

# 코스맥스 (192820)

정한솔 hansoljung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월  
목표주가

180,000

신규

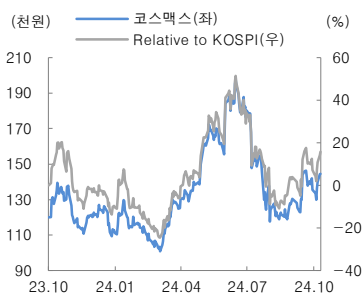
현재주가  
(24.10.22)

144,500

화장품업종

KOSPI	2,570.70
시가총액	1,640십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 100,800원
120일 평균거래대금	257억원
외국인지분율	31.25%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12 인 27.53%
	국민연금공단 11.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.1	-5.5	9.1	13.2
상대수익률	16.2	1.6	11.5	4.6



Initiation

## 지나친 걱정

- ODM 업계 호황으로 국내법인 매출 고성장 지속
- 총당금 리스크는 존재하나 최근 낙폭 과대로 밸류에이션 매력 확대
- 업종 내 최선후주 제시

### 투자 의견 BUY, 목표주가 180,000원 제시

목표주가는 12MF EPS 10,022원에 Target PER 18배를 적용. 국내 화장품 ODM 업계 호황으로 국내법인 매출 고성장은 긍정적. 그러나 예측하기 어려운 대손충당금 리스크와 중국 및 미국 법인 부진으로 Target PER은 글로벌 Peer 12MF 평균 P/E 20배에 20% 할인

### 2025년 해외법인 영업환경 악화 가능성은 제한적

K-뷰티 글로벌 침투율 확대에 따라 국내법인 실적 호조 지속 전망. 최근 발표된 중국 경기부양책으로 중국 화장품 소비가 개선될 것으로 확인하기 어려우나, 고가의 브랜드 보다는 가격 부담이 적은 로컬 인디브랜드의 수요 회복 기대됨에 따라 동사 실적 개선 가능성 증가. 미국 진출 이후 적자를 지속해오던 미국 법인도 오하이오 공장 철수 이후 ODM 중심 생산을 통해 수익성 개선 흐름. 3Q24 LA 영업사무소 오픈을 통해 미국 신규 고객사 확보 노력중. 리드 타임 감안 시 내년 하반기 신규 고객사향 매출 확대로 수익성 개선 흐름 가속화 예상. 25년 해외법인 영업환경 악화 가능성은 제한적으로 실적 개선 가시화 시 밸류에이션 할인 폭 축소 예상. 업종 내 Top-pick 제시

### 3Q24 Preview

3Q24 매출액 5,109억원(YoY 12%), 영업이익 401억원(YoY 21%, OPM 7.9%) 전망 [국내] 중저가 브랜드 수출 수요 강세가 이어지면서 전분기와 유사한 매출 성장 예상. 영업 레버리지 효과로 수익성 개선 전망 [해외] 잇선JV 연결 효과로 전체 광저우 매출은 증가가 예상되나 중국 경기 부진 영향으로 상해/광저우(JV제외) 매출이 역성장하며 영업이익 적자전환 예상. 미국 매출 성장은 제한적이나, 수익성은 고정비 절감 효과로 개선 흐름으로 파악. 동남아는 인도네시아/태국 고성장세 지속되며 영업이익 기여 확대 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,111	2,309	2,478
영업이익	53	116	167	201	237
세전순이익	6	84	140	174	214
총당기순이익	-16	38	91	113	139
지배지분순이익	21	57	96	117	143
EPS	1,838	5,036	8,441	10,338	12,615
PER	40.3	25.1	16.6	13.5	11.1
BPS	51,203	31,941	39,503	49,065	60,978
PBR	1.4	4.0	3.5	2.8	2.3
ROE	3.6	12.1	23.6	23.3	22.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

## 투자포인트

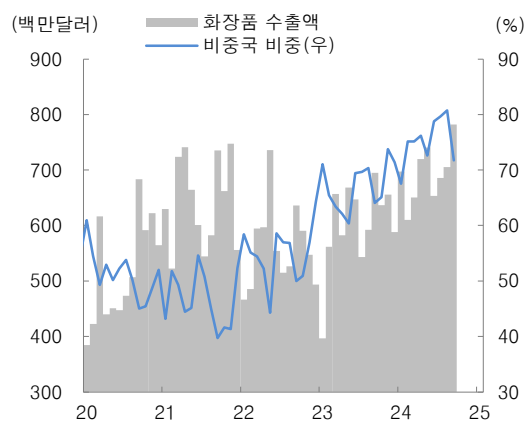
### 더할 나위 없는 별도법인

#### 인디브랜드 중심 수주 증가 지속 예상

상반기 별도법인 매출액은 높은 기저부담에도 6,636억원(YoY 27%)을 기록하며 높은 성장률을 보였다. 인디브랜드 중심으로 수출 호조와 국내 H&B채널 매출 확대가 주효했다. ODM 업계 1위답게 높아진 한국 화장품 인기로 당분간 국내 법인의 수주 증가세가 이어질 것으로 전망한다. 하반기에는 미국 아마존 블랙프라이데이, 홀리데이 시즌 등 주요 쇼핑 이벤트가 집중되어 있기 때문에 하반기도 이를 대응하기 위한 수주가 기대된다.

