

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	132,000원 (U)
현재주가 (5/14)	91,000원
상승여력	45%

시가총액	9,145억원
총발행주식수	10,049,509주
60일 평균 거래대금	119억원
60일 평균 거래량	152,449주
52주 고	120,500원
52주 저	60,700원
외인지분율	17.96%
주요주주	코스맥스비티아이 외 11 인 26.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.0	20.7	(23.2)
상대	7.1	40.7	(16.9)
절대(달러환산)	10.0	16.3	(25.6)

예상을 넘어서

투자 의견 BUY, 목표주가 132,000원으로 상향

코스맥스에 대한 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 132,000원으로 22% 상향한다. 2020년 EPS를 6% 상향했으며, Target P/E 22x(동종기업 평균 P/E 대비 30% 할인. 기존 20x 적용)를 적용하여 산출했다. 코로나19 영향으로 영업환경이 우호적이지 않았으나, 코스맥스는 변화되는 구간에서도 기회를 모색하여 예상을 넘어서는 성과를 기록했다.

코로나19 영향이 장기화됨에 따라 위생에 대한 관심이 여전하다. 2분기에도 손세정제 수요는 지속되고 있으며, 미국과 인도네시아에서도 생산 중이다. 변화가 큰 흐름이 될 것으로 보인다. 코스맥스의 미국법인인 지난 2-3년간 손익분기점 이하의 성과로 아쉬움이 컸다. 하반기는 세정제/소독제 등의 위생용품 생산으로 가동률 상승이 기대되며, 손익분기점을 넘어서는 기반이 마련될 것으로 보인다. 또한 중국과 한국은 온라인 고객사 중심으로 수요가 빠르게 회복되고 있어 화장품 수주 동향 또한 견고한 상황이다. 2020년은 코스맥스의 전세계 생산기지 성과가 주목될 것이다. 기업가치는 동반 상승할 것으로 현재 주가는 12M fwd P/E 15x 수준으로 적극 매수 권고한다.

1Q20 Review: 예상을 넘어서는 수익성

코스맥스의 1분기 실적은 연결 매출 3,285억원(YoY+0.2%), 영업이익 160억원(YoY+18%)을 기록했다. 코로나19 영향으로 생산차질 및 고정비 부담 확대 등의 우려가 존재했으나, 국내법인의 수익성이 급증함에 따라 컨센서스 영업이익 82억원을 96% 상회했다. 지배주주순이익은 48억원으로 전년동기비 47% 감소하였는데, 정기세무조사에 따른 추가 세금 납부 등이 존재했다.

▶국내법인 매출은 전년동기비 6% 성장한 2,020억원, 영업이익은 112% 증가한 164억원을 달성했다. 코로나19 영향으로 영업환경이 제한적이었으나, 수주 상위 고객사의 물량 확대 및 손소독제 수요 급증으로 전년동기비 성장했다. 특히 손소독제 매출이 140억원(매출비중 7%)까지 확대되며 외형성장을 견인했다. 믹스 개선 및 원가관리 기조가 더해져 원가율이 전년동기비 4.6%p 감소했으며, 영업이익률은 8.1%를 기록하며 수주 환경이 좋았던 2016년의 이익 체력을 회복했다.

▶중국법인 매출은 전년동기비 15% 감소한 874억원, 합산 순손실은 5억원을 기록했다. 2월 한 달 동안 생산차질이 존재했으며, 3월 점진적으로 회복되며 온라인 고객사의 수주가 빠르게 확대된 것으로 파악된다. ▶상해법인 매출은 영업일수 하락 및 오프라인 고객사의 낮은 회복으로 전년동기비 22% 감소한 634억원을 기록했다. ▶광저우법인은 영업일수 부족에도 온라인 고객사의 주문이 급증 함에 따라 매출은 전년동기비 14% 증가한 250억원을 달성했다. ▶합산 순손실 5억원 기록하며 매출 감소에 따른 부담이 존재했다. 4월은 정상적인 가동 환경이며, 온라인 고객사의 주문이 증가 추세로 연간 계획에 부합하는 흐름이 이어지고 있어 우려는 제한적이다.

