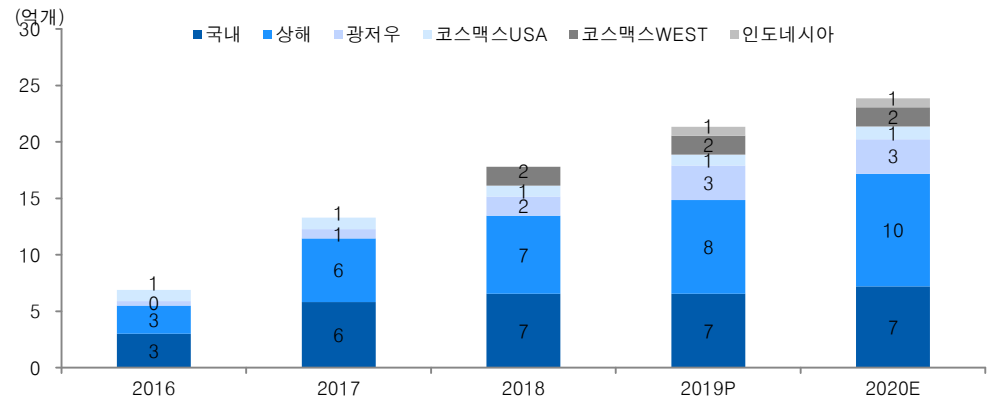
[그림 2] 주요 화장품 기업별 EPS growth 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

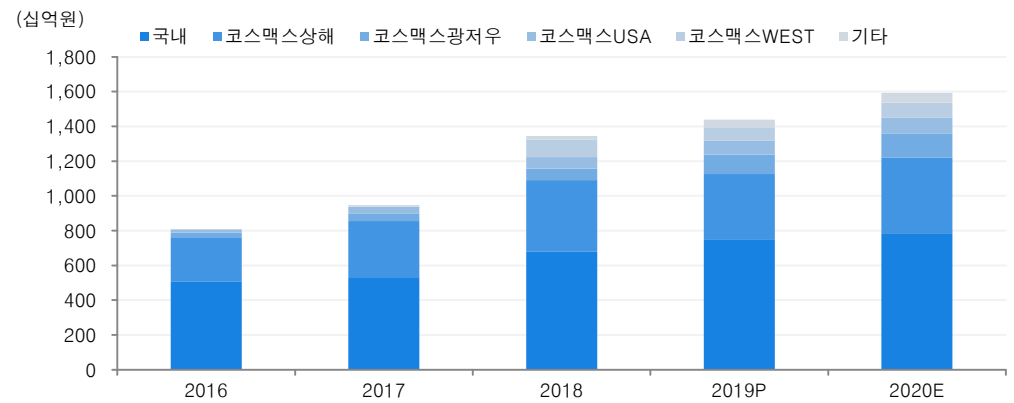
[참고] 아모레퍼시픽, 아모레 G, LG 생활건강, 한국콜마, 코스맥스는 유안타증권 추정치 반영