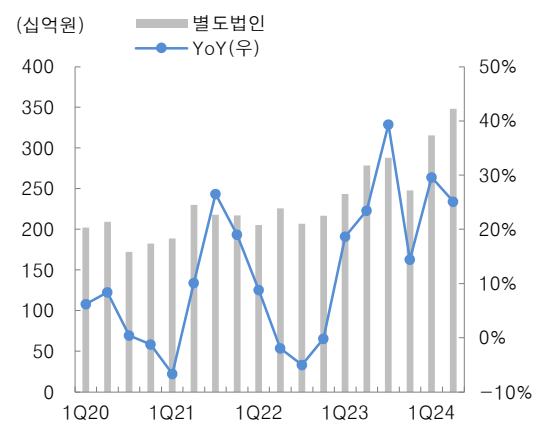
인디브랜드가 비중국 시장에서 빠르게 침투할 수 있었던 이유는 빠른 트렌드 대응과 가격 대비 높은 품질에 있다. R&D 및 제조에 있어 풍부한 경험을 보유하고 있는 코스맥스의 높은 제품경쟁력과 짧은 lead time은 의심의 여지가 없다. 코스맥스는 중소형 브랜드사의 자금력을 고려해 최소주문수량(MOQ)을 기존 1만개에서 3,000개 이하로 낮추는 등 적극적으로 인디브랜드 유입에 나서고 있다. 현재 코스맥스를 통해 제품을 개발·생산 중인 국내 인디고객사는 총 1,000여곳으로 파악된다. 인디브랜드는 별도법인의 매출 상위 20곳 중 절반 이상을 차지하며 전체 매출의 50~60% 비중을 차지하고 있다. 미국/일본/동남아 등 다양한 지역에서 한국 화장품 침투율이 높아지면서 수출 비중 높은 인디고객사 중심으로 수주 증가를 기대한다.

그림 68. 한국 화장품 수출 추이



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 69. 코스맥스 별도법인 분기별 매출 추이



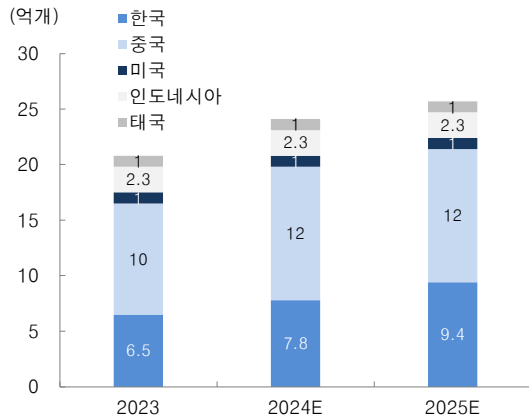
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

CAPA 준비 완료

증가하는 수주에 대응 가능한 생산능력도 준비되어 있다. 국내 생산시설의 경우 올해 평택2공장을 신규로 가동하면서 연간 국내 생산능력이 기존 6.5억개에서 7.8억개로 증가했다. 2Q24 공시기준 국내 가동률은 70%이나, 실질 가동률은 이를 상회하는 것으로 파악된다.

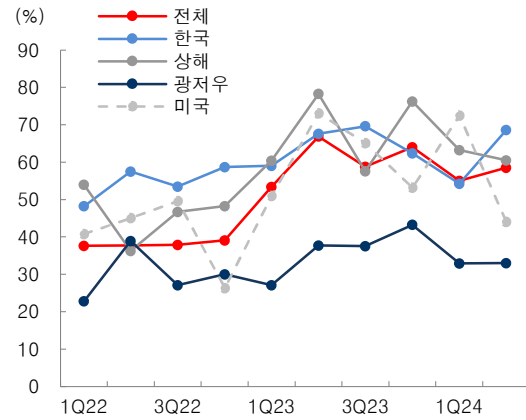
인디브랜드 수주 확대 기조가 이어지면서 코스맥스는 평택1공장의 유희부지를 활용한 추가 증설 계획을 보유하고 있다. 증설효과는 2025년에 나타날 전망이다. 기존 생산능력 대비 20% 증가를 예상한다. 2025년 국내 생산능력은 9.4억개로 추산된다. 공장 증설 외에도 자동화 설비 도입을 통해 생산성을 지속적으로 향상시키고 있는 중으로 수주 소화 여력은 충분할 것으로 예상된다.