▶미국법인 매출은 전년동기비 26% 감소한 328억원, 합산 손실은 76억원으로 손익분기점 이하의 상황이 지속되었다. 3월부터 코로나 영향으로 고객사 주문이 감소했으며, 전년동기 기저효과 부담(1Q19 47% 성장) 또한 존재한 영향이다. 2분기부터는 위생용품 생산이 본격화됨에 따라 손실 축소 효과가 나타날 것으로 기대된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,285	0.2	-7.0	3,222	2.0
영업이익	160	18.4	-5.0	82	95.8
세전계속사업이익	145	38.9	121.2	31	365.4
지배순이익	48	-46.7	-50.5	38	26.1
영업이익률 (%)	4.9	+0.8 %pt	+0.1 %pt	2.5	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	-1.2 %pt	-1.2 %pt	1.2	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	12,597	13,307	15,071	16,789
영업이익	523	540	796	1,007
지배순이익	326	318	520	776
PER	43.8	33.3	17.6	11.8
PBR	5.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	24.2	16.3	12.3	9.5
ROE	13.5	10.5	15.1	20.8

자료: 유안타증권

[표 1] 코스맥스 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액	1,259.7	1,330.7	1,507.1	1,678.9	327.8	332.3	317.5	353.1	328.5	404.8	362.7	411.2
코스맥스코리아	679.4	739.0	815.3	870.0	190.2	192.9	171.4	184.6	202.0	221.8	188.5	203.1
코스맥스상해	410.9	371.8	391.4	460.5	81.8	88.8	83.3	118.0	63.4	106.6	91.6	129.8
코스맥스광저우	66.7	110.0	130.6	143.7	22.0	29.3	25.5	33.2	25.0	35.2	30.6	39.8
코스맥스 USA	66.2	83.7	92.5	120.0	24.1	20.4	22.6	16.6	17.1	27.0	27.0	21.6
누월드	99.1	76.7	85.4	93.7	20.0	17.1	23.8	15.8	20.6	18.8	26.2	19.8
코스맥스태국	11.2	17.9	20.5	21.6	4.1	3.7	4.6	5.6	5.3	4.1	5.0	6.1
코스맥스인도네시아	10.6	39.4	49.5	59.4	8.0	8.3	11.5	11.5	10.2	12.3	12.3	14.8
% YoY 연결 매출액	43%	6%	13%	11%	14%	1%	1%	7%	0%	22%	14%	16%
코스맥스코리아	29%	9%	10%	7%	25%	1%	2%	9%	6%	15%	10%	10%
코스맥스상해	26%	-10%	5%	18%	2%	-17%	-21%	-1%	-22%	20%	10%	10%
코스맥스광저우	50%	65%	19%	10%	17%	94%	68%	88%	14%	20%	20%	20%
코스맥스 USA	74%	26%	11%	30%	55%	41%	24%	-8%	-29%	32%	19%	30%
누월드	na	-23%	11%	10%	-26%	-29%	-15%	-19%	10%	10%	10%	25%
코스맥스인도네시아	18%	270%	25%	21%	364%	239%	362%	190%	26%	49%	7%	28%
