

2022. 10. 06



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**  
02. 6454-4892  
nuri.ha@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 73,000 원**

**현재주가 (10.5) 50,000 원**

**상승여력 46.0%**

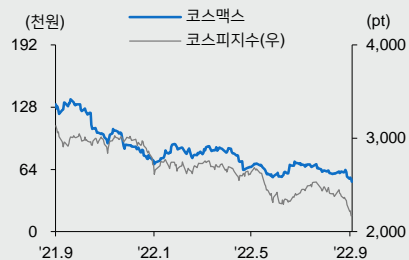
|            |                  |
|------------|------------------|
| KOSPI      | 2,215.22pt       |
| 시가총액       | 5,675억원          |
| 발행주식수      | 1,135만주          |
| 유동주식비율     | 71.88%           |
| 외국인비중      | 22.30%           |
| 52주 최고/최저가 | 136,000원/50,000원 |
| 평균거래대금     | 58.0억원           |

**주요주주(%)**

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 코스맥스비티아이 외 16 인 | 26.26 |
| 국민연금공단          | 12.07 |
| 베어링자산운용         | 5.01  |

|                 |            |            |             |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| <b>주가상승률(%)</b> | <b>1개월</b> | <b>6개월</b> | <b>12개월</b> |
| 절대주가            | -15.7      | -43.1      | -60.0       |
| 상대주가            | -8.5       | -29.1      | -46.5       |

**주가그래프**



# 코스맥스 192820

## 3Q22E Preview: 방향은 맞다

- ✓ 3Q22E 매출 3,840억원(-3%), 영업이익 170억원(-32%, OPM 4%)
- ✓ 국내: 중국 수출 감소 및 판가 인상 관련 물량 조정 → 매출 -2%, 영업이익 -18%
- ✓ 중국: 역기저, 고강도 방역 정책 및 광군제 발주 지연 → 상해(-10%), 광저우(Flat)
- ✓ 기타: 미국(+8%) 환율 효과, 인니(+30%) 온라인 호조, 태국(-19%) 이동 통제
- ✓ 중국 업황 회복 및 미국 오하이오 철수로 모멘텀 강화 기대, 매수 접근 추천

### 3Q22E 코로나 영향권

코스맥스는 2022년 3분기 매출액 3,840억원(-2.8% YoY; 이하 YoY), 영업이익 170억원(-32.0%, OPM 4.4%), 순이익 152억원(+35.8%; 3Q21 누월등 영업권 상각 제거 시 -43.5%)으로, 시장 기대치를 밑돌겠다(영업이익 컨센서스 대비 -23.4%). 중국 고강도 방역 정책이 주력 생산 법인의 성과를 끌어내릴 전망이다.

**[국내]** 매출액과 영업이익으로 각각 2,126억원(-2.3%), 179억원(-13.2%)을 추정한다. 중국향 직간접 수출 감소에 판가 인상 관련 일시적 물량 감소로 부진하겠다.

**[중국]** 역기저 부담에 기상 이변 및 코로나 방역 강화로 영업 환경이 녹록하지 못 했다(상해 -10.0%)와 광저우 Flat). 소비 활동 위축이 공급자들의 영업 전개에 부담을 가중, 광군제 발주 또한 4Q22E로 지연되는 모습이다.

**[기타]** 미국(합산 +7.8%, 누월등 +34.3%, 오하이오 -15.0%)은 환율 효과를, 인도네시아(+30.0%)는 최대 고객사의 온라인 호조를 감안했다. 태국(-18.8%; 수출 위주, 미얀마향 비중 20%)은 원부자재 수급 차질과 이동 통제 영향을 받겠다.

