

# 코스맥스 (192820)

## 코스맥스이스트 상환전환우선주 발행 공시

### 자회사 코스맥스이스트 상환전환우선주(RCPS) 발행 공시

코스맥스는 전일(9/12) 공시를 통해 코스맥스이스트(중국법인) 유상증자(제3자배정증자) 발행 공시를 하였다. 신주의 종류와 수는 1주당 1의결권이 있는 상환전환우선주(RCPS) 3,811,778주(신주 발행가액 29,986원)이다. 총 자금조달 금액은 1,143억원이며 제3자배정 대상자는 케이디비아이하나사업재편밸류업사모투자 합자회사이다. 신규 투자를 유치한 것으로 판단된다.

### 코스맥스 유상증자 이슈 사라진 점은 주가에 긍정적

동사는 8월 18일 유상 감자 공시 이후, 8월 28일 코스맥스이스트 감자 금액(1,149억원)을 공시했다. 작년 10월부터 우상향 하던 코스맥스 주가는 9월 1일부터 줄곧 하락세를 이어왔다. 코스맥스이스트가 SV인베스트먼트 측에 지급해야 할 상환자금 조달 방안에 대한 여러 가지 시나리오(신규 투자자 유치, 차입금 증가, 전환사채(CB) 발행, 유상증자)가 제시되었기 때문이다. 동사는 과거 2016년, 2021년 유상증자 결정으로 주가가 급락한 적이 있기 때문에 이번에도 유상증자 가능성에 대한 투자자들의 우려가 주가에 반영된 것으로 판단된다. 코스맥스가 유상증자나 전환사채 등을 발행하지 않는다는 점에서는 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다. 향후 하반기 실적이 여전히 동사 주가에 중요한 역할을 할 것으로 예상된다.

### 코스맥스이스트 기업공개(IPO)에 대한 우려는 여전히 존재

유상증자에 대한 다른 내용은 공시되지 않았으나, 투자자가 바뀐 만큼 여전히 코스맥스이스트 기업공개(IPO)에 대한 우려는 존재하는 것으로 판단된다. 만일 코스맥스이스트 상장에 대한 부분이 공시될 경우 기업가치가 더블카운팅이 될 우려가 존재한다.



이승은 회장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **175,000원 (M)**

현재주가 (9/12) **140,000원**

상승여력 **25%**

시가총액 15,889억원

총발행주식수 11,349,509주

60일 평균 거래대금 190억원

60일 평균 거래량 156,410주

52주 고 153,500원

52주 저 42,550원

외인지분율 30.09%

주요주주 코스맥스비티아이 외 16인 26.26%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.2 58.7 134.9

상대 7.5 64.5 120.8

절대(달러환산) 5.0 54.0 144.3

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	15,915	16,001	17,553	19,270
영업이익	1,226	531	1,162	1,461
지배순이익	744	208	779	1,079
PER	17.1	37.2	20.4	14.7
PBR	2.4	1.3	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.8	9.4	10.7	8.8
ROE	16.5	3.6	12.6	15.1