연결 영업이익	52.3	54.0	79.6	100.7	13.6	13.2	10.4	16.9	16.0	22.5	16.8	24.2
코스맥스코리아	22.1	40.2	59.0	65.6	7.7	10.7	8.6	13.2	16.4	16.2	10.5	15.8
% YoY 영업이익	49%	3%	47%	27%	30%	-29%	-22%	67%	18%	71%	62%	43%
코스맥스코리아	18%	82%	47%	11%	54%	38%	115%	145%	112%	53%	23%	20%
연결 순이익	21.1	18.3	47.1	69.6	6.7	5.9	1.5	4.4	1.2	16.5	11.5	17.9
코스맥스코리아	21.4	92.6	47.0	52.3	8.1	6.6	72.8	5.1	10.8	13.8	8.9	13.5
코스맥스상해	19.6	-1.3	5.2	16.3	3.0	-0.8	-6.2	2.7	-3.3	1.7	2.9	3.8
코스맥스광저우	8.6	11.6	10.9	12.1	2.7	5.3	1.5	2.2	2.8	2.8	2.4	2.9
코스맥스 USA	-15.6	-12.6	-4.2	4.8	-2.2	-2.9	-3.5	-4.1	-3.2	-2.2	0.6	0.5
누월드	-5.5	-11.8	-5.5	2.2	-2.4	-3.3	0.6	-6.8	-4.3	-2.3	0.6	0.5
코스맥스태국	-3.0	-3.8	-0.8	0.9	-1.6	-0.5	-1.1	-0.6	-1.1	0.1	0.1	0.1
코스맥스인도네시아	-2.3	6.1	4.0	8.5	0.9	1.1	1.8	2.6	-1.7	1.4	1.6	2.8
% YoY 순이익	36%	-13%	157%	48%	-12%	-40%	-66%	흑전	-82%	181%	692%	312%
코스맥스코리아	109%	334%	-49%	11%	115%	-33%	3898%	-13%	33%	109%	-88%	162%
코스맥스상해	30%	-107%	-483%	215%	19%	적전	적전	-64%	적전	흑전	흑전	39%
코스맥스광저우	42%	36%	-6%	11%	-41%	132%	-1%	-24%	3%	-47%	67%	30%
지배주주순이익	32.6	31.8	52.0	77.6	9.0	9.3	3.8	9.7	4.8	13.9	13.8	19.5
% Margin 영업이익률	4%	4%	5%	6%	4%	4%	3%	5%	5%	6%	5%	6%
코스맥스코리아	3%	5%	7%	8%	4%	6%	5%	7%	8%	7%	6%	8%
순이익률	2%	1%	3%	4%	2%	2%	0%	1%	0%	4%	3%	4%
코스맥스코리아	3%	13%	6%	6%	4%	3%	42%	3%	5%	6%	5%	7%
코스맥스상해	5%	0%	1%	4%	4%	-1%	-7%	2%	-5%	2%	3%	3%
코스맥스광저우	13%	11%	8%	8%	12%	18%	6%	7%	11%	8%	8%	7%
코스맥스 USA	-23%	-15%	-5%	4%	-9%	-14%	-15%	-25%	-19%	-8%	2%	2%
누월드	-6%	-15%	-6%	2%	-12%	-19%	3%	-43%	-21%	-12%	2%	2%
코스맥스태국	-27%	-21%	-4%	4%	-40%	-14%	-24%	-10%	-20%	2%	2%	2%
코스맥스인도네시	-22%	16%	8%	14%	11%	13%	15%	22%	-17%	11%	13%	19%

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 가이드선스

* 가이드선스

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)

