

코스맥스 (192820)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	108,000원 (M)
현재주가 (3/3)	80,000원
상승여력	35%

시가총액	8,040억원
총발행주식수	10,049,509주
60일 평균 거래대금	98억원
60일 평균 거래량	123,890주
52주 고	155,500원
52주 저	68,400원
외인지분율	21.70%
주요주주	코스맥스비티아이 외 11 인 26.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.9	0.8	(45.4)
상대	22.0	4.3	(40.5)
절대(달러환산)	16.1	0.2	(48.5)

위기가 기회로

투자의견 BUY, 목표주가 108,000원 유지

중국에서 시작된 코로나19(COVID-19)영향이 중국 외 유럽을 포함한 주변국으로 퍼지며 장기화되고 있다. 반면에 중국 현지는 신규 확진자 수치가 정점을 지나며 안정화되고 있다. 코스맥스는 코로나19로 인해 중국 가동률이 1분기 일시적인 영향을 받았다. 그러나 이러한 환경은 향후 코스맥스에게 기회가 될 것으로 판단한다. 최근 P&G는 주요 시장인 중국에서의 물류에 어려움을 토로했으며, 로雷일은 2월 중순 후베이성 이창(Yichang)에 있는 주요 생산기지가 일시적으로 문을 닫았다. 소비재 주요 시장인 중국, 또한 중국 근거리의 높은 수준의 생산기지가 향후 주목받게 될 것으로 판단한다. 코스맥스의 경우 글로벌 주요 고객사의 오딧을 받고 수주받은 사례가 있어 우선적인 선택 대상이 될 것으로 판단한다. 코로나19 이후 대다수 화장품 기업은 이커머스 시장의 점유율 확보하기 위한 전략이 이어질 것으로 감지된다. 중국의 온라인 고객사, 글로벌 고객사 등의 수주로 코스맥스의 중국 가동률은 빠르게 상승할 것이다.

코로나19 영향: 중국은 일시적 가동률 하락, 국내는 손세정제가 구원투수

코스맥스의 중국은 2월초 대부분의 기업과 동일하게 코로나 19의 영향권이었던 것으로 파악된다. 출점이 연장됨에 따라 2월 11일부터 가동이 시작되었다. 현재 중국 정부의 검사를 받으며 가동이 이어짐에 따라 평소보다 생산 속도가 더디게 운영되었다. 2월 마지막 주는 이전 대비 70% 수준까지 가동되는 것으로 파악되며, 위기 상황이 어느 정도 일단락 되어 보인다.

국내의 경우 면세 및 내수 수요 부진 등으로 매출이 감소(7%)될 것으로 보았다. 특히 1분기는 지난해 기저 부담 또한 존재하는 시기다. 코로나19 영향으로 뜻밖의 구원투수가 등장했다. 손소독제 및 세정제의 수요가 급증함에 따라 동사의 해당 생산 수주가 국내 매출의 약 10% 수준까지 기여한 것으로 보인다. 금액기준으로 약 150억원으로 지난해는 연간 9억원 매출 기록했다. 이로 인해 국내법인은 면세 및 내수 수요 부진의 영향이 실적 측면에서 보이지 않을 것으로 판단한다.

2020년 변곡점, 기업가치 상승 본격화 기대

코스맥스는 2017년 이후 중국법인 성장이 둔화됨에 따라 기업가치가 단계별로 하락했다. 지난해는 중국 화장품 시장이 온라인화 및 럭셔리 중심으로 수요 트랜드가 변모함에 따라 기존 오프라인 고객사의 수주 또한 감소했다. 코로나19는 코스맥스에게 기회가 될 것으로 판단하며, 종전 온라인 브랜드의 수주 확대뿐만 아니라 글로벌 고객사의 수주 확대까지 이어지는 환경이 될 것으로 기대한다. 2020년, 상해법인은 다시 성장가도에 진입할 것으로 보이며 수주의 질적성장이 동반될 것이다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,134	-4.4	-11.2	3,240	-3.2
영업이익	59	-56.7	-65.3	98	-40.3
세전계속사업이익	39	-62.3	-39.6	47	-15.2
지배순이익	40	-55.9	-58.8	48	-16.4
영업이익률 (%)	1.9	-2.2 %pt	-2.9 %pt	3.0	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	-1.4 %pt	-1.4 %pt	1.5	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	8,840	12,597	13,307	14,562
영업이익	351	523	540	647
지배순이익	189	326	318	491
PER	66.7	43.8	25.3	16.5
PBR	5.8	5.4	2.6	2.4
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.6	15.4
ROE	8.8	13.5	11.2	15.2