그림 70. 지역별 CAPA 추이



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 71. 분기별 가동률 추이



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

## 과도한 총당금 우려

### 과도한 총당금 우려

2Q24 대손상각비가 증가하면서 매출 성장 대비 레버리지 효과가 부진했다. 통상 40~50억원 수준이던 분기 대손상각비가 118억원으로 확대된 영향이다. 중국 경기 부진에 따라 중국법인 총당금 설정률이 높아진 부분도 있으나, 특수관계자향 설정률이 높아지면서 대손상각비가 증가했다. 연결 기준 2Q24 매출채권 기대손실률은 21%로 YoY 6%p 상승했다. 특수관계자 설정률은 59%, 일반 고객사는 12%였다. 특수관계자향 총당금이 지난해 하반기부터 높아졌고, 2분기말 기준 특수관계자향 매출채권 잔액은 300억원 수준으로 절반 이상 대손 처리 되었다는 점 고려시 하반기 대손총당금 영향은 2분기 대비 제한적일 것으로 예상된다. 과도한 우려라고 판단한다.

### 중국 회복 기대감

2Q24 중국 경기 둔화로 온라인 인디브랜드 중심으로 주문이 감소하며 2Q24 중국법인은 순손실 11억원을 기록하며 적자전환했다. 3분기도 비슷한 분위기가 이어지며 매출 역성장(상해 YoY -25%, 잇센 체외 광저우 YoY -40%)과 QoQ 적자 확대를 예상한다.

중국 경기 회복 시기 지연으로 중국법인 부진 우려가 커지고 있던 상황에서 최근 중국 정부가 발표한 경기부양책으로 동사 중국법인 실적 개선 가능성이 높아졌다. 부양책 효과가 화장품 소비로 이어질지 당장 확신하기 어려우나, 중국 정부의 의지대로 소비가 개선된다면 고가의 브랜드 보다는 가격 부담이 적은 로컬 인디브랜드의 수요가 더 빠르게 회복될 것이다. 중국 내 1위 ODM사로 중국 실적 개선을 기대할 수 있는 요소로 판단한다. 또한 그동안 중국 경기 부진으로 보수적으로 설정했던 중국법인의 대손총당금이 낮아질 수 있다는 점도 염두에 둘 필요가 있다.

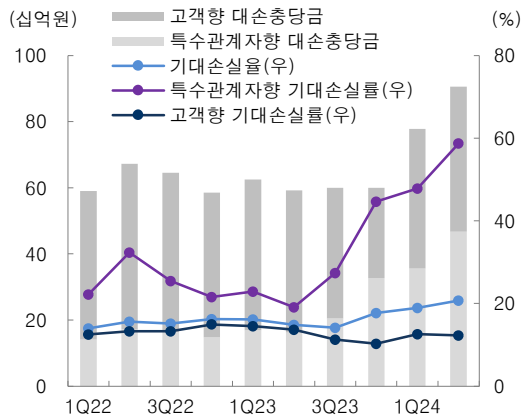
표 11. 코스맥스 매출채권 및 대손총당금 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출채권	422.4	430.7	426.2	361.3	387.7	400.8	425.6	339.7	411.5	437.4
특수관계자	63.4	53.1	64.4	68.2	73.8	84.6	74.7	73.0	74.3	79.5
일반 고객	359.0	377.6	361.8	293.1	313.9	316.1	350.9	266.6	337.3	357.9
대손총당금	59.0	67.2	64.5	58.5	62.5	59.2	60.0	60.0	77.8	90.6
특수관계자	14.1	17.2	16.4	14.7	16.9	16.2	20.4	32.6	35.5	46.7
일반 고객	44.9	50.1	48.1	43.8	45.6	43.1	39.6	27.4	42.3	43.8
대손총당금 비중(%)										
특수관계자	23.9	25.5	25.4	25.1	27.0	27.3	34.0	54.4	45.7	51.6
일반 고객	76.1	74.5	74.6	74.9	73.0	72.7	66.0	45.6	54.3	48.4
기대손실률(%)	14.0	15.6	15.1	16.2	16.1	14.8	14.1	17.7	18.9	20.7
특수관계자	22.2	32.3	25.4	21.6	22.9	19.1	27.4	44.7	47.8	58.8
일반 고객	12.5	13.3	13.3	15.0	14.5	13.6	11.3	10.3	12.5	12.2
대손상각비	5.3	7.8	-3.8	-1.9	3.8	-2.2	5.0	12.7	6.9	11.8
특수관계자	4.4	3.1	-0.8	-1.7	2.2	-0.7	4.3	12.2	2.9	11.2
일반 고객	0.8	4.7	-3.0	-0.2	1.6	-1.5	0.7	0.5	4.0	0.6
매출채권 잔액	363.4	363.5	361.7	302.8	325.2	341.5	365.6	279.7	333.7	346.8
특수관계자	49.3	35.9	48.1	53.5	57.0	68.5	54.2	40.4	38.7	32.8
일반 고객	314.1	327.5	313.6	249.3	268.3	273.1	311.3	239.3	295.0	314.0