### 투자의견 Buy 및 적정주가 73,000원 제시

방향은 맞다(매출액/영업이익: 2022E +2.3%/-39.6% → 2023E +7.7%/+36.4%). 중국 업황 회복에 따른 외형 성장과 미국 오하이오 철수를 통한 내실 강화 모두 유효하다. ① 중국: 성장 가도를 이어간다. 4Q22E 광군제 효과에 주요 브랜드 신제품 출시가 더해지겠다. 당대회(10월 16~22일) 이후 내수 부양책에 기대도 만연하다. ② 미국: 적자가 크게 준다. 오하이오 공장 폐쇄에 따라(1Q23E 철수 예정), 수익성이 크게 개선되겠다(철수 효과: 2023E 연결 영업이익 +150억원, 1Q24E +100억원).

| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2019  | 1,330.7 | 54.0  | 31.8          | 3,099             | -13.0      | 33,451     | 25.3       | 2.3        | 13.6             | 10.5       | 280.6       |
| 2020  | 1,382.9 | 66.6  | 21.4          | 2,082             | -258.6     | 33,393     | 46.8       | 2.9        | 12.8             | 6.2        | 337.3       |
| 2021  | 1,591.5 | 122.6 | 74.4          | 6,880             | -212.2     | 49,457     | 12.7       | 1.8        | 7.3              | 16.5       | 203.4       |
| 2022E | 1,627.7 | 74.0  | 57.7          | 5,088             | -12.6      | 56,315     | 9.8        | 0.9        | 6.7              | 9.6        | 187.8       |
| 2023E | 1,752.8 | 101.0 | 80.2          | 7,065             | 62.4       | 62,830     | 7.1        | 0.8        | 5.1              | 11.9       | 173.9       |

| (십억원)    | 3Q22E | 3Q21  | (% YoY) | 2Q22  | (% QoQ) | 컨센서스  | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|
| 매출액      | 384.0 | 395.0 | -2.8    | 405.0 | -5.2    | 416.4 | -7.8      |
| 영업이익     | 17.0  | 25.0  | -32     | 17.2  | -1.4    | 22.2  | -23.4     |
| 순이익      | 15.2  | 11.2  | 35.8    | 11.5  | 32.1    | 15.2  | 0.0       |
| 영업이익률(%) | 4.4   | 6.3   | -1.9    | 4.3   | 0.2     | 5.3   | -0.9      |

