

코스맥스 (192820)

역시 글로벌 No.1

2Q24 Preview: 전년 높은 기저에도 여전히 고성장

24년 2분기 실적은 매출액 5,840억원(+22% YoY), 영업이익 580억원(+26% YoY)이 예상되며 영업이익의 시장기대치 574억원에 부합할 것으로 전망된다.

① 별도 법인: 매출액 3,500억원(+26% YoY), 영업이익 470억원(+55% YoY)이 예상된다. 국내 시장은 국내 화장품 시장 호조로 1분기에 이어 매출이 견고하게 유지되고 있다. 특히 외국인 관광객의 구매가 늘어나면서 시장 자체가 안정적인 성장세를 보이고 있는 것으로 파악된다. 주요 고객사들이 기존 제품 라인업을 확대하며 추가 주문이 지속적으로 들어오고 있다. 수출 시장 역시 꾸준히 성장이 유지되고 있다. 특히 미국과 일본으로의 수출이 좋은 성과를 내고 있으며, 주요 고객사들의 퍼포먼스가 지속적으로 높게 유지되고 있다. 최근 5년간 기존 제품의 리오더 비율이 75%까지 증가하여 매출 기반이 더욱 견고해졌다. 직수출 비중은 약 21%로 증가할 것으로 예상되며, 신규 고객사들의 주문도 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다.

② 중국 법인: 매출액 상하이 1,150억원(+3% YoY), 광저우 550억원(38% YoY, 잇센 JV 140억원 반영)이 예상된다. 중국 시장은 6월 실적이 부진하고, 온라인 채널의 둔화로 인해 성장이 저조할 것으로 예상된다. 특히 상해 지역의 실적이 좋지 않아 2024년 연간 중국 시장 성장이 제한될 수도 있는 것으로 파악된다.

③ 미국 법인: 매출액 400억원(+5% YoY)이 예상되며, LA 오피스를 개설하여 서부 지역 신규 고객사 확보에 주력하고 있다. 초기에는 소규모 인원으로 시작하지만, 공격적인 영업 전략을 통해 내년부터 본격적인 성과를 목표로 하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 240,000원으로 상향

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 240,000원으로 상향한다. 중국 시장의 부진으로 인해 추가 상승이 더뎠지만, 국내 시장의 견조한 성장과 주요 글로벌 고객사 확보가 중장기적으로 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	16,001	17,775	22,102	25,000
영업이익	531	1,157	2,000	2,400
지배순이익	208	571	1,160	1,485
PER	37.2	20.1	17.6	13.8
PBR	1.3	3.2	4.4	3.4
EV/EBITDA	9.5	8.9	9.0	7.4
ROE	3.6	12.1	28.1	28.0

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **240,000원 (U)**

현재주가 (7/12) **180,200원**

상승여력 **33%**

시가총액 20,452억원

총발행주식수 11,349,509주

60일 평균 거래대금 228억원

60일 평균 거래량 137,441주

52주 고/저 197,800원 / 89,200원

외인지분율 32.05%

배당수익률 0.40%

주요주주 코스맥스비티아이 외 12인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.9 38.0 97.2

상대 1.2 29.5 77.7

절대 (달러환산) 5.7 37.6 84.2

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	4,033	4,793	4,583	4,367	17,775	5,268	5,840	5,680	5,314	22,102
코스맥스[별도]	2,434	2,783	2,880	2,479	10,576	3,154	3,500	3,600	3,100	13,354
코스맥스 이스트	1,224	1,538	1,237	1,475	5,474	1,692	1,840	1,600	1,824	6,955
상하이 법인	915	1,119	855	1,108	3,997	1,076	1,150	920	1,154	4,300
광저우 법인	297	400	369	340	1,406	496	550	540	520	2,105
광저우	297	400	369	340	1,406	375	410	400	370	1,555
잇센 JV	-	-	-	-	-	120	140	140	150	550
코스맥스 웨스트	271	381	369	378	1,399	388	400	390	390	1,568
코스맥스 인도네시아	192	207	234	225	858	239	260	280	260	1,039
코스맥스 타이랜드	51	68	66	71	256	95	90	90	100	375
연결 매출액 조정	-139	-184	-203	-261	-788	-299	-250	-280	-360	-1,189
YoY	1	18	15	9	11	31	22	25	23	25
코스맥스[별도]	19	23	39	14	24	30	26	25	25	26
코스맥스 이스트	-18	12	-8	8	-2	38	20	29	24	27
상하이 법인	-29	-2	-20	11	-11	18	3	8	4	8
광저우 법인	27	11	18	23	19	67	38	46	53	50
코스맥스 웨스트	-39	0	-18	3	-15	43	5	6	3	12
코스맥스 인도네시아	34	41	26	14	27	25	26	20	16	21
코스맥스 타이랜드	82	100	-3	9	31	86	32	36	41	46
영업이익	138	460	333	225	1,157	455	580	530	435	2,000
코스맥스[별도]	130	304	258	175	868	301	470	440	360	1,571
해외 및 기타	8	157	75	50	289	154	110	90	75	429
영업이익률	3	10	7	5	7	9	10	9	8	9
코스맥스[별도]	5	11	9	7	8	10	13	12	12	12