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	1,456.2	327.8	332.3	317.5	353.1	313.4	392.6	350.5	399.6	
코스맥스코리아	528.2	679.4	739.0	813.0	190.2	192.9	171.4	184.6	199.7	221.8	188.5	203.1	
코스맥스상해	326.8	410.9	371.8	385.2	81.8	88.8	83.3	118.0	57.2	106.6	91.6	129.8	
코스맥스광저우	44.5	66.7	110.0	127.6	22.0	29.3	25.5	33.2	22.0	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	-	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%	9%	14%	1%	1%	7%	-4%	18%	10%	13%
	코스맥스코리아	4%	29%	9%	10%	25%	1%	2%	9%	5%	15%	10%	10%
	코스맥스상해	29%	26%	-10%	4%	2%	-17%	-21%	-1%	-30%	20%	10%	10%
	코스맥스광저우	44%	50%	65%	16%	17%	94%	68%	88%	0%	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	64.7	13.6	13.2	10.4	16.9	5.9	19.1	18.4	21.4
	코스맥스코리아	18.8	22.1	40.2	49.6	7.7	10.7	8.6	13.2	8.1	13.6	11.3	16.6
% YoY	영업이익	-33%	49%	3%	20%	30%	-29%	-22%	67%	-57%	45%	77%	26%
	코스맥스코리아	-57%	18%	82%	23%	54%	38%	115%	145%	5%	28%	32%	25%
연결 순이익		15.5	21.1	18.3	41.1	6.7	5.9	1.5	4.3	3.7	13.6	11.2	12.6
	코스맥스코리아	10.2	21.4	92.6	43.8	8.1	6.6	72.8	5.1	8.5	11.6	9.6	14.1
	코스맥스상해	15.0	19.6	-1.3	6.1	3.0	-0.4	-4.6	2.7	-2.3	1.7	2.9	3.8
	코스맥스광저우	6.0	8.6	14.0	8.7	2.7	5.3	3.8	2.2	0.5	2.8	2.4	2.9
	코스맥스 USA	-20.1	-15.6	-12.6	-3.9	-2.1	-3.0	-3.5	-4.1	-2.9	-2.2	0.6	0.5
	누월드	-0.2	-5.5	-11.8	-4.7	-2.4	-3.3	0.6	-6.8	-3.5	-2.3	0.6	0.5
	코스맥스태국	-0.1	-3.0	-3.8	0.3	-1.6	-0.5	-1.1	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
	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%	124%	-12%	-40%	-66%	흑전	-44%	133%	672%	189%
	코스맥스코리아	-71%	109%	334%	-53%	115%	-33%	3898%	-13%	5%	76%	-87%	173%
	코스맥스상해	20%	30%	-107%	-556%	19%	적전	적전	-64%	적전	흑전	흑전	39%
	코스맥스광저우	8%	42%	63%	-38%	-41%	132%	155%	-24%	-80%	-47%	-36%	30%
지배주주순이익		18.9	32.6	31.8	49.1	9.0	9.3	3.8	9.7	4.0	11.7	13.9	19.4
% Margin	영업이익률	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	5%	2%	5%	5%	5%
	코스맥스코리아	4%	3%	5%	6%	4%	6%	5%	7%	4%	6%	6%	8%
	순이익률	2%	2%	1%	3%	2%	2%	0%	1%	1%	3%	3%	3%
	코스맥스코리아	2%	3%	13%	5%	4%	3%	42%	3%	4%	5%	5%	7%
	코스맥스상해	5%	5%	0%	2%	4%	0%	-6%	2%	-4%	2%	3%	3%
	코스맥스광저우	14%	13%	13%	7%	12%	18%	15%	7%	2%	8%	8%	7%
	코스맥스 USA	-53%	-23%	-15%	-4%	-9%	-15%	-15%	-25%	-16%	-8%	2%	2%
	누월드	-	-6%	-15%	-5%	-12%	-19%	3%	-43%	-16%	-12%	2%	2%
	코스맥스태국	-	-27%	-21%	2%	-40%	-14%	-24%	-10%	2%	2%	2%	2%
	코스맥스인도네시	-4%	-22%	16%	13%	11%	13%	15%	21%	9%	11%	13%	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 100%, 코스맥스USA 80% 보유)