자료: 코스맥스, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 신규 추정   |         | 이전 추정   |         | 변화율(%) |       | 컨센서스    |        |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|---------|--------|
|       | 2022E   | 2023E   | 2022E   | 2023E   | 2022E  | 2023E | 2022E   | 2023E  |
| 매출액   | 1,627.7 | 1,752.8 | 1,649.2 | 1,743.2 | -1.3   | 0.6   | 1,682.4 | 1843.9 |
| 영업이익  | 74.0    | 101.0   | 77.0    | 153.9   | -3.9   | -34.4 | 82.1    | 126.7  |
| 순이익   | 57.7    | 80.2    | 63.4    | 112.5   | -9.0   | -28.7 | 56.7    | 85.9   |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| (십억원, %, 주, 배)  | 순이익 | Target PER | 적정가치   | 비고   |
|-----------------|-----|------------|--------|--|
| <b>(A) 영업가치</b> |     |            |        |  |
| 한국, 미국, 동남아 법인  | 5   | 11         | 51     | - 순이익: 연결 지배순익에서 중국 순이익 차감   |
| <b>(B) 지분가치</b> |     |            |        |  |
| 중국 법인           | 72  | 21         | 774    | - 순이익: 중국 연결 순이익<br>- Target PER: 중국 화장품 고객사 평균 값에 40% 할인 적용<br>- 적정가치: 중국 법인 상장 후 보유 지분을 51% 가정 |
| 적정 시가총액         |     |            | 825    | (A) + (B)  |
| 주식 수            |     |            | 11,350 |  |
| 적정주가 (원)        |     |            | 73,000 | 반올림  |
| 현재주가 (원)        |     |            | 50,000 |  |
| 상승여력 (%)        |     |            | 46.0%  |  |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| (십억원)             | 시가총액    | 매출액    |        | 영업이익  |        | 순이익   |        | PER(배) |      | PBR(배) |      | ROE(%) |      | EV/EBITDA(배) |      |
|-------------------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|------|--------|------|--------|------|--------------|------|
|                   |         | 22E    | 23E    | 22E   | 23E    | 22E   | 23E    | 22E    | 23E  | 22E    | 23E  | 22E    | 23E  | 22E          | 23E  |
| 코스맥스              | 567     | 1,628  | 1,753  | 74    | 101    | 58    | 80     | 9.8    | 7.1  | 0.9    | 0.8  | 9.6    | 11.9 | 6.7          | 5.1  |
| 아모레퍼시픽            | 7,399   | 4,523  | 5,176  | 242   | 401    | 179   | 320    | 43.7   | 24.5 | 1.2    | 1.1  | 3.7    | 6.5  | 12.0         | 9.3  |
| L'Oreal           | 240,062 | 43,711 | 51,906 | 8,411 | 10,238 | 6,224 | 8,095  | 50.6   | 29.8 | 1.8    | 1.7  | 14.3   | 17.4 | 30.0         | 19.7 |
| Estee Lauder      | 115,174 | 18,415 | 21,328 | 3,443 | 4,209  | 3,259 | 2,874  | 50.0   | 35.2 | 19.0   | 16.3 | 46.4   | 43.7 | 31.9         |      |
| Shiseido          | 21,183  | 9,893  | 10,312 | 522   | 969    | 371   | 647    | 5.3    | 9.4  | 58.1   | 32.8 | 4.0    | 3.7  | 7.3          | 11.6 |
| Yatsen            | 878     | 1,038  | 791    | -289  | -199   | -274  | -178.8 | 72.6   | 61.3 | 6.6    | 2.9  | 8.7    | -6.5 | 37.3         | 13.5 |
| Shanghai Jahwa    | 3,991   | 1,358  | 1,519  | 92    | 125    | 115   | 115    | 41.7   | 35.2 | 3.9    | 2.7  | 9.5    | 10.6 | 31.0         | 21.8 |
| Fujian Green Pine | 555     | 656    | 647    | 13    | 15     | -162  | 13.5   | 33.6   | 15.6 | 8.2    | 4.7  | 14.8   | 10.2 | 24.8         | 11.7 |
| 평균(국내사 제외)        |         |        |        |       |        |       |        | 42.3   | 31.0 | 16.3   | 10.2 | 16.3   | 13.2 | 27.6         | 15.7 |