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 목표주가 산정 PER Multiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,160	1,485	
주식수 (만주)	1,135	1,135	
EPS (원)	10,221	13,084	
적정 PER (배)	21	21	화장품 ODM 업종 평균 PER
적정주가 (원)	214,635	274,770	적정주가 240,000원

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	16,001	17,775	22,102	25,000	27,500	
매출원가	13,949	14,838	17,800	20,100	22,100	
매출충이익	2,053	2,936	4,302	4,900	5,400	
판매비	1,522	1,780	2,302	2,500	2,700	
영업이익	531	1,157	2,000	2,400	2,700	
EBITDA	1,119	1,751	2,594	2,994	3,294	
영업외손익	-469	-315	-450	-420	-390	
외환관련손익	-9	-11	0	0	0	
이자손익	-185	-256	-244	-200	-155	
관계기업관련손익	0	-19	19	19	19	
기타	-275	-29	-225	-239	-254	
법인세비용차감전순이익	62	842	1,550	1,980	2,310	
법인세비용	226	464	380	479	559	
계속사업순이익	-164	378	1,170	1,501	1,751	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-164	378	1,170	1,501	1,751	
지배지분순이익	208	571	1,160	1,485	1,730	
포괄순이익	-149	292	1,084	1,415	1,665	
지배지분포괄이익	318	514	1,911	2,494	2,935	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	1,025	2,310	2,074	2,144	2,227	
당기순이익	-164	378	1,170	1,501	1,751	
감가상각비	549	557	557	557	557	
외환손익	52	18	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	19	-19	-19	-19	
자산부채의 증감	282	788	61	-200	-367	
기타현금흐름	307	551	304	304	304	
투자활동 현금흐름	-313	-1,045	-579	-517	-510	
투자자산	576	-203	-175	-117	-101	
유형자산 증가 (CAPEX)	-842	-863	-400	-400	-400	
유형자산 감소	16	49	12	15	13	
기타현금흐름	-63	-28	-16	-15	-22	
재무활동 현금흐름	35	-1,824	-929	-915	-915	
단기차입금	706	-281	-384	-420	-420	
사채 및 장기차입금	-263	1,328	-200	-150	-150	
자본	-57	-2,582	0	0	0	
현금배당	-63	0	-57	-57	-57	
기타현금흐름	-289	-289	-289	-289	-289	
연결범위변동 등 기타	-52	0	1,422	-122	-137	
현금의 증감	696	-559	1,987	589	664	
기초 현금	998	1,694	1,135	3,123	3,712	
기말 현금	1,694	1,135	3,123	3,712	4,376	
NOPLAT	531	1,157	2,000	2,400	2,700	
FCF	184	1,447	1,674	1,744	1,827	