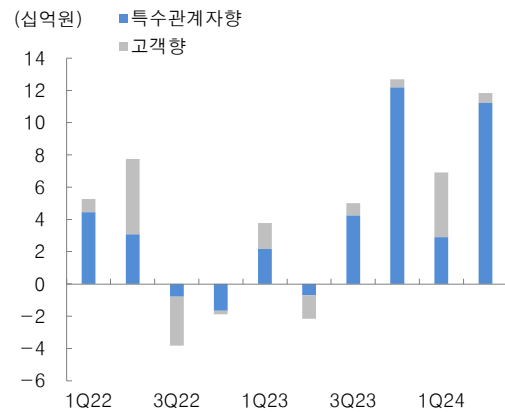
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 72. 대손충당금 및 기대손실률 추이



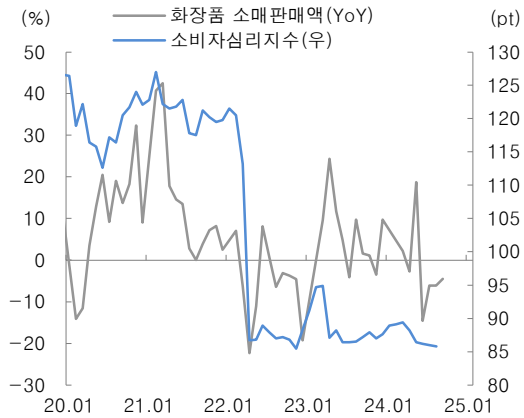
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 73. 대손상각비 추이



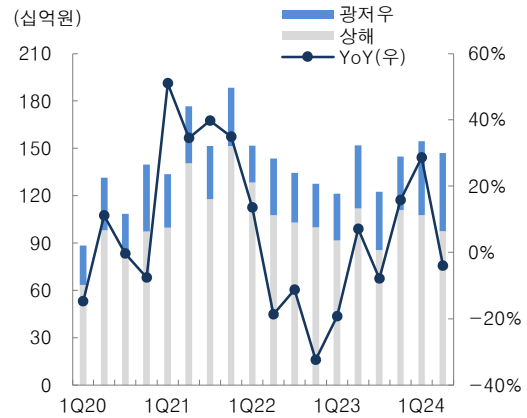
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 74. 중국 화장품 소매판매액 및 소비자심리지수



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 75. 중국법인 매출액 추이



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

## 실적전망 및 밸류에이션

### 국내 수주 강세 지속

#### 3Q24 Preview

3Q24 매출액 5,109억원(YoY 12%), 영업이익 401억원(YoY 21%, OPM 7.9%) 전망한다.

[국내] 매출액 3,514억원(YoY 22%), 영업이익 369억원 (YoY 43%, OPM 10.5%) 예상한다. 중저가 브랜드 수요 강세가 이어지면서 전분기와 유사한 매출 성장을 기대한다. 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 수익성 또한 개선될 전망이다.

[해외] 매출액 1,825억원(YoY-4%), 영업이익 12억원(YoY 7%, OPM 9.2%) 예상한다. 중국 경기 부진 영향으로 상해/광저우(JV제외) 모두 부진하며 중국 매출 YoY -14% 역 성장을 예상한다. 다만 광저우 법인은 잇센JV 연결 효과로 매출은 YoY 12% 증가할 전망이다. 중국 매출이 역성장하면서 고정비 부담 증가로 중국법인 적자전환을 예상한다. 미국은 매출 성장은 제한적이나, 수익성은 고정비 절감 효과로 개선을 예상한다. 동남아는 인도네시아/태국 각각 YoY 25%/54% 성장하며 고성장세를 이어간 것으로 파악된다.

#### 투자의견 'BUY', 목표주가 180,000원 제시

투자의견 'BUY', 목표주가 180,000원을 제시한다. 목표주가는 12MF EPS 10,022원에 Target PER 18배를 적용해 산출했다. Target PER은 글로벌 Peer 12MF 평균 P/E 20배에 20% 할인한 값이다. 국내 화장품 ODM 업계 호황으로 국내법인 매출 고성장은 긍정적이다. 그러나 예측하기 어려운 대손충당금 리스크와 중국 및 미국 법인 부진이 이어지면서 국내법인 호조가 희석되고 있어 피어 대비 20% 할인 적용했다.