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 코스맥스 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원, %, %p)      | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22E        | 4Q22E        | 2021           | 2022E          | 2023E          |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>        | <b>345.0</b> | <b>430.4</b> | <b>395.0</b> | <b>421.2</b> | <b>397.9</b> | <b>405.0</b> | <b>384.0</b> | <b>440.8</b> | <b>1,591.5</b> | <b>1,627.7</b> | <b>1,752.8</b> |
| <b>국내</b>         | <b>188.5</b> | <b>230.0</b> | <b>217.7</b> | <b>217.0</b> | <b>205.1</b> | <b>225.5</b> | <b>212.6</b> | <b>214.6</b> | <b>853.1</b>   | <b>857.9</b>   | <b>883.5</b>   |
| <b>중국</b>         | <b>133.4</b> | <b>176.6</b> | <b>151.4</b> | <b>188.4</b> | <b>151.6</b> | <b>150.1</b> | <b>139.6</b> | <b>209.5</b> | <b>649.9</b>   | <b>650.8</b>   | <b>760.2</b>   |
| 상해                | 99.6         | 140.4        | 117.8        | 151.5        | 128.3        | 114.0        | 106.0        | 169.7        | 509.3          | 518.0          | 594.2          |
| 광저우               | 33.9         | 36.2         | 33.6         | 36.9         | 23.3         | 36.0         | 33.6         | 39.9         | 140.6          | 132.8          | 166.0          |
| <b>미국</b>         | <b>32.3</b>  | <b>34.4</b>  | <b>37.5</b>  | <b>31.5</b>  | <b>45.2</b>  | <b>38.3</b>  | <b>40.4</b>  | <b>31.3</b>  | <b>135.8</b>   | <b>155.3</b>   | <b>149.5</b>   |
| 오하이오              | 14.0         | 15.0         | 20.2         | 14.1         | 19.8         | 18.4         | 17.2         | 9.2          | 63.3           | 64.5           | 5.7            |
| 뉴월드               | 18.3         | 19.4         | 17.3         | 17.4         | 25.4         | 19.9         | 23.3         | 22.2         | 72.5           | 90.8           | 143.8          |
| <b>기타</b>         | <b>13.5</b>  | <b>14.8</b>  | <b>15.5</b>  | <b>15.3</b>  | <b>16.8</b>  | <b>18.1</b>  | <b>18.0</b>  | <b>18.2</b>  | <b>59.0</b>    | <b>71.0</b>    | <b>78.6</b>    |
| 인도네시아             | 7.0          | 10.1         | 11.0         | 11.0         | 14.0         | 14.7         | 14.3         | 14.3         | 39.1           | 57.3           | 63.0           |
| 태국                | 6.5          | 4.6          | 4.5          | 4.3          | 2.8          | 3.4          | 3.7          | 3.9          | 19.9           | 13.7           | 15.6           |
| <b>영업이익</b>       | <b>23.3</b>  | <b>43.9</b>  | <b>25.0</b>  | <b>30.4</b>  | <b>13.7</b>  | <b>17.2</b>  | <b>17.0</b>  | <b>26.1</b>  | <b>122.6</b>   | <b>74.0</b>    | <b>101.0</b>   |
| <i>영업이익률</i>      | <i>6.8</i>   | <i>10.2</i>  | <i>6.3</i>   | <i>7.2</i>   | <i>3.5</i>   | <i>4.3</i>   | <i>4.4</i>   | <i>5.9</i>   | <i>7.7</i>     | <i>4.5</i>     | <i>5.8</i>     |
| <b>국내</b>         | <b>15.9</b>  | <b>20.4</b>  | <b>20.6</b>  | <b>20.6</b>  | <b>9.7</b>   | <b>18.6</b>  | <b>17.9</b>  | <b>19.1</b>  | <b>77.6</b>    | <b>65.3</b>    | <b>73.8</b>    |
| <b>해외(연결-개별)</b>  | <b>7.4</b>   | <b>23.5</b>  | <b>4.3</b>   | <b>9.8</b>   | <b>4.1</b>   | <b>-1.4</b>  | <b>-0.9</b>  | <b>6.9</b>   | <b>45.0</b>    | <b>8.7</b>     | <b>27.2</b>    |
| <b>순이익</b>        | <b>16.1</b>  | <b>32.0</b>  | <b>11.2</b>  | <b>15.2</b>  | <b>15.3</b>  | <b>11.5</b>  | <b>15.2</b>  | <b>15.8</b>  | <b>74.4</b>    | <b>57.7</b>    | <b>80.2</b>    |
| <i>순이익률</i>       | <i>4.7</i>   | <i>7.4</i>   | <i>2.8</i>   | <i>3.6</i>   | <i>3.8</i>   | <i>2.8</i>   | <i>4.0</i>   | <i>3.6</i>   | <i>4.7</i>     | <i>3.5</i>     | <i>4.6</i>     |
| <b>국내</b>         | <b>20.7</b>  | <b>17.2</b>  | <b>-11.5</b> | <b>-5.9</b>  | <b>10.4</b>  | <b>23.2</b>  | <b>13.5</b>  | <b>7.7</b>   | <b>20.5</b>    | <b>54.7</b>    | <b>47.6</b>    |
| <b>중국</b>         | <b>9.6</b>   | <b>19.0</b>  | <b>15.0</b>  | <b>20.3</b>  | <b>10.8</b>  | <b>11.4</b>  | <b>11.8</b>  | <b>22.7</b>  | <b>63.9</b>    | <b>56.8</b>    | <b>74.8</b>    |
| 상해                | 7.3          | 15.6         | 12.3         | 14.8         | 8.0          | 6.3          | 8.4          | 16.7         | 50.0           | 39.4           | 55.9           |