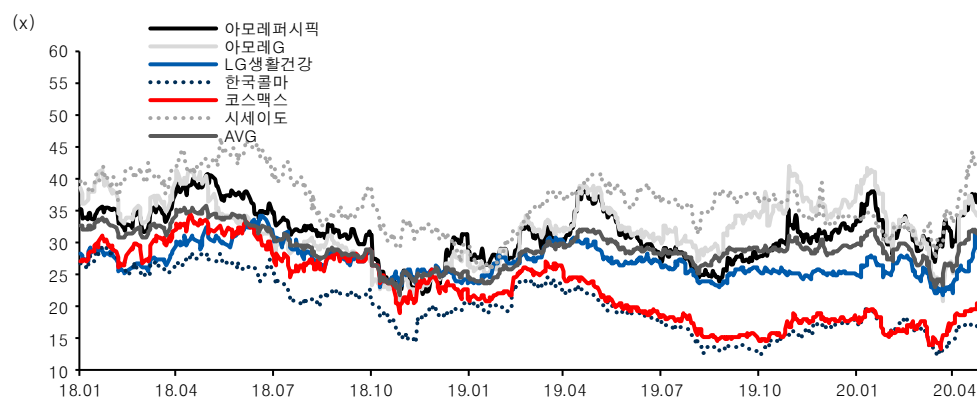
* 코로나19 영향

: 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

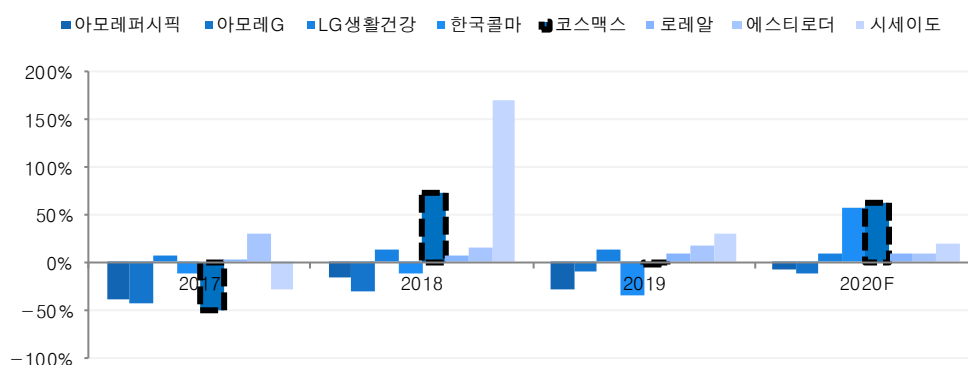
자료: 유안타증권 리서치센터

[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

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

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-05-14	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터넷서날	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,455,000	176,000	55,000	196,500	26,350	42,800	91,000
시가총액	22,724	10,289	4,535	1,403	696	979	915
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
2019 매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7	1,330.7
영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8	54.0
영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%	4.1%
순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1	31.8
EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284	3,168
EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%	-2.4%
PER	27.2	57.5	57.3	21.2	18.0	36.8	25.2
PBR	4.5	2.6	1.9	2.6	2.2	2.3	2.3
ROE	17.8	4.5	3.4	13.0	12.9	6.4	10.5
EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7	13.6
2020E 매출액	8,099.2	5,291.8	5,882.4	1,421.6	701.3	1,660.8	1,437.9
영업이익	1,239.3	328.5	380.4	77.5	58.5	140.4	64.5
영업이익률(%)	15.3%	6.2%	6.5%	5.5%	8.3%	8.5%	4.5%
순이익	829.2	238.4	121.4	64.9	43.1	52.9	41.1
EPS	51,155	3,836	1,415	9,110	1,599	2,362	4,116
EPS Growth(%)	10.2%	10.3%	-2.0%	-12.1%	1.1%	83.9%	29.9%
PER	28.4	45.9	38.9	21.6	16.5	18.1	22.1
PBR	5.1	2.5	1.5	2.2	1.9	1.9	2.6
ROE	18.5	5.2	3.5	10.4	12.1	10.9	12.2