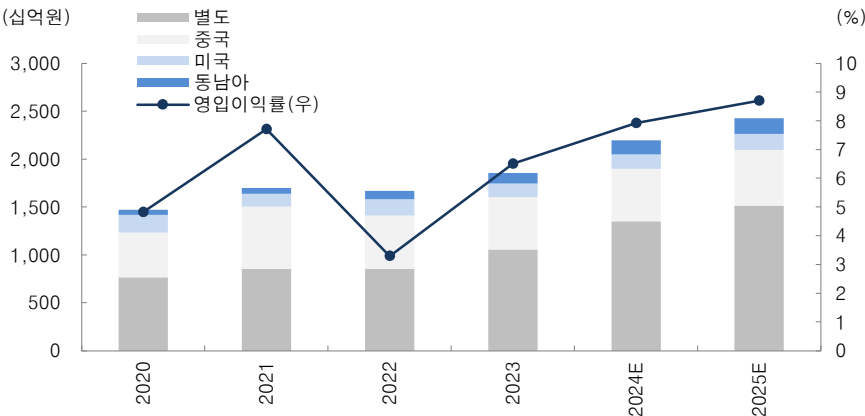
국내법인 실적 호조는 당분간 이어질 것으로 예상되고 중국과 미국 사업이 더 악화될 가능성은 낮다는 판단이다. 최근 중국 정부가 발표한 경기부양책 효과가 화장품 소비로 이어질지는 확신하기 어려우나, 중국 정부의 의지대로 소비가 개선된다면 고가의 브랜드 보다는 가격 부담이 적은 로컬 인디브랜드의 수요가 더 빠르게 회복될 것이다. 중국 내 1위 ODM사로 중국 실적 개선을 기대할 수 있는 요소로 판단한다. 또한 미국 법인도 오하이오 철수 이후 수익성 개선이 나타나고 있다. 3Q24 LA 영업사무소 오픈을 통해 미국 신규 고객사 확보 노력중이다. 리드 타임 감안 시 내년 하반기 신규 고객사항 매출 확대가 기대된다. 24년 대비 25년 해외 법인 영업환경 개선이 예상된다. 해외 법인 실적 개선 가시화 시 밸류에이션 할인폭도 축소 될 것이다. 최근 주가 하락세는 과도했던 만큼 업종 내 탐픽으로 추천한다.

표 12. 코스맥스 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

구분	비고	
12MF EPS(원)	10,022	
Target PER	18	글로벌 Peer 12MF P/E 20% 할인적용
목표주가(원)	180,000	
현재주가(원)	144,500	2024.10.22
상승여력(%)	24.7	

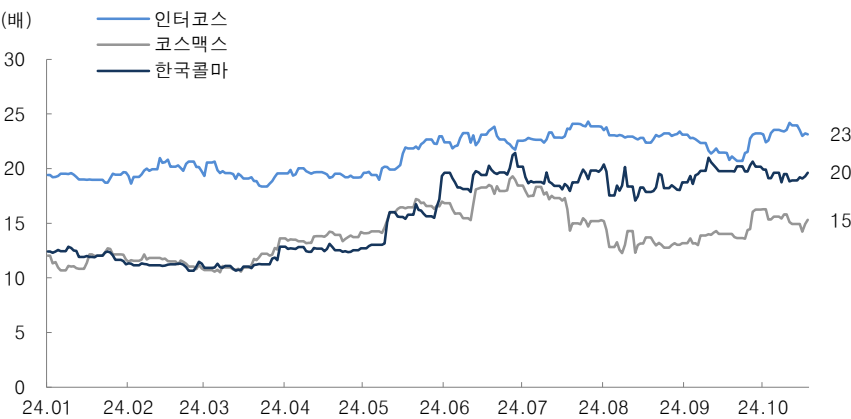
자료: 대신증권 Research Center

그림 76. 사업 부문별 실적 추이 및 전망



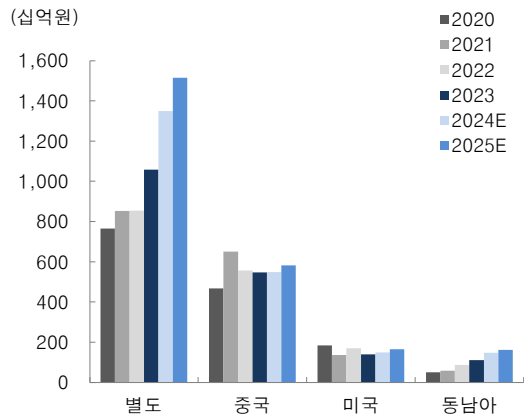
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 77. 밸류에이션 추이



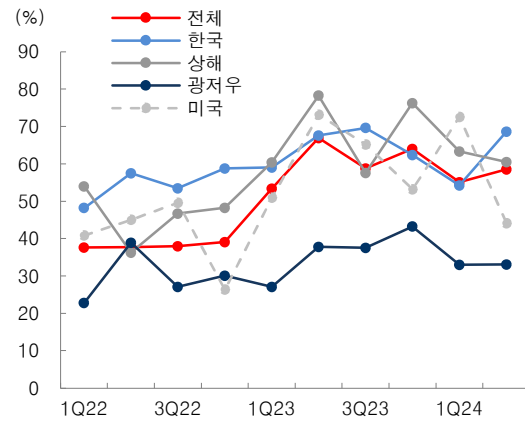
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 78. 지역별 매출액 추이