| 광저우               | 2.3          | 3.4          | 2.7          | 5.5          | 2.9          | 5.1          | 3.4          | 5.9          | 13.9           | 17.3           | 18.9           |
| <b>미국</b>         | <b>-12.2</b> | <b>-15.2</b> | <b>-13.0</b> | <b>-32.9</b> | <b>-14.0</b> | <b>-16.3</b> | <b>-15.3</b> | <b>-16.5</b> | <b>-73.3</b>   | <b>-62.1</b>   | <b>-40.1</b>   |
| 오하이오              | -6.9         | -8.5         | -6.1         | -6.0         | -7.6         | -5.0         | -6.0         | -4.4         | -27.5          | -22.9          | -6.3           |
| 뉴월드               | -5.3         | -6.7         | -6.9         | -26.9        | -6.4         | -11.3        | -9.3         | -12.1        | -45.8          | -39.1          | -33.8          |
| <b>동남아</b>        | <b>-0.5</b>  | <b>0.3</b>   | <b>-0.6</b>  | <b>-2.7</b>  | <b>0.0</b>   | <b>-2.0</b>  | <b>-1.5</b>  | <b>-1.0</b>  | <b>-3.5</b>    | <b>-4.5</b>    | <b>-0.2</b>    |
| 인도네시아             | -0.3         | 0.8          | 1.1          | -0.3         | 1.4          | 0.2          | 0.4          | 0.6          | 1.3            | 2.6            | 4.6            |
| 태국                | -0.2         | -0.5         | -1.7         | -2.4         | -1.3         | -2.2         | -1.9         | -1.6         | -4.8           | -7.2           | -4.8           |
| <b>(% YoY)</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |                |                |                |
| <b>매출액</b>        | <b>5.0</b>   | <b>13.5</b>  | <b>23.2</b>  | <b>18.8</b>  | <b>15.3</b>  | <b>-5.9</b>  | <b>-2.8</b>  | <b>4.7</b>   | <b>15.1</b>    | <b>2.3</b>     | <b>7.7</b>     |
| <b>국내</b>         | <b>-6.7</b>  | <b>10.1</b>  | <b>26.5</b>  | <b>19.0</b>  | <b>8.8</b>   | <b>-2.0</b>  | <b>-2.3</b>  | <b>-1.1</b>  | <b>11.5</b>    | <b>0.6</b>     | <b>3.0</b>     |
| <b>상해</b>         | <b>57.0</b>  | <b>43.1</b>  | <b>46.2</b>  | <b>55.8</b>  | <b>28.9</b>  | <b>-18.8</b> | <b>-10.0</b> | <b>12.0</b>  | <b>50.1</b>    | <b>1.7</b>     | <b>14.7</b>    |
| <b>광저우</b>        | <b>35.5</b>  | <b>9.0</b>   | <b>20.9</b>  | <b>-13.0</b> | <b>-31.2</b> | <b>-0.5</b>  | <b>0.0</b>   | <b>8.0</b>   | <b>9.5</b>     | <b>-5.5</b>    | <b>25.0</b>    |
| <b>오하이오</b>       | <b>-17.8</b> | <b>-21.1</b> | <b>10.1</b>  | <b>-40.8</b> | <b>41.3</b>  | <b>22.8</b>  | <b>-15.0</b> | <b>-35.0</b> | <b>-19.1</b>   | <b>2.0</b>     | <b>-91.2</b>   |
| <b>뉴월드</b>        | <b>-11.4</b> | <b>-9.4</b>  | <b>-53.9</b> | <b>-34.8</b> | <b>38.8</b>  | <b>2.4</b>   | <b>34.3</b>  | <b>27.4</b>  | <b>-31.9</b>   | <b>25.2</b>    | <b>58.5</b>    |
| <b>인도네시아</b>      | <b>-31.1</b> | <b>-7.1</b>  | <b>97.0</b>  | <b>152.4</b> | <b>100.4</b> | <b>44.9</b>  | <b>30.0</b>  | <b>30.0</b>  | <b>26.2</b>    | <b>46.4</b>    | <b>10.0</b>    |
| <b>태국</b>         | <b>21.5</b>  | <b>1.2</b>   | <b>9.1</b>   | <b>-29.2</b> | <b>-57.1</b> | <b>-26.8</b> | <b>-18.8</b> | <b>-9.4</b>  | <b>-1.0</b>    | <b>-31.1</b>   | <b>13.7</b>    |
| <b>영업이익</b>       | <b>45.2</b>  | <b>67.5</b>  | <b>79.7</b>  | <b>190.1</b> | <b>-41.0</b> | <b>-60.8</b> | <b>-32.0</b> | <b>-14.3</b> | <b>84.0</b>    | <b>-39.6</b>   | <b>36.4</b>    |
| <i>영업이익률</i>      | <i>1.9</i>   | <i>3.3</i>   | <i>2.0</i>   | <i>4.3</i>   | <i>-3.3</i>  | <i>-6.0</i>  | <i>-1.9</i>  | <i>-1.3</i>  | <i>2.9</i>     | <i>-3.2</i>    | <i>1.2</i>     |
| <b>개별</b>         | <b>-2.9</b>  | <b>-1.5</b>  | <b>80.7</b>  | <b>19.2</b>  | <b>-39.3</b> | <b>-9.0</b>  | <b>-13.2</b> | <b>-7.1</b>  | <b>17.8</b>    | <b>-15.8</b>   | <b>13.0</b>    |
| <b>자회사(연결-개별)</b> | <b>흑전</b>    | <b>330.9</b> | <b>74.8</b>  | <b>흑전</b>    | <b>-44.6</b> | <b>적전</b>    | <b>적전</b>    | <b>-29.3</b> | <b>5,613.6</b> | <b>-80.6</b>   | <b>211.9</b>   |
| <b>순이익</b>        | <b>234.5</b> | <b>58.0</b>  | <b>91.6</b>  | <b>흑전</b>    | <b>0.0</b>   | <b>-0.6</b>  | <b>35.8</b>  | <b>4.0</b>   | <b>248.2</b>   | <b>-22.4</b>   | <b>38.9</b>    |