[표 2] 코스맥스 실적 추정치 변경 요약 (단위: 십억원)

		2019	2020	2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
변경 전	매출액	1,330.7	1,424.9	1,622.3	282.1	392.6	350.5	399.6
	- 국내	739.0	790.2	870.0	176.9	221.8	188.5	203.1
	- 상해	371.8	377.0	460.5	49.1	106.6	91.6	129.8
	- 광저우	110.0	125.4	137.9	19.8	35.2	30.6	39.8
	영업이익	54.0	58.7	91.0	1.1	17.9	18.4	21.4
변경 후	매출액	1,330.7	1,456.2	1,624.2	313.4	392.6	350.5	399.6
	- 국내	739.0	813.0	870.0	199.7	221.8	188.5	203.1
	- 상해	371.8	385.2	460.5	57.2	106.6	91.6	129.8
	- 광저우	110.0	127.6	140.3	22.0	35.2	30.6	39.8
	영업이익	54.0	64.7	91.1	5.9	19.1	18.4	21.4
% 변동	매출액	-	2%	-	11%	-	-	-
	- 국내	-	3%	-	13%	-	-	-
	- 상해	-	2%	-	17%	-	-	-
	- 광저우	-	2%	2%	11%	-	-	-
	영업이익	-	10%	-	458%	7%	-	-
% YoY	매출액	14%	9%	12%	-4%	18%	10%	13%
	- 국내	22%	10%	7%	5%	15%	10%	10%
	- 상해	33%	4%	20%	-30%	20%	10%	10%
	- 광저우	24%	16%	10%	0%	20%	20%	20%
	영업이익	13%	20%	41%	-57%	45%	77%	26%

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-03-03	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,232,000	164,000	61,600	181,500	27,550	41,750	80,000
시가총액	19,242	9,587	5,079	1,296	728	955	804
2017	매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6
	영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0
	영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%
	순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3
	EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240
	EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%
	PER	32.9	53.3	58.0	22.0	-	36.6
	PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	-	5.7
	ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4
	EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	-	21.7
2018	매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9
	영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0
	영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%
	순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3
	EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954
	EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%
	PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1
	PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6
	ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4
	EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9
2019E	매출액	7,629.2	5,589.8	6,278.7	1,428.1	687.4	1,541.5
	영업이익	1,170.2	453.1	516.7	88.9	59.3	124.4
	영업이익률(%)	15.3%	8.1%	8.2%	6.2%	8.6%	8.1%
	순이익	792.9	333.7	181.1	80.2	44.7	43.2
	EPS	49,121	5,360	2,202	11,277	1,698	1,871
	EPS Growth(%)	20.6%	11.3%	29.2%	40.1%	-29.6%	-4.2%
	PER	25.1	30.6	28.0	16.1	16.2	22.3
	PBR	4.8	2.3	1.7	2.1	2.1	2.0
	ROE	20.6	7.4	5.8	13.9	13.7	9.1
	EV/EBITDA	14.1	12.9	9.3	12.7	8.4	13.1
2020E	매출액	8,456.8	5,888.2	6,608.3	1,528.7	733.0	1,673.2
	영업이익	1,279.4	496.4	610.3	106.5	66.2	147.9
	영업이익률(%)	15.1%	8.4%	9.2%	7.0%	9.0%	8.8%
	순이익	872.0	350.2	192.8	94.1	51.2	59.2
	EPS	53,572	5,522	2,258	13,196	1,935	2,608
	EPS Growth(%)	9.1%	3.0%	2.5%	17.0%	14.0%	39.4%
	PER	23.0	29.7	27.3	13.8	14.2	16.0
	PBR	4.2	2.2	1.7	1.9	1.9	1.8
	ROE	19.4	7.6	6.8	14.4	14.0	11.5
	EV/EBITDA	12.8	11.7	8.1	11.4	7.6	11.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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