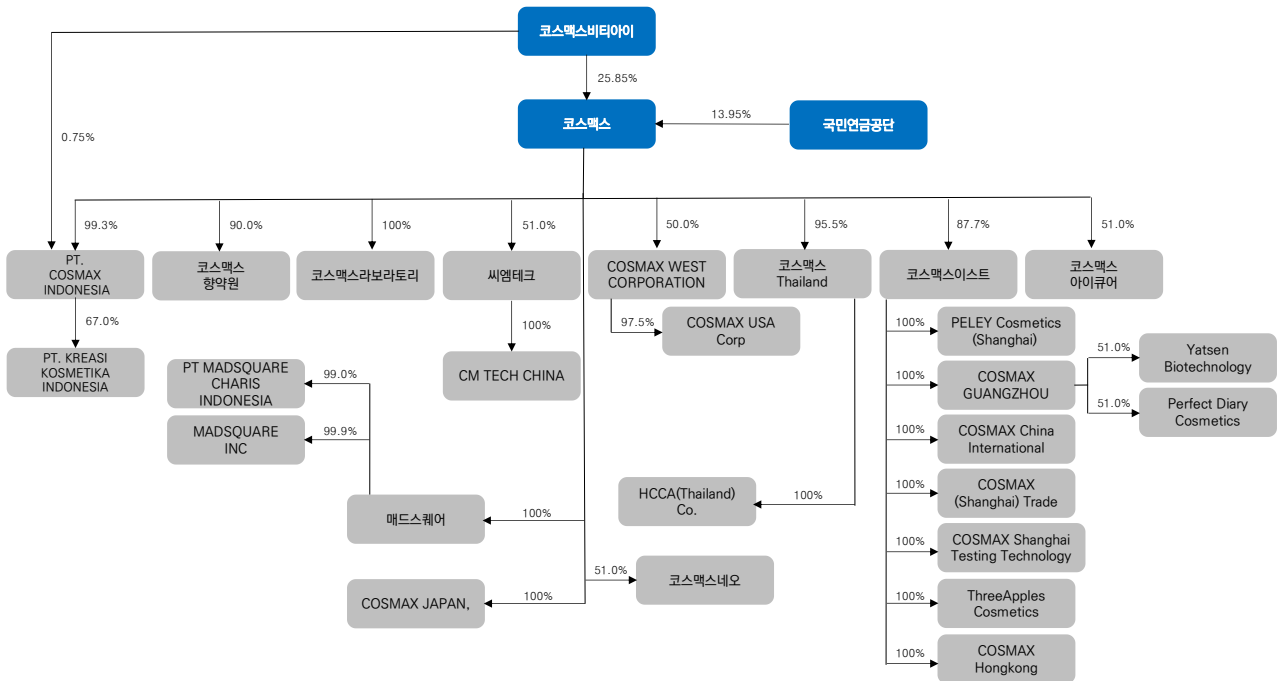
자료: 유안타증권

[표 1] 코스맥스이스트 공시 요약

신주의 종류	1주당 1의결권이 있는 상환전환우선주 (RCPS)
증자전 발행주식 총수(주)	33,348,327
신주 발행주수(주)	3,811,778
신주 발행가액(원)	29,986
자금조달 금액(원)	114,299,975,108
제3자배정 대상자	케이디비아이하나사업재편별류업사모투자 합자회사
납입일	2023년 09월 20일
신주권교부예정일	2023년 10월 17일
종속회사의 자산총액(원)	515,436,996,913
지배회사의 연결 자산총액(원)	1,396,450,504,662
지배회사의 연결 자산총액 대비(%)	36.9

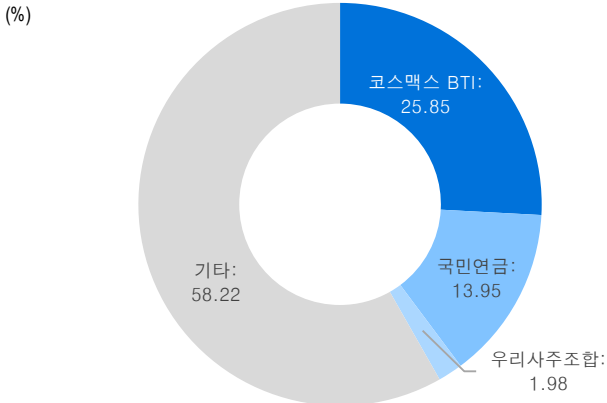
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 코스맥스 지배구조



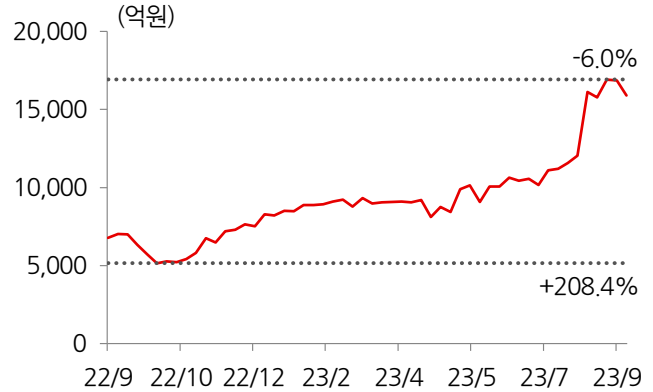
자료: 공정거래위원회, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 코스맥스 지분율(2023.06.30 기준)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 코스맥스 주요 이벤트