자료: 코스맥스, 메리츠증권 리서치센터

## 코스맥스 (192820)

### Income Statement

| (십억원)        | 2019           | 2020           | 2021           | 2022E          | 2023E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,330.7</b> | <b>1,382.9</b> | <b>1,591.5</b> | <b>1,627.7</b> | <b>1,752.8</b> |
| 매출액증가율 (%)   | 5.6            | 3.9            | 15.1           | 2.3            | 7.7            |
| 매출원가         | 1,147.2        | 1,172.0        | 1,314.0        | 1,384.6        | 1,470.2        |
| 매출총이익        | 183.5          | 210.8          | 277.5          | 243.1          | 282.6          |
| 판매관리비        | 129.5          | 144.2          | 154.9          | 169.1          | 181.6          |
| <b>영업이익</b>  | <b>54.0</b>    | <b>66.6</b>    | <b>122.6</b>   | <b>74.0</b>    | <b>101.0</b>   |
| 영업이익률        | 4.1            | 4.8            | 7.7            | 4.5            | 5.8            |
| 금융손익         | -18.5          | -23.2          | -8.5           | -3.7           | -5.9           |
| 중속/관계기업손익    | -0.1           | -0.1           | -0.0           | -0.0           | -0.0           |
| 기타영업외손익      | 0.5            | -43.2          | -35.8          | -21.8          | -16.5          |
| 세전계속사업이익     | 35.9           | 0.1            | 78.3           | 48.4           | 78.6           |
| 법인세비용        | 17.6           | 29.2           | 43.9           | 17.0           | 27.5           |
| <b>당기순이익</b> | <b>18.3</b>    | <b>-29.1</b>   | <b>34.3</b>    | <b>31.5</b>    | <b>51.1</b>    |
| 지배주주지분 손이익   | 31.8           | 21.4           | 74.4           | 57.7           | 80.2           |