		(단위: 백만달러, %, x)						
기준일: 2020-03-03		로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
		현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY
	주가	253	193	120	6,403	13,200	27	118
	시가총액(백만달러)	157,101	69,510	295,248	23,702	7,402	2,555	3,401
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	3,135.6	1,106.8	445.1
	영업이익	6,100.5	2,563.5	14,272.6	1,064.7	442.1	108.5	69.3
	영업이익률(%)	18.6%	17.3%	21.2%	10.1%	14.1%	9.8%	15.6%
	순이익	4,836.3	1,934.7	11,766.7	719.4	298.2	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%	32.6%
	PER	32.5	36.9	26.7	32.7	23.4	28.3	61.8
	PBR	5.0	16.1	4.6	5.1	3.3	2.9	11.8
	ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	14.6	10.0	19.4
	EV/EBITDA	20.5	22.9	18.7	15.9	12.6	19.4	42.5
2020E	매출액	34,339.1	15,940.3	70,533.4	11,035.6	3,255.4	1,149.1	581.4
	영업이익	6,490.3	2,813.1	15,690.5	1,160.2	471.0	104.9	91.8
	영업이익률(%)	18.9%	17.6%	22.2%	10.5%	14.5%	9.1%	15.8%
	순이익	5,123.6	2,088.5	13,062.8	758.1	318.7	83.8	72.6
	EPS	8	6	5	206	565	1	3
	EPS Growth(%)	7.5%	9.0%	11.3%	5.4%	-16.0%	-7.7%	32.3%
	PER	30.3	33.8	24.0	31.0	21.8	30.7	46.7
	PBR	4.6	15.3	5.4	4.6	3.0	2.6	9.8
	ROE	15.8	47.7	28.5	15.8	14.2	8.4	21.1
	EV/EBITDA	18.6	20.8	17.1	14.2	11.8	17.7	32.9

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	14,562	16,242
매출원가	7,721	11,050	11,433	12,494	13,748
매출총이익	1,119	1,547	1,874	2,068	2,494
판관비	768	1,024	1,333	1,421	1,583
영업이익	351	523	540	647	911
EBITDA	554	776	751	823	1,141
영업외순익	-99	-161	-181	-80	-125
외환관련순익	-32	0	42	66	26
이자순익	-91	-182	-209	-177	-182
관계기업관련순익	0	0	0	0	0
기타	24	21	-15	30	30
법인세비용차감전순이익	253	362	359	567	786
법인세비용	97	152	176	156	275
계속사업순이익	155	211	183	411	511
증단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	211	183	411	511
지배지분순이익	189	326	318	491	765
포괄순이익	162	218	191	419	519
지배지분포괄이익	188	331	289	635	788