EV/EBITDA	15.3	13.8	7.6	13.1	7.9	11.9	13.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2020-05-14	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	242	163	114	6,401	13,050	37	156
시가총액(백만달러)	146,473	58,593	282,020	23,969	7,402	3,463	4,431
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
2019 매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
EPS	7	5	1	184	649	1	2
EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	20.9%	2.5%	36.1%
PER	39.6	34.3	25.1	42.3	28.5	37.3	44.9
PBR	5.0	15.1	6.0	6.2	3.4	3.3	8.7
ROE	13.3	39.3	7.6	15.5	12.3	9.2	21.1
EV/EBITDA	20.0	23.2	35.7	19.3	13.7	24.1	33.6
2020E 매출액	31,623.2	14,318.3	70,093.0	10,019.4	2,994.7	1,074.9	554.9
영업이익	5,787.5	2,186.6	15,569.8	796.6	328.1	83.1	84.7
영업이익률(%)	18.3%	15.3%	22.2%	8.0%	11.0%	7.7%	15.3%
순이익	4,403.0	1,646.3	12,963.7	518.1	221.2	68.8	69.5
EPS	7	5	5	140	514	1	2
EPS Growth(%)	9.6%	-8.1%	240.9%	-24.2%	-20.8%	-11.7%	24.6%
PER	33.2	36.1	23.0	45.9	30.2	49.9	63.9
PBR	4.4	13.4	4.8	4.9	3.1	3.7	13.0
ROE	13.5	38.4	32.2	10.8	11.0	7.2	20.5
EV/EBITDA	19.8	21.3	16.4	18.4	14.1	31.4	46.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	12,597	13,307	15,071	16,789	18,648
매출원가	11,050	11,472	12,874	14,237	15,715
매출총이익	1,547	1,835	2,197	2,552	2,933
판매비	1,024	1,295	1,401	1,545	1,702
영업이익	523	540	796	1,007	1,231
EBITDA	776	920	1,112	1,358	1,550
영업외손익	-161	-181	-25	-54	-84
외환관련손익	0	28	70	30	30
이자손익	-182	-219	-133	-122	-153
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	21	11	39	39	39
법인세비용차감전순이익	362	359	771	953	1,147
법인세비용	152	176	301	257	305
계속사업순이익	211	183	470	696	841
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	211	183	470	696	841
지배지분순이익	326	318	520	776	925
포괄순이익	218	166	453	679	824
지배지분포괄이익	331	310	845	1,265	1,537