### Balance Sheet

| (십억원)       | 2019           | 2020           | 2021           | 2022E          | 2023E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b> | <b>618.3</b>   | <b>622.6</b>   | <b>792.2</b>   | <b>761.7</b>   | <b>815.8</b>   |
| 현금및현금성자산    | 76.6           | 102.5          | 99.8           | 109.4          | 128.8          |
| 매출채권        | 299.7          | 297.7          | 350.0          | 364.0          | 378.5          |
| 재고자산        | 208.9          | 193.3          | 223.6          | 237.0          | 253.6          |
| 비유동자산       | 586.1          | 566.4          | 619.7          | 697.3          | 695.6          |
| 유형자산        | 431.8          | 437.1          | 471.2          | 540.4          | 535.7          |
| 무형자산        | 102.9          | 56.8           | 50.3           | 51.6           | 50.4           |
| 투자자산        | 20.1           | 30.1           | 53.2           | 54.5           | 58.6           |
| <b>자산총계</b> | <b>1,204.4</b> | <b>1,189.0</b> | <b>1,411.9</b> | <b>1,459.0</b> | <b>1,511.4</b> |
| <b>유동부채</b> | <b>716.4</b>   | <b>718.1</b>   | <b>787.7</b>   | <b>834.3</b>   | <b>837.5</b>   |
| 매입채무        | 179.7          | 142.9          | 186.7          | 194.2          | 198.1          |
| 단기차입금       | 356.3          | 379.5          | 363.6          | 365.8          | 348.8          |
| 유동성장기부채     | 45.9           | 63.6           | 71.9           | 101.1          | 101.1          |
| 비유동부채       | 171.5          | 199.1          | 158.9          | 117.8          | 122.1          |
| 사채          | 17.4           | 35.0           | 51.4           | 26.5           | 26.5           |
| 장기차입금       | 115.0          | 116.4          | 44.8           | 9.1            | 9.1            |
| <b>부채총계</b> | <b>887.9</b>   | <b>917.1</b>   | <b>946.5</b>   | <b>952.1</b>   | <b>959.6</b>   |
| 자본금         | 5.0            | 5.0            | 5.7            | 5.7            | 5.7            |
| 자본잉여금       | 182.0          | 182.1          | 292.5          | 290.8          | 290.8          |
| 기타포괄이익누계액   | -4.9           | -17.7          | 15.4           | 43.3           | 43.3           |
| 이익잉여금       | 161.5          | 173.8          | 248.1          | 299.7          | 373.6          |
| 비지배주주지분     | -27.0          | -71.0          | -95.9          | -132.2         | -161.3         |
| <b>자본총계</b> | <b>316.5</b>   | <b>271.9</b>   | <b>465.4</b>   | <b>507.0</b>   | <b>551.8</b>   |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2019         | 2020         | 2021          | 2022E        | 2023E        |
|------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>74.6</b>  | <b>41.5</b>  | <b>100.1</b>  | <b>74.4</b>  | <b>95.9</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 18.3         | -29.1        | 34.3          | 31.5         | 51.1         |
| 유형자산상각비          | 36.3         | 43.6         | 48.5          | 52.6         | 54.7         |
| 무형자산상각비          | 1.7          | 2.2          | 3.3           | 2.5          | 1.2          |
| 운전자본의 증감         | 0.9          | -21.5        | -40.8         | -13.8        | -11.1        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-95.9</b> | <b>-64.6</b> | <b>-143.7</b> | <b>-10.6</b> | <b>-54.6</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -104.8       | -59.0        | -40.8         | -79.2        | -50.0        |
| 투자자산의감소(증가)      | -1.7         | -10.1        | -23.2         | -1.2         | -4.1         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>62.9</b>  | <b>50.7</b>  | <b>32.5</b>   | <b>-57.5</b> | <b>-22.0</b> |
| 차입금의 증감          | 34.2         | 62.2         | -49.3         | -11.1        | -15.7        |
| 자본의 증가           | 53.1         | 0.1          | 111.0         | -1.7         | 0.0          |
| 현금의 증가(감소)       | 41.4         | 26.0         | -2.7          | 9.8          | 19.4         |
| 기초현금             | 35.2         | 76.6         | 102.5         | 99.8         | 109.7        |
| 기말현금             | 76.6         | 102.5        | 99.8          | 109.7        | 129.1        |