자료: Quantwise, 언론사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23E	4Q.23E	2022	2023E
매출액	3,979	4,050	3,968	4,005	4,033	4,793	4,432	4,295	16,001	17,553
YoY	15.3	-5.9	0.5	-4.9	1.4	18.3	11.7	7.2	0.5	9.7
국내	2,051	2,255	2,067	2,167	2,434	2,783	2,410	2,380	8,540	10,007
차이나(상하이)	1,283	1,140	1,067	998	915	1,119	1,079	1,101	4,488	4,214
광저우	233	360	314	276	297	400	333	299	1,183	1,329
웨스트	445	380	448	366	271	381	451	371	1,639	1,474
인도네시아	143	147	186	198	192	207	253	269	674	921
타일랜드	28	34	68	65	51	68	97	92	195	308
영업이익	137	172	197	24	138	460	272	292	531	1,162
YoY	-41.0	-60.8	-20.9	-92.1	0.4	167.0	37.8	1121.3	-56.7	118.8
영업이익률	3.5	4.3	5.0	0.6	3.4	9.6	6.1	6.8	6.9	6.6

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	15,915	16,001	17,553	19,270	21,025	
매출원가	13,140	13,949	14,842	16,132	17,509	
매출충이익	2,775	2,053	2,711	3,138	3,516	
판매비	1,549	1,522	1,549	1,677	1,800	
영업이익	1,226	531	1,162	1,461	1,716	
EBITDA	1,744	1,119	1,666	1,900	2,099	
영업외손익	-443	-469	-291	-327	-345	
외환관련손익	43	-9	42	42	42	
이자손익	-136	-185	-172	-138	-106	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-351	-275	-161	-231	-281	
법인세비용차감전순손익	783	62	871	1,134	1,372	
법인세비용	439	226	410	314	365	
계속사업순손익	343	-164	461	820	1,007	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	343	-164	461	820	1,007	
지배지분순이익	744	208	779	1,079	1,201	
포괄순이익	613	-149	476	835	1,022	
지배지분포괄이익	1,074	318	-1,014	-1,780	-2,178	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	1,000	1,025	759	1,239	1,197	
당기순이익	343	-164	461	820	1,007	
감가상각비	485	549	475	415	364	
외환손익	-11	52	-42	-42	-42	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-408	282	-611	-425	-597	
기타현금흐름	591	307	477	471	467	
투자활동 현금흐름	-1,437	-313	-262	-262	-262	
투자자산	-987	576	-200	-200	-200	
유형자산 증가 (CAPEX)	-408	-842	0	0	0	
유형자산 감소	17	16	0	0	0	
기타현금흐름	-59	-63	-62	-62	-62	
재무활동 현금흐름	325	35	-403	-1,060	-1,043	
단기차입금	-345	783	-339	-999	-1,000	
사채 및 장기차입금	-519	-522	100	103	121	
자본	1,322	0	0	0	0	
현금배당	0	-63	0	0	0	
기타현금흐름	-133	-164	-164	-164	-164	
연결범위변동 등 기타	85	-52	315	251	203	
현금의 증감	-27	696	410	168	96	
기초 현금	1,025	998	1,694	2,104	2,272	
기말 현금	998	1,694	2,104	2,272	2,368	
NOPLAT	1,226	531	1,162	1,461	1,716	
FCF	593	184	759	1,239	1,197	

자료: 유안타증권

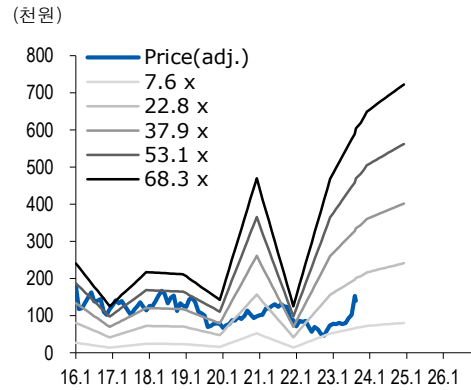
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	7,922	7,372	8,290	8,759	9,332	
현금및현금성자산	998	1,691	2,104	2,272	2,368	
매출채권 및 기타채권	3,638	3,178	3,274	3,502	3,694	
재고자산	2,236	2,023	2,441	2,513	2,798	
비유동자산	6,197	6,593	6,288	6,049	5,867	
유형자산	4,712	4,906	4,431	4,015	3,652	
관계기업 등 지분관련자산	202	382	582	782	982	
기타투자자산	330	314	314	314	314	
자산총계	14,119	13,965	14,579	14,808	15,198	
유동부채	7,877	8,120	7,961	7,113	6,289	
매입채무 및 기타채무	2,886	2,574	2,743	2,881	3,014	
단기차입금	3,636	4,340	4,001	3,002	2,002	
유동성장기부채	719	698	698	698	698	
비유동부채	1,589	1,402	1,397	1,395	1,408	
장기차입금	448	208	308	411	532	
사채	514	365	365	365	365	
부채총계	9,465	9,522	9,358	8,508	7,697	
지배지분	5,613	5,811	6,590	7,669	8,870	
자본금	57	57	57	57	57	
자본잉여금	2,925	2,868	2,868	2,868	2,868	
이익잉여금	2,481	2,675	3,454	4,533	5,734	
비지배지분	-959	-1,369	-1,369	-1,369	-1,369	
자본총계	4,654	4,442	5,221	6,300	7,501	
순차입금	3,645	4,095	3,368	2,253	1,223	
총차입금	5,505	5,947	5,633	4,687	3,752	

