

Issue Comment

2025. 5. 13

코스맥스 192820

1Q25 Re: 드디어 돌아서는 중국

● 생활소비재

Analyst 박종대

02. 6454-4892

jdpark@meritz.co.kr

1. 연결 매출 5,886억원(YoY 11.7%), OP 513억원(YoY 12.9%), 지배주주순이익 81억원(YoY -57.9%)

1) 국내: 매출 YoY 15%, OP 343억원(YoY 14%), OPM 9.5%(YoY Flat)
- 제품 믹스 변화로 수익성 개선 없었음(에이피알 전년도 에센스/크림 → 겔마스크(저마진) 확대)

2) 중국: 매출 YoY 3%, 순손실 49억원(YoY 적자전환)

- 상해: 매출 YoY 1%, 영업이익률 5% 이상
- 광저우: 매출 YoY 4%, 영업이익률 8%(고정비 높은 광저우 별도 매출 저하)
- 코스맥스 이스트 RCPS → CB 전환 과정 금융손실 175억원

3) 미국: 매출 YoY -26%, 영업손실 50억원 이하, 순손실 117억(YoY 적자지속), 기존 고객사 주문량 감소

4) 동남아: 매출 YoY 59%, 순이익 48억원(YoY 220%), 로컬 제품 선호도 증가+인근 국가로 수출 물량 증가

- 인도네시아: 매출 YoY 23%, 영업이익률 17%, 순이익 27억원(YoY 18%)
- 태국: 매출 YoY 152%, 영업이익률 14%, 순이익 21억원(흑전), 연매출 100억원 고객사 출현(선스크린 대량 수주)

5) 기타: 계열사 씨엠텍(원료개발)과 코스맥스네오(패키징) 영업이익 45억원

2. 2분기 및 2025년 전망

- 2분기 영업이익 654억원(YoY 40%) 추정, 본사 매출 YoY 23%, 중국 YoY 7% 가정
- 국내: 생산캐파 증설 QoQ 30%, 자외선차단제 성수기 효과(닥터지/조선티니 등)
- 중국: 상해 바이체린 등 Top 10 고객사 발주 재개 효과
- 미국 신규 고객사 매출 본격화 예상, 하반기 BEP 전망

3. 투자판단(BUY, 적정주가 23만원/CP 19.25만원)

- 시장 기대치 넘어서는 좋은 실적
- i) 국내 캐파 증설 효과 및 자외선차단제 신제품 효과, ii) 중국 상해 법인 회복, iii) 동남아 압도적 성과, iv) 수직계열화 효과(씨엠텍/네오) 고무적
- 12MF PER 14.7배, 실적 추정치 상향 조정으로 밸류에이션 하락, 저평가, 비중 확대 유효

표1 코스맥스 1Q25 실적

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출	588.6	526.8	11.7	558.0	5.5	567.3	3.7	575.1	2.3
영업이익	51.3	45.5	12.9	39.8	28.8	46.1	11.2	46.9	9.4
세전이익	25.2	33.9	-25.6	29.4	-14.4	33.2	-24.0	36.1	-30.2
지배주주순이익	8.1	19.2	-57.9	11.9	-31.7	21.9	-63.0	26.2	-69.1
영업이익률(%)	8.7	8.6	0.1	7.1	1.6	8.1	0.6	8.2	0.6
세전이익률(%)	4.3	6.4	-2.1	5.3	-1.0	5.8	-1.6	6.3	-2.0
지배주주순이익률(%)	1.4	3.7	-2.3	2.1	-0.8	3.9	-2.5	4.6	-3.2