### Key Financial Data

|                               | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |         |         |         |         |         |
| SPS                           | 129,592 | 134,679 | 147,101 | 143,420 | 154,439 |
| EPS(지배주주)                     | 3,099   | 2,082   | 6,880   | 5,088   | 7,065   |
| CFPS                          | 11,844  | 13,327  | 17,492  | 11,627  | 13,118  |
| EBITDAPS                      | 8,959   | 10,953  | 16,120  | 11,374  | 13,821  |
| BPS                           | 33,451  | 33,393  | 49,457  | 56,315  | 62,830  |
| DPS                           | 881     | 0       | 550     | 550     | 550     |
| 배당수익률(%)                      | 1.1     | 0.0     | 0.6     | 1.1     | 1.1     |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |         |         |         |         |         |
| PER                           | 25.3    | 46.8    | 12.7    | 9.8     | 7.1     |
| PCR                           | 6.6     | 7.3     | 5.0     | 4.3     | 3.8     |
| PSR                           | 0.6     | 0.7     | 0.6     | 0.3     | 0.3     |
| PBR                           | 2.3     | 2.9     | 1.8     | 0.9     | 0.8     |
| EBITDA                        | 92.0    | 112.5   | 174.4   | 129.1   | 156.9   |
| EV/EBITDA                     | 13.6    | 12.8    | 7.3     | 6.7     | 5.1     |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |         |         |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 10.5    | 6.2     | 16.5    | 9.6     | 11.9    |
| EBITDA 이익률                    | 6.9     | 8.1     | 11.0    | 7.9     | 8.9     |
| 부채비율                          | 280.6   | 337.3   | 203.4   | 187.8   | 173.9   |
| 금융비용부담률                       | 1.7     | 1.4     | 1.1     | 1.1     | 1.0     |
| 이자보상배율(x)                     | 2.4     | 3.3     | 7.0     | 4.2     | 5.8     |
| 매출채권회전율(x)                    | 4.4     | 4.6     | 4.9     | 4.6     | 4.7     |
| 재고자산회전율(x)                    | 6.4     | 6.9     | 7.6     | 7.1     | 7.1     |

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |  |
|------------------------|--|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만           |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |  |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)                                |  |
|                        | Neutral (중립)                                     |  |
|                        | Underweight (비중축소)                               |  |

### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 81.4% |
| 중립   | 18.6% |
| 매도   | 0.0%  |

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 코스맥스 (192820) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|----------|-----|---------|--------|----------------|
|            |       |      |          |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2020.08.14 | 기업브리프 | Buy  | 147,036  | 하누리 | -30.0   | -16.0  |                |
| 2021.01.18 | 기업브리프 | Buy  | 127,431  | 하누리 | -13.6   | -4.2   |                |
| 2021.04.12 | 기업브리프 | Buy  | 156,838  | 하누리 | -22.4   | -13.7  |                |
| 2021.05.28 | 산업분석  | Buy  | 160,000  | 하누리 | -18.6   | -15.0  |                |
| 2021.07.09 | 산업브리프 | Buy  | 180,000  | 하누리 | -28.0   | -22.2  |                |
| 2021.08.12 | 기업브리프 | Buy  | 190,000  | 하누리 | -32.5   | -28.4  |                |
| 2021.11.11 | 기업브리프 | Buy  | 170,000  | 하누리 | -43.5   | -37.4  |                |
| 2022.01.11 | 기업브리프 | Buy  | 120,000  | 하누리 | -32.9   | -25.0  |                |
| 2022.03.08 | 기업브리프 | Buy  | 110,000  | 하누리 | -25.5   | -20.2  |                |
| 2022.04.08 | 산업브리프 | Buy  | 100,000  | 하누리 | -18.2   | -13.2  |                |
| 2022.05.17 | 기업브리프 | Hold | 70,000   | 하누리 | -7.8    | -5.9   |                |
| 2022.05.25 | 산업분석  | Hold | 75,000   | 하누리 | -17.3   | -6.4   |                |
| 2022.07.14 | 기업브리프 | Buy  | 90,000   | 하누리 | -28.7   | -20.0  |                |
| 2022.10.06 | 기업브리프 | Buy  | 73,000   | 하누리 | -       | -      |                |