자료: 유안타증권

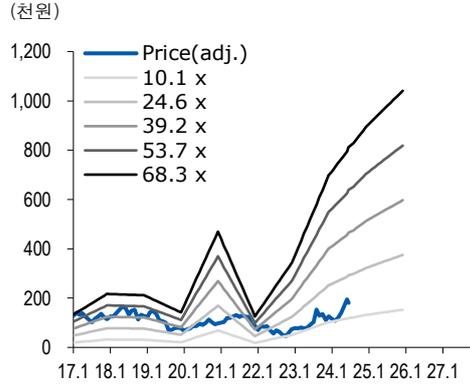
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	7,372	8,216	9,563	10,962	12,325	
현금및현금성자산	1,691	2,569	3,123	3,712	4,376	
매출채권 및 기타채권	3,178	2,827	3,515	3,976	4,373	
재고자산	2,023	2,184	2,300	2,602	2,862	
비유동자산	6,593	7,354	7,333	7,261	7,184	
유형자산	4,906	5,468	5,299	5,127	4,958	
관계기업등 지분관련자산	382	362	450	509	560	
기타투자자산	314	455	542	600	650	
자산총계	13,965	15,571	16,896	18,223	19,509	
유동부채	8,120	8,738	9,177	9,201	8,948	
매입채무 및 기타채무	2,574	3,646	4,533	5,027	5,224	
단기차입금	4,340	4,027	3,627	3,227	2,827	
유동성장기부채	698	347	347	347	347	
비유동부채	1,402	3,247	3,107	3,051	2,983	
장기차입금	208	585	485	385	285	
사채	365	475	375	325	275	
부채총계	9,522	11,985	12,284	12,252	11,931	
지배지분	5,811	3,625	4,642	5,984	7,572	
자본금	57	57	57	57	57	
자본잉여금	2,868	285	285	285	285	
이익잉여금	2,675	3,131	4,234	5,663	7,336	
비지배지분	-1,369	-40	-30	-14	7	
자본총계	4,442	3,586	4,613	5,971	7,579	
순차입금	4,226	4,152	2,980	1,798	544	
총차입금	6,079	7,126	6,542	5,972	5,402	

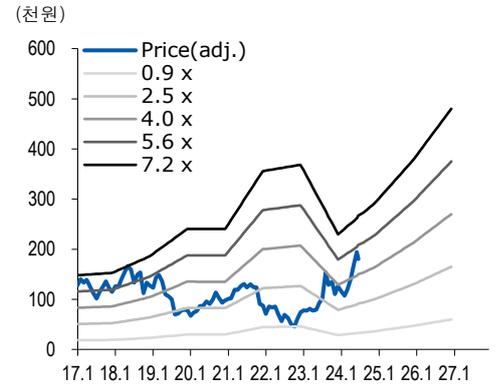
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	1,837	5,034	10,222	13,086	15,245	
BPS	51,220	31,952	40,917	52,746	66,735	
EBITDAPS	9,860	15,430	22,859	26,383	29,026	
SPS	140,986	156,614	194,740	220,274	242,301	
DPS	0	500	500	500	500	
PER	37.2	20.1	17.6	13.8	11.8	
PBR	1.3	3.2	4.4	3.4	2.7	
EV/EBITDA	9.5	8.9	9.0	7.4	6.4	
PSR	0.5	0.6	0.9	0.8	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	0.5	11.1	24.3	13.1	10.0	
영업이익 증가율 (%)	-56.7	117.9	72.9	20.0	12.5	
지배순이익 증가율 (%)	-72.0	174.1	103.1	28.0	16.5	
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	19.5	19.6	19.6	
영업이익률 (%)	3.3	6.5	9.0	9.6	9.8	
지배순이익률 (%)	1.3	3.2	5.2	5.9	6.3	
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.9	11.7	12.0	12.0	
ROIC	-17.9	6.9	21.8	26.5	28.8	
ROA	1.5	3.9	7.1	8.5	9.2	
ROE	3.6	12.1	28.1	28.0	25.5	
부채비율 (%)	214.3	334.3	266.3	205.2	157.4	
순차입금/자기자본 (%)	72.7	114.5	64.2	30.1	7.2	
영업이익/금융비용 (배)	2.5	3.6	6.0	7.9	9.8	

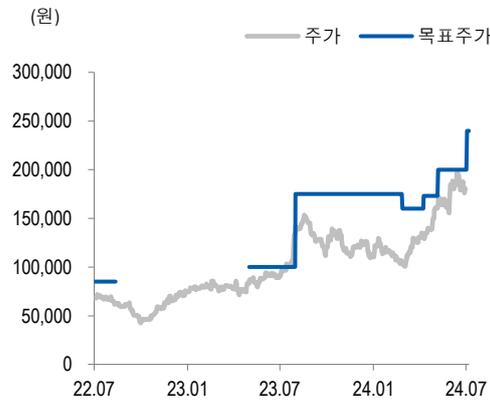
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-15	BUY	240,000	1년		
2024-05-20	BUY	200,000	1년	-11.55	-1.10
2024-04-22	BUY	173,000	1년	-17.23	-6.71
2024-03-11	BUY	160,000	1년	-25.01	-15.44
2023-08-14	BUY	175,000	1년	-28.85	-12.29
2023-05-15	BUY	100,000	1년	-6.47	33.10
2022-05-17	BUY	85,000	1년	-23.89	-15.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자등급 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-14

※해의 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 : 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.