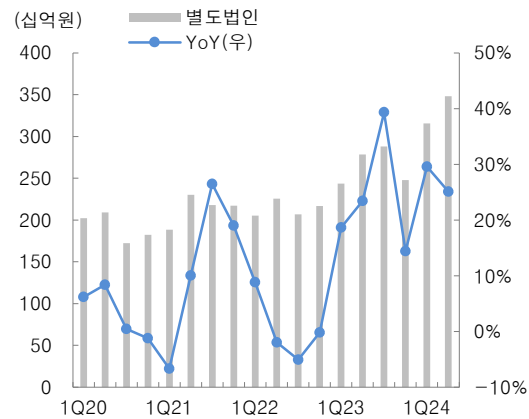
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 79. 가동률 추이



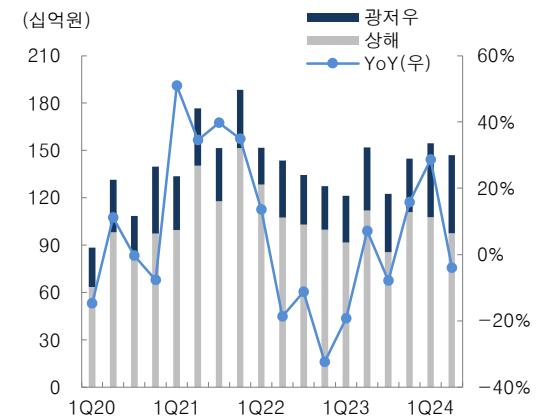
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 80. 별도법인 분기별 매출액 추이



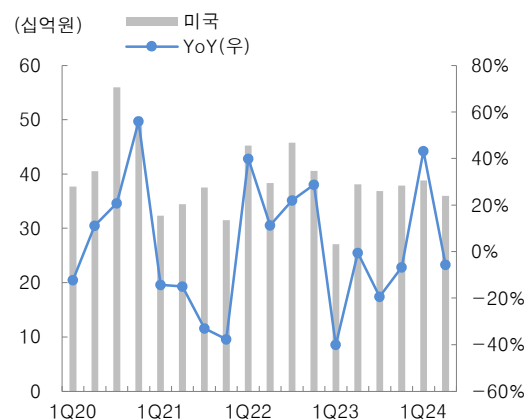
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 81. 중국 분기별 매출액 추이



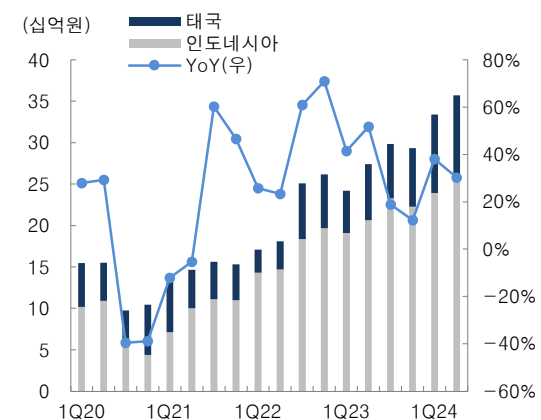
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 82. 미국 분기별 매출액 추이