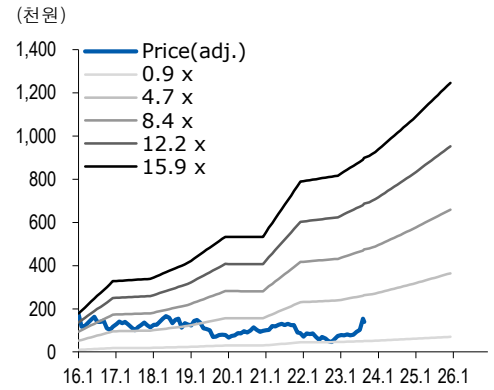
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	6,880	1,837	6,861	9,508	10,583	
BPS	49,474	51,220	58,083	67,595	78,181	
EBITDAPS	16,120	9,860	14,680	16,744	18,494	
SPS	147,101	140,986	154,655	169,788	185,254	
DPS	550	0	0	0	0	
PER	17.1	37.2	20.4	14.7	13.2	
PBR	2.4	1.3	2.4	2.1	1.8	
EV/EBITDA	8.8	9.4	10.7	8.8	7.5	
PSR	0.8	0.5	0.9	0.8	0.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	15.1	0.5	9.7	9.8	9.1	
영업이익 증가율 (%)	84.0	-56.7	118.8	25.8	17.5	
지배순이익 증가율 (%)	248.2	-72.0	273.5	38.6	11.3	
매출총이익률 (%)	17.4	12.8	15.4	16.3	16.7	
영업이익률 (%)	7.7	3.3	6.6	7.6	8.2	
지배순이익률 (%)	4.7	1.3	4.4	5.6	5.7	
EBITDA 마진 (%)	11.0	7.0	9.5	9.9	10.0	
ROIC	7.0	-17.9	7.8	13.8	16.8	
ROA	5.7	1.5	5.5	7.3	8.0	
ROE	16.5	3.6	12.6	15.1	14.5	
부채비율 (%)	203.4	214.3	179.2	135.0	102.6	
순차입금/자기자본 (%)	64.9	70.5	51.1	29.4	13.8	
영업이익/금융비용 (배)	7.0	2.5	5.8	8.6	12.4	

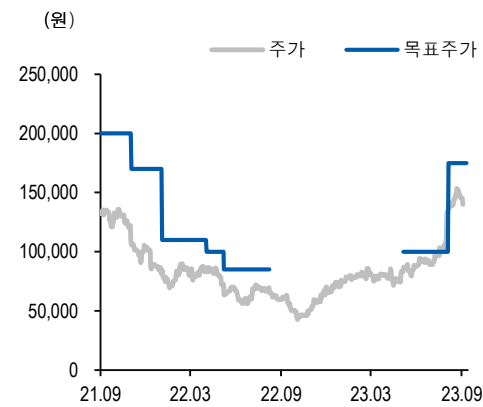
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-13	BUY	175,000	1년		
2023-08-14	BUY	175,000	1년		
2023-05-15	BUY	100,000	1년	-6.47	33.10
	담당자변경				
2022-05-17	BUY	85,000	1년	-20.96	0.94
2022-04-12	BUY	100,000	1년	-18.39	-13.20
2022-01-12	BUY	110,000	1년	-26.26	-18.18
2021-11-11	BUY	170,000	1년	-43.83	-37.35
2021-08-12	BUY	200,000	1년	-35.91	-32.00

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)	0.0
Buy(매수)	90.3
Hold(중립)	9.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이승은)
- 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.