[그림 3] 지역별 CAPA 추이



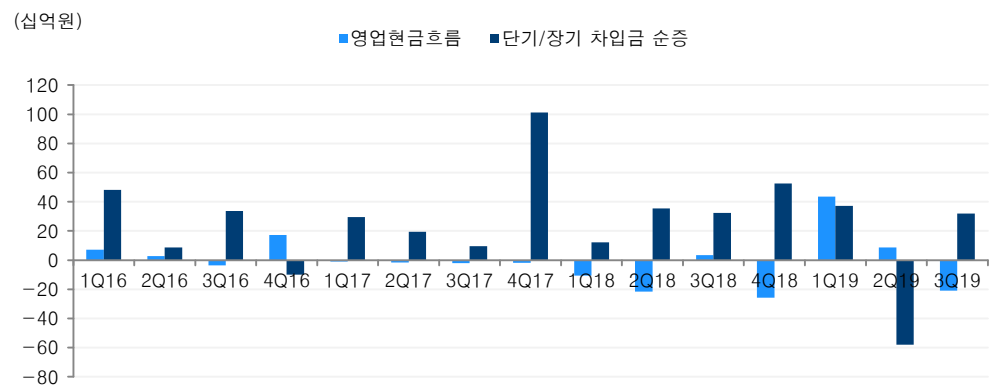
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 법인별 매출 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 영업현금흐름 및 단기/장기 차입금 순증 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-02-20	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인테리어	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,372,000	183,500	68,500	201,000	29,800	47,000	72,700
시가총액	21,428	10,727	5,648	1,435	787	1,075	731
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	-	36.6	62.3
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	-	5.7	5.4
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	-	21.7	27.7
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019E 매출액	7,629.2	5,589.8	6,278.7	1,428.1	687.4	1,541.5	1,322.7
영업이익	1,170.2	453.1	516.7	88.9	59.3	124.4	48.3
영업이익률(%)	15.3%	8.1%	8.2%	6.2%	8.6%	8.1%	3.6%
순이익	792.9	333.7	181.1	80.2	44.7	43.2	28.8
EPS	49,121	5,360	2,202	11,277	1,698	1,871	2,848
EPS Growth(%)	20.6%	11.3%	29.2%	40.1%	-29.6%	-4.2%	-12.3%
PER	27.9	34.2	31.1	17.8	17.5	25.1	25.5
PBR	5.4	2.5	1.9	2.3	2.3	2.2	2.5
ROE	20.6	7.4	5.8	13.9	13.7	9.1	10.3
EV/EBITDA	15.5	14.5	10.0	13.7	9.2	13.8	15.3
2020E 매출액	8,450.2	5,903.1	6,608.3	1,531.4	727.2	1,672.6	1,465.9
영업이익	1,282.6	503.3	610.3	107.1	67.9	153.6	70.3
영업이익률(%)	15.2%	8.5%	9.2%	7.0%	9.3%	9.2%	4.8%
순이익	874.1	358.2	192.8	94.0	52.8	62.1	45.3
EPS	53,614	5,687	2,258	13,182	1,995	2,669	4,456
EPS Growth(%)	9.1%	6.1%	2.5%	16.9%	17.5%	42.6%	56.5%
PER	25.6	32.3	30.3	15.2	14.9	17.6	16.3
PBR	4.7	2.5	1.9	2.1	2.1	2.0	2.3
ROE	19.4	7.7	6.8	14.5	14.4	11.9	14.2
EV/EBITDA	14.1	13.3	8.8	12.3	8.3	12.0	11.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 8] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2020-02-20	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	268	213	125	6,985	14,280	28	119
시가총액(백만달러)	161,305	76,625	309,768	24,931	7,721	2,642	3,421
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019E 매출액	32,802.7	14,800.9	67,424.0	10,508.3	3,105.9	1,106.8	445.1
영업이익	6,100.5	2,563.5	14,272.6	1,064.7	444.9	108.5	69.3
영업이익률(%)	18.6%	17.3%	21.2%	10.1%	14.3%	9.8%	15.6%
순이익	4,836.3	1,934.7	11,766.7	719.4	300.0	89.9	55.1
EPS	8	5	4	196	673	1	2
EPS Growth(%)	12.0%	74.2%	19.4%	27.3%	25.4%	15.8%	32.5%
PER	34.4	40.6	28.0	35.7	24.7	29.5	62.6
PBR	5.3	17.8	4.8	5.5	3.5	3.0	11.9
ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	15.2	10.0	19.4
EV/EBITDA	21.6	25.2	19.6	17.3	13.5	20.3	43.0
2020E 매출액	34,255.3	15,931.2	70,568.7	10,964.2	3,242.4	1,174.6	581.4
영업이익	6,490.3	2,813.1	15,758.6	1,191.9	477.7	109.9	91.8
영업이익률(%)	18.9%	17.7%	22.3%	10.9%	14.7%	9.4%	15.8%
순이익	5,114.9	2,094.4	13,116.9	778.4	323.7	86.8	72.6
EPS	8	6	5	215	578	1	3
EPS Growth(%)	7.6%	9.5%	11.7%	9.8%	-14.1%	-1.5%	32.1%
PER	31.9	37.1	25.1	32.5	22.9	29.9	47.4
PBR	4.9	16.9	5.7	5.0	3.2	2.8	9.9
ROE	15.8	47.7	28.6	16.5	14.7	9.2	21.1
EV/EBITDA	19.7	23.0	17.8	14.9	12.5	18.6	33.3

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	13,307	14,249	16,223
매출원가	7,721	11,050	11,433	12,269	13,731
매출총이익	1,119	1,547	1,874	1,980	2,491
판관비	768	1,024	1,333	1,393	1,581
영업이익	351	523	540	587	910
EBITDA	554	776	751	763	1,140
영업외손익	-99	-161	-181	-184	-230
외환관련손익	-32	0	42	66	26
이자손익	-91	-182	-209	-176	-182
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	24	21	-15	-75	-75
법인세비용차감전순이익	253	362	359	403	681
법인세비용	97	152	176	169	255
계속사업순이익	155	211	183	234	426
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	211	183	234	426
지배지분순이익	189	326	318	485	697
포괄순이익	162	218	191	242	434
지배지분포괄이익	188	331	289	367	658