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-546	746	1,314	1,593	1,905
당기순이익	211	183	470	696	841
감가상각비	240	363	303	339	309
외환손익	2	-15	-70	-30	-30
중속, 관계기업관련손익	0	1	1	1	1
자산부채의 증감	-1,144	9	327	306	505
기타현금흐름	145	204	283	281	280
투자활동 현금흐름	-567	-959	-536	-353	-12
투자자산	0	-6	-5	-5	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-490	-1,048	-524	-341	0
유형자산 감소	11	18	0	0	0
기타현금흐름	-88	76	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	1,075	629	817	1,183	1,144
단기차입금	933	337	281	234	195
사채 및 장기차입금	172	-387	300	300	300
자본	0	0	-413	0	0
현금배당	-30	-60	-90	-90	-90
기타현금흐름	0	740	740	740	740
연결범위변동 등 기타	-1	-3	-1,150	-1,189	-1,197
현금의 증감	-39	414	445	1,234	1,841
기초 현금	390	352	766	1,211	2,445
기말 현금	352	766	1,211	2,445	4,286
NOPLAT	523	540	796	1,007	1,231
FCF	-1,077	-384	605	1,051	1,727

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

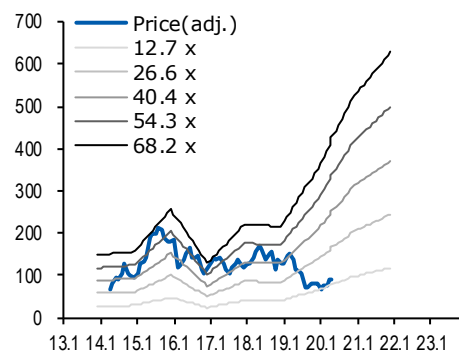
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,958	6,183	7,068	8,932	11,454
현금및현금성자산	352	766	1,211	2,445	4,286
매출채권 및 기타채권	3,225	3,177	2,692	2,979	3,289
재고자산	2,094	2,089	3,014	3,358	3,730
비유동자산	4,658	5,861	6,178	6,172	5,857
유형자산	3,326	4,318	4,646	4,648	4,339
관계기업 등 자본관련자산	10	14	18	22	26
기타투자자산	174	187	187	187	187
자산총계	10,615	12,044	13,247	15,104	17,311
유동부채	6,504	7,164	8,068	9,093	10,330
매입채무 및 기타채무	2,502	2,617	3,240	4,031	5,073
단기차입금	3,141	3,563	3,844	4,078	4,273
유동성장기부채	571	459	459	459	459
비유동부채	1,692	1,715	2,015	2,315	2,615
장기차입금	1,281	1,150	1,450	1,750	2,050
사채	168	174	174	174	174
부채총계	8,197	8,879	10,082	11,408	12,945
지배지분	2,654	3,435	3,434	4,012	4,739
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,289	1,820	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	1,348	1,615	2,044	2,639	3,384
비지배지분	-236	-270	-270	-315	-373
자본총계	2,418	3,165	3,164	3,696	4,367
순차입금	4,698	4,641	4,777	4,076	2,731
총차입금	5,164	5,435	6,015	6,549	7,044

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,246	3,167	5,172	7,719	9,207
BPS	26,420	34,190	34,183	39,935	47,176
EBITDAPS	7,724	9,153	11,068	13,516	15,424
SPS	125,351	132,410	149,972	167,059	185,564
DPS	600	900	900	900	900
PER	43.8	33.3	17.6	11.8	9.9
PBR	5.4	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	24.2	16.3	12.3	9.5	7.4
PSR	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	42.5	5.6	13.3	11.4	11.1
영업이익 증가율 (%)	48.9	3.2	47.3	26.5	22.3
지배순이익 증가율 (%)	73.0	-2.4	63.3	49.2	19.3
매출총이익률 (%)	12.3	13.8	14.6	15.2	15.7
영업이익률 (%)	4.2	4.1	5.3	6.0	6.6
지배순이익률 (%)	2.6	2.4	3.4	4.6	5.0
EBITDA 마진 (%)	6.2	6.9	7.4	8.1	8.3
ROIC	4.8	3.8	6.3	9.5	12.4
ROA	3.3	2.8	4.1	5.5	5.7
ROE	13.5	10.5	15.1	20.8	21.1
부채비율 (%)	338.9	280.6	318.7	308.6	296.4
순차입금/자기자본 (%)	177.0	135.1	139.1	101.6	57.6
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.4	5.5	7.0	6.5

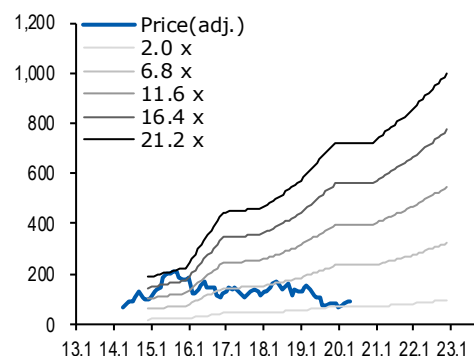
P/E band chart

(천원)



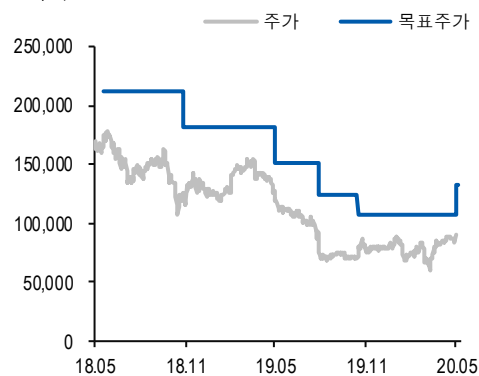
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-15	BUY	132,000	1년		
2019-10-29	BUY	108,000	1년	-26.86	-15.74
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)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-13

※ 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 투자사결정은 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.