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 83. 동남아 분기별 매출액 추이



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center



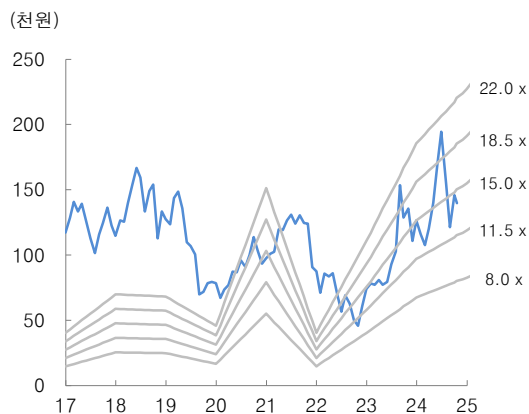
표 13. 코스맥스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>403</b>	<b>479</b>	<b>458</b>	<b>437</b>	<b>527</b>	<b>552</b>	<b>511</b>	<b>522</b>	<b>1,777</b>	<b>2,111</b>	<b>2,309</b>
별도법인	243	278	288	248	315	348	351	335	1,058	1,350	1,515
해외	174	219	190	215	230	219	182	213	798	845	910
중국	122	154	124	148	157	148	106	137	547	548	582
상해	92	112	85	111	108	98	64	89	400	358	362
광저우	30	40	37	34	47	50	41	47	141	184	215
인도네시아	19	21	23	22	24	25	29	28	85	106	117
태국	5	7	7	7	9	10	10	11	26	41	46
미국	27	38	37	38	39	36	37	38	140	150	166
YoY	1.4	18.3	15.5	9.0	30.6	15.1	11.5	19.5	11.1	18.8	9.4
별도법인	18.7	23.4	39.3	14.4	29.6	25.1	22.0	35.0	23.8	27.6	12.2
해외	-18.8	9.7	-7.2	10.6	32.2	0.0	-4.2	-0.7	-1.9	5.8	7.7
중국	-19.3	7.1	-7.9	15.8	28.6	-4.0	-14.0	-7.5	-1.7	0.1	6.2
상해	-28.7	4.1	-17.0	11.0	17.5	-12.8	-25.0	-20.0	18.0	-10.5	1.1
광저우	27.5	11.0	17.7	23.2	57.7	23.7	11.9	37.8	55.0	31.2	16.7
인도네시아	33.5	40.6	26.9	13.1	25.3	23.1	25.1	24.5	27.3	24.5	10.0
태국	82.1	99.5	-2.8	9.4	85.8	51.8	53.8	52.8	31.4	59.4	12.4
미국	-40.1	-0.6	-19.4	-6.7	43.2	-5.6	0.0	1.0	-17.6	7.1	10.6
<b>영업이익</b>	<b>14</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>23</b>	<b>45</b>	<b>47</b>	<b>40</b>	<b>35</b>	<b>116</b>	<b>167</b>	<b>201</b>
별도	13	30	26	18	30	35	37	31	87	132	153
연결법인합산	1	16	7	5	15	12	3	4	29	35	48
YoY	3.3	167.3	68.7	842.0	229.1	1.4	20.5	54.6	119.4	44.5	20.3
별도	35.0	63.3	121.5	499.2	130.9	13.5	42.8	76.7	102.5	52.6	15.8
연결법인합산	-79.1	흑전	-7.6	흑전	1874.7	-22.1	-56.6	-22.2	193	20	37
영업이익률	3.4	9.6	7.3	5.2	8.6	8.5	7.9	6.7	6.5	7.9	8.7
별도	5.4	10.9	9.0	7.1	9.5	9.9	10.5	9.2	8.2	9.8	10.1
연결법인합산	0.5	7.8	4.4	2.7	7.3	6.0	2.0	2.1	4.0	4.6	6.0

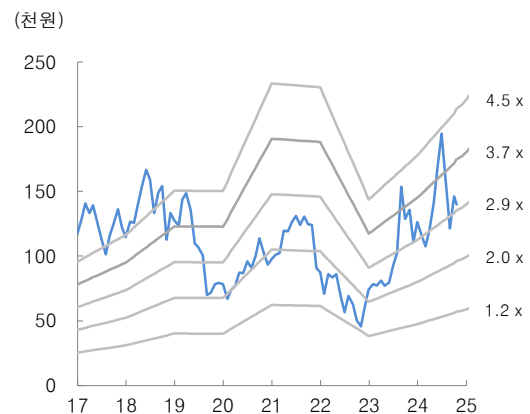
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 84. 코스맥스 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 85. 코스맥스 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

## 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,111	2,309	2,478
매출원가	1,395	1,484	1,691	1,848	1,983
매출총이익	205	294	420	461	495
판매비와관리비	152	178	253	260	258
영업이익	53	116	167	201	237
영업이익률	3.3	6.5	7.9	8.7	9.6
EBITDA	112	175	230	267	305
영업외손익	-47	-31	-27	-27	-23
관계기업손익	0	-2	0	0	0
금융수익	19	21	33	23	21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-44	-50	-43	-37
외환관련손실	14	10	6	6	6
기타	-29	-6	-10	-7	-6
법인세비용차감전순손익	6	84	140	174	214
법인세비용	-23	-46	-49	-61	-75
계속사업순손익	-16	38	91	113	139
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	91	113	139
당기순이익률	-1.0	2.1	4.3	4.9	5.6
비재배분순이익	-37	-19	-5	-4	-4
재배분순이익	21	57	96	117	143
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	-15	29	91	113	139
비재배분포괄이익	-47	-22	-5	-4	-4
재배분포괄이익	32	51	96	117	143

## Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,838	5,036	8,441	10,338	12,615
PER	40.3	25.1	16.6	13.5	11.1
BPS	51,203	31,941	39,503	49,065	60,978
PBR	1.4	40	3.5	2.8	2.3
EBITDAPS	9,860	15,430	20,292	23,547	26,849
EV/EBITDA	10.1	10.5	8.7	7.4	6.3
SPS	140,986	156,614	185,984	203,465	218,363
PSR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
CFPS	11,791	17,550	22,431	25,701	28,906
DPS	0	500	500	500	500