자료: 코스맥스, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	658.8	655.9	671.4	2,166.1	2,574.8	2,990.1
국내	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	428.3	434.7	420.8	1,357.7	1,646.6	1,927.0
중국	157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	158.4	133.8	160.3	574.4	615.2	678.4
미국	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	28.8	37.4	35.3	137.1	130.2	136.7
동남아	33.6	35.7	43.5	44.0	53.5	60.0	66.6	69.1	156.7	249.3	316.3
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.3	65.4	66.2	76.9	175.4	259.9	305.4
국내	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	47.1	45.6	45.8	138.7	172.9	202.3
중국	8.4	4.4	-0.4	3.5	9.5	10.6	7.9	14.8	15.9	42.9	38.7
미국	-3.9	-3.2	-2.0	-1.5	-4.0	-4.0	-0.7	2.3	-10.6	-6.5	1.4
동남아	2.4	3.6	7.8	7.8	8.7	9.8	10.9	11.3	21.6	40.6	53.0
세전이익	33.9	51.7	22.6	29.4	25.2	54.6	55.4	66.7	137.6	201.8	249.7
지배주주순이익	19.2	33.6	21.1	11.9	8.1	36.0	36.6	52.6	85.8	133.3	169.1
영업이익률(%)	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.9	10.1	11.5	8.1	10.1	10.2
국내	9.5	9.9	11.3	10.0	9.5	11.0	10.5	10.9	10.2	10.5	10.5
중국	5.4	3.0	-0.3	2.2	5.9	6.7	5.9	9.2	2.8	7.0	5.7
미국	-10.0	-9.0	-6.0	-5.0	-14.0	-14.0	-2.0	6.5	-7.7	-5.0	1.0
동남아	7.2	10.0	17.9	17.7	16.2	16.3	16.3	16.3	13.8	16.3	16.8
세전이익률(%)	6.4	9.4	4.3	5.3	4.3	8.3	8.4	9.9	6.4	7.8	8.4
순이익률(%)	3.7	6.1	4.0	2.1	1.4	5.5	5.6	7.8	4.0	5.2	5.7
매출(% YoY)	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	19.5	23.8	20.3	21.9	18.9	16.1
국내	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	23.0	25.0	21.5	28.4	21.3	17.0
중국	28.5	-4.1	-7.5	5.1	3.4	7.4	16.9	3.4	4.9	7.1	10.3
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-20.0	15.0	18.6	-2.0	-5.0	5.0
동남아	38.6	29.5	44.9	48.9	59.2	68.2	53.3	57.1	40.8	59.0	26.9
영업이익(% YoY)	229.1	1.4	30.4	76.8	12.9	40.0	52.5	93.2	51.6	48.2	17.5
국내	130.7	13.6	52.7	97.6	14.0	36.4	15.6	32.5	59.8	24.7	17.0
중국	-13.4	-70.0	적전	-66.5	13.4	139.6	흑전	328.0	-62.4	168.9	-9.6
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
동남아	-26.9	124.4	495.4	5683.8	258.0	173.9	39.5	44.7	239.8	88.1	30.6
세전이익(% YoY)	244.6	38.1	-15.9	191.6	-25.6	5.5	145.3	126.5	63.4	46.7	23.7
지배주주순이익(% YoY)	187.0	10.5	38.2	149.9	-57.9	7.1	73.7	343.1	50.2	55.3	26.9

주: 해외법인별 영업이익은 추정치

자료: 코스맥스, 메리츠증권 리서치센터

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코스맥스 (192820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.15	기업브리프	Buy	140,000	하누리	-36.9	-32.7	
2023.07.04	기업브리프	Buy	150,000	하누리	-34.5	-17.5	
2023.08.11	기업브리프	Buy	200,000	하누리	-37.6	-23.3	
2024.03.08	기업브리프	Buy	165,000	하누리	-29.9	-21.2	
2024.04.12	기업브리프	Buy	160,000	하누리	-14.5	-1.4	
2024.05.14	기업브리프	Buy	190,000	하누리	-12.7	-9.3	
2024.05.31	산업분석	Buy	230,000	하누리	-34.5	-14.0	
2024.10.14				Univ Out			
2024.11.26	산업분석	Buy	195,000	박종대	-24.8	-14.1	
2025.01.20	산업분석	Buy	230,000	박종대	-	-	