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,003	5,958	7,485	9,011	10,882
현금및현금성자산	390	352	1,588	2,728	3,790
매출채권 및 기타채권	2,517	3,225	3,396	3,626	4,107
재고자산	1,847	2,094	2,212	2,369	2,697
비유동자산	4,337	4,658	4,820	4,919	4,860
유형자산	3,072	3,326	3,498	3,606	3,554
관계기업 등 지분관련자산	10	10	11	11	12
기타투자자산	191	174	174	174	174
자산총계	9,340	10,615	12,305	13,930	15,742
유동부채	5,221	6,504	7,345	8,130	8,910
매입채무 및 기타채무	2,688	2,502	2,564	2,702	2,942
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	9,537	10,823	12,103
지배지분	2,181	2,654	3,037	3,410	3,994
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,511	1,289	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	652	1,348	1,605	1,970	2,546
비지배지분	103	-236	-270	-303	-355
자본총계	2,284	2,418	2,768	3,107	3,640
순차입금	3,616	4,698	4,739	4,747	4,725
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	354	325	290
당기순이익	155	211	183	234	426
감가상각비	195	240	200	167	222
외환손익	3	2	-42	-66	-26
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-408	-1,144	-73	-94	-415
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	-216	-159	-45
현금의 증감	-293	-39	1,236	1,139	1,062
기초 현금	683	390	352	1,588	2,728
기말 현금	390	352	1,588	2,728	3,790
NOPLAT	351	523	540	587	910
FCF	-802	-1,077	168	301	215

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

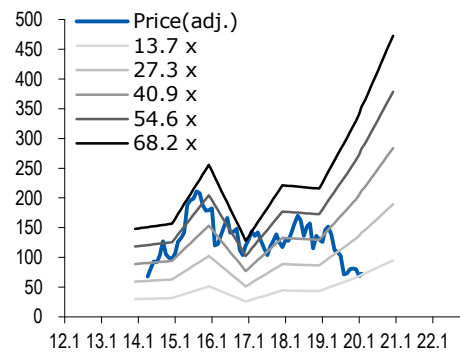
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,876	3,246	3,162	4,830	6,936
BPS	21,712	26,420	30,236	33,946	39,763
EBITDAPS	5,510	7,724	7,470	7,593	11,345
SPS	87,960	125,351	132,410	141,785	161,427
DPS	300	600	600	600	600
PER	66.7	43.8	25.3	15.4	10.5
PBR	5.8	5.4	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.6	15.6	10.2
PSR	1.4	1.1	0.6	0.5	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	16.8	42.5	5.6	7.1	13.9
영업이익 증가율 (%)	-33.2	48.9	3.2	8.7	55.1
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	73.0	-2.6	52.7	43.6
매출총이익률 (%)	12.7	12.3	14.1	13.9	15.4
영업이익률 (%)	4.0	4.2	4.1	4.1	5.6
자본순이익률 (%)	2.1	2.6	2.4	3.4	4.3
EBITDA 마진 (%)	6.3	6.2	5.6	5.4	7.0
ROIC	4.6	4.8	3.8	4.5	7.1
ROA	2.4	3.3	2.8	3.7	4.7
ROE	8.8	13.5	11.2	15.1	18.8
부채비율 (%)	309.0	338.9	344.6	348.3	332.5
순차입금/자기자본 (%)	165.8	177.0	156.0	139.2	118.3
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.8	2.5	3.2	4.8

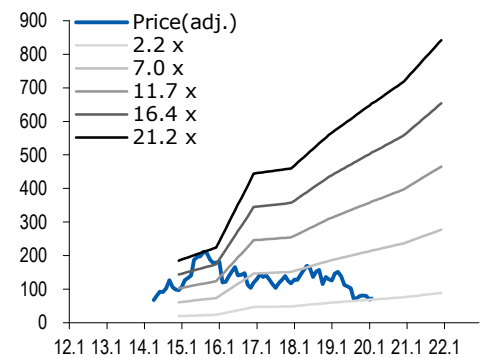
P/E band chart

(천원)

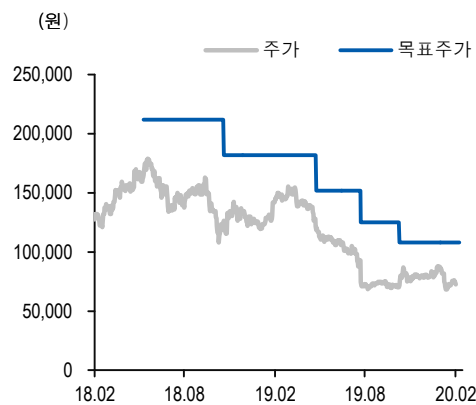


P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-21	BUY	108,000	1년		
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: 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)	0.6
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	11.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-19

※ 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.