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	9,052	10,951
현금및현금성자산	390	352	1,588	2,641	3,851
매출채권 및 기타채권	2,517	3,225	3,396	3,702	4,112
재고자산	1,847	2,094	2,212	2,421	2,700
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	12,305	13,972	15,811
유동부채	5,221	6,504	7,345	8,167	8,913
매입채무 및 기타채무	2,688	2,502	2,564	2,738	2,944
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	10,859	12,105
자베지분	2,181	2,654	3,037	3,415	4,067
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,511	1,289	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	652	1,348	1,605	1,975	2,619
비자베지분	103	-236	-270	-303	-361
자본총계	2,284	2,418	2,768	3,112	3,706
순차입금	3,616	4,698	4,739	4,834	4,664
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	411	462
당기순이익	155	211	183	411	511
감가상각비	195	240	200	167	222
외환손익	3	2	-42	-66	-26
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-408	-1,144	-73	-186	-328
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	-331	-69
현금의 증감	-293	-39	1,236	1,052	1,210
기초 현금	683	390	352	1,588	2,641
기말 현금	390	352	1,588	2,641	3,851
NOPLAT	351	523	540	647	911
FCF	-802	-1,077	168	336	324

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

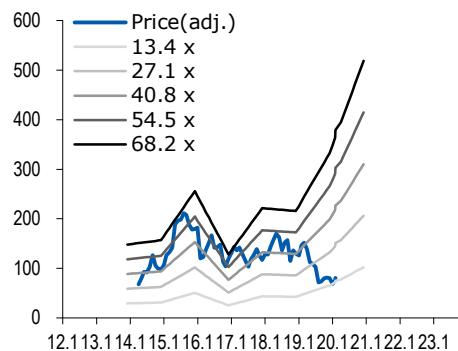
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	3,162	4,882	7,609
BPS	21,712	26,420	30,236	33,998	40,487
EBITDAPS	5,510	7,724	7,470	8,190	11,351
SPS	87,960	125,351	132,410	144,899	161,623
DPS	300	600	600	600	600
PER	66.7	43.8	25.3	16.5	10.5
PBR	5.8	5.4	2.6	2.4	2.0
EV/EBITDA	29.4	24.2	16.6	15.4	10.8
PSR	1.4	1.1	0.6	0.6	0.5
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	16.8	42.5	5.6	9.4	11.5
영업이익 증가율 (%)	-33.2	48.9	3.2	19.8	40.8
지배순이익 증가율 (%)	-45.8	73.0	-2.6	54.4	55.9
매출총이익률 (%)	12.7	12.3	14.1	14.2	15.4
영업이익률 (%)	4.0	4.2	4.1	4.4	5.6
지배순이익률 (%)	2.1	2.6	2.4	3.4	4.7
EBITDA 마진 (%)	6.3	6.2	5.6	5.7	7.0
ROIC	4.6	4.8	3.8	6.2	7.4
ROA	2.4	3.3	2.8	3.7	5.1
ROE	8.8	13.5	11.2	15.2	20.4
부채비율 (%)	309.0	338.9	344.6	348.9	326.6
순차입금/자기자본 (%)	165.8	177.0	156.0	141.5	114.7
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.8	2.5	3.6	4.8

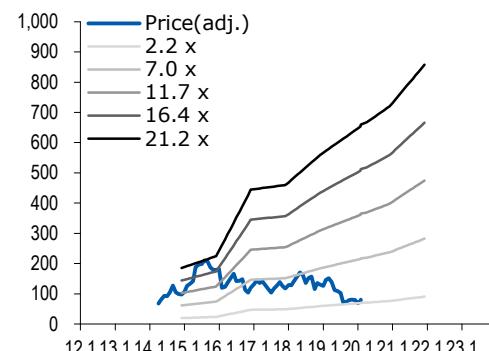
P/E band chart

(천원)



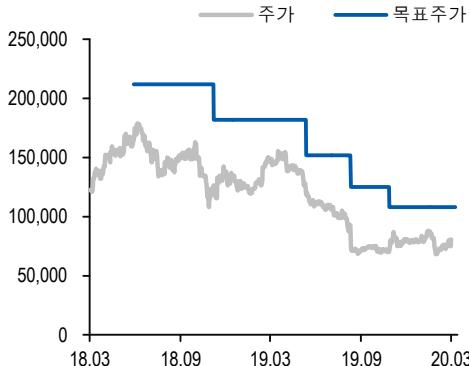
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



자료: 유안티증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-04	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

주: 기준일 2020-03-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 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 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.