## 재무비율

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.5	11.1	18.8	9.4	7.3
영업이익 증가율	-56.7	117.9	44.5	20.3	17.8
순이익 증가율	적전	흑전	141.3	23.7	23.3
수익성					
ROIC	-16.3	6.2	12.7	14.3	16.1
ROA	3.8	7.8	10.2	11.3	12.3
ROE	3.6	12.1	23.6	23.3	22.9
안정성					
부채비율	214.3	334.3	285.5	236.2	193.9
순차입금비율	95.1	115.8	95.9	72.3	51.7
이자보상배율	2.5	3.6	4.1	5.8	8.3

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	915	999	1,094
현금및현금성자산	169	257	252	274	312
매출채권 및 기타채권	318	283	335	366	393
재고자산	202	218	259	284	305
기타유동자산	48	64	69	76	84
비유동자산	659	735	795	853	918
유형자산	491	547	588	615	631
관계기업투자금	38	36	36	36	36
기타비유동자산	131	152	171	201	251
자산총계	1,396	1,557	1,710	1,852	2,012
유동부채	812	874	930	966	992
매입채무 및 기타채무	257	365	410	437	460
차입금	434	403	403	403	403
유동상채무	70	35	28	22	18
기타유동부채	51	72	90	104	112
비유동부채	140	325	336	335	335
차입금	57	106	117	117	116
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	219	219	219	219
부채총계	952	1,199	1,266	1,301	1,327
자배자본	581	363	448	557	692
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	403	515	652
기타자본변동	21	15	11	8	6
비자배자본	-137	-4	-5	-6	-8
자본총계	444	359	443	551	685
순차입금	423	415	425	398	354

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	150	200	232
당기순이익	-16	38	91	113	139
비현금항목의 가감	150	161	163	179	189
감가상각비	59	59	63	66	68
외환손익	5	2	-11	-4	-4
자본법평가손익	0	2	0	0	0
기타	86	98	111	116	125
자산부채의 증감	28	79	-22	-3	2
기타현금흐름	-60	-47	-83	-89	-97
투자활동 현금흐름	-31	-104	-107	-110	-119
투자자산	53	-34	-21	-33	-52
유형자산	-83	-81	-101	-91	-81
기타	-2	10	15	15	14
재무활동 현금흐름	3	-39	-17	-28	-26
단기차입금	78	-34	0	0	0
사채	20	28	0	0	0
장기차입금	231	39	12	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-6	-6	-6
기타	-320	-72	-23	-21	-20
현금의 증감	70	88	-5	21	39
기초 현금	100	169	257	252	274
기말 현금	169	257	252	274	312
NOPLAT	-142	52	109	131	154
FCF	-167	21	66	101	136

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

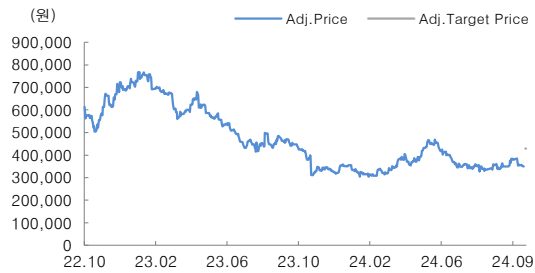
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

(기준일자: 20241016)

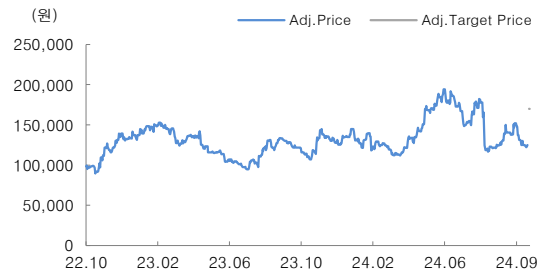
## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

## LG생활건강(051900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



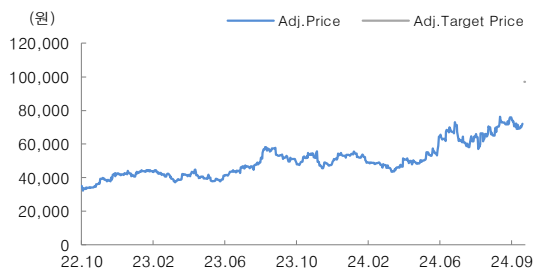
제시일자	24.10.24
투자의견	Buy
목표주가	430,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

## 아모레퍼시픽(090430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



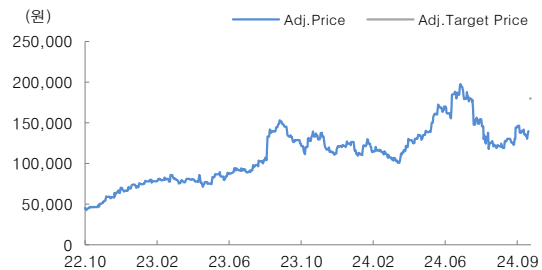
제시일자	24.10.24
투자의견	Buy
목표주가	170,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

## 한국콜마(161890) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.24
투자의견	Buy
목표주가	100,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

## 코스맥스(192820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.24
투자의견	Buy
목표주가	180,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	