

코스맥스 (192820)

하단은 확인, 상단은 국내와 동남아가 이끈다

1Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 하회 전망

2025 년 1 분기 [연결] 매출액은 5,780 억 원(+10% YoY), 영업이익은 440 억 원(-3% YoY)으로 영업이익 시장기대치 500 억 원을 하회할 것으로 예상된다. 한국 법인은 1 분기 매출 3,650 억 원(+16% YoY), 영업이익 350 억 원(+16% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 색조 등 저마진 품목 비중이 늘면서 원가 부담이 커졌고, 이로 인해 수익성과 매출 모두 기대에 미치지 못한 것으로 보인다. 이는 제품 믹스 변화에 따른 영향이다. 웨스트 법인 실적은 매출액 270 억원(-30% YoY)이 예상된다. 고객사들의 발주 감소, 신제품 수요 부진, 시장 경쟁 심화가 겹친 것으로 해석된다.

2Q25 Preview: 국내·동남아 견조한 성장, 미국 부진 지속

2025 년 2 분기에는 계절적 성수기와 선케어 제품 비중 확대에 힘입어 국내 법인을 중심으로 실적 개선이 예상된다. 증설된 생산물량과 고마진 제품 확대가 수익성에 긍정적으로 작용할 전망이다. 해외 부문에서는 지역별 차별화된 흐름이 나타나고 있다. 미국 웨스트 법인은 낮은 가동률, 고정비 부담, 출혈 경쟁 등 구조적 요인으로 인해 실적 악화가 지속되고 있어 2 분기까지 보수적 시각이 유지된다. 반면, 동남아시아 법인들은 실적 성장이 본격화되고 있다. 인도네시아 법인은 1 분기 라마단(금식 기간) 영향으로 매출이 제한적이었으나, 2 분기부터는 정상 영업이 재개되며 매출 회복세가 기대된다. 태국 법인은 선케어 수요 확대에 힘입어 1·2 분기 모두 세 자릿수 성장을 이어갈 전망이다. 결과적으로 미국 법인의 구조적 손익 부담이 전체 실적에 제약을 주는 가운데, 국내와 동남아 중심의 성장이 부분적으로 이를 상쇄할 것으로 보인다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 220,000 원을 유지한다.



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **220,000원 (M)**

직전 목표주가 **220,000원**

현재주가 (4/11) **165,000원**

상승여력 **33%**

시가총액	18,727억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	170억원
60일 평균 거래량	102,464주
52주 고/저	197,800원 / 117,700원
외인지분율	34.83%
배당수익률	1.54%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	11.9	31.7
상대	(1.4)	15.8	46.5
절대 (달러환산)	(4.9)	13.1	23.9

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	17,775	21,661	25,090	28,000
영업이익	1,157	1,754	2,030	2,600
지배순이익	571	858	1,140	1,730
PER	20.1	18.3	16.4	10.8
PBR	3.2	3.3	3.2	2.4
EV/EBITDA	8.9	9.0	8.8	6.9
ROE	12.1	20.5	21.4	25.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	5,268	5,515	5,298	5,580	21,661	5,780	6,420	6,550	6,340	25,090
코스맥스[별도]	3,154	3,482	3,478	3,463	13,577	3,650	4,300	4,200	4,100	16,250
코스맥스 이스트	1,574	1,476	1,144	1,550	5,743	1,570	1,470	1,480	1,470	5,990
상하이 법인	1,076	975	720	953	3,724	1,100	940	970	990	4,000
광저우 법인	468	495	397	487	1,847	450	520	500	470	1,940
코스맥스 웨스트	388	360	325	298	1,371	270	270	330	330	1,200
코스맥스 인도네시아	241	254	323	314	1,132	280	320	400	380	1,380
코스맥스 타일랜드	95	103	111	126	435	210	230	240	240	920
YoY	31	15	16	28	22	10	16	24	14	16
코스맥스[별도]	30	25	21	40	28	16	24	21	18	20
코스맥스 이스트	29	-4	-8	5	5	0	0	29	-5	4
상하이 법인	18	-13	-16	-14	-7	2	-4	35	4	7
광저우 법인	58	24	8	43	31	-4	5	26	-3	5
코스맥스 웨스트	43	-6	-12	-21	-2	-30	-25	2	11	-12
코스맥스 인도네시아	26	23	38	40	32	16	26	24	21	22
코스맥스 타일랜드	87	51	70	78	70	122	123	116	90	112
영업이익	455	467	434	398	1,754	440	560	550	480	2,030
코스맥스[별도]	301	345	395	346	1,387	350	470	460	400	1,680
해외 및 기타	154	122	39	52	367	90	90	90	80	350
영업이익률	9	8	8	7	8	8	9	8	8	8
코스맥스[별도]	10	10	11	10	10	10	11	11	10	10

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	5,870	25,210	28,360	5,780	25,090	28,000	-1.5	-0.5	-1.3
영업이익	520	2,200	2,650	440	2,030	2,600	-15.4	-7.7	-1.9
OPM	8.9	8.7	9.3	7.6	8.1	9.3	-1.3%p	-0.6%p	-

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,775	21,661	25,090	28,000	30,700
매출원가	14,838	17,479	20,200	22,400	24,500
매출총이익	2,936	4,182	4,890	5,600	6,200
판매비	1,780	2,428	2,860	3,000	3,200
영업이익	1,157	1,754	2,030	2,600	3,000
EBITDA	1,751	2,442	2,718	3,288	3,688
영업외손익	-315	-378	-320	-250	-200
외환관련손익	-11	157	0	0	0
이자손익	-256	-383	-415	-359	-273
관계기업관련손익	-19	0	0	0	0
기타	-29	-152	95	109	73
법인세비용차감전순이익	842	1,376	1,710	2,350	2,800
법인세비용	464	492	530	559	591
계속사업순이익	378	884	1,180	1,791	2,209
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	378	884	1,180	1,791	2,209
지배지분순이익	571	858	1,140	1,730	2,130
포괄순이익	292	1,202	1,497	2,108	2,527
지배지분포괄이익	514	1,166	1,453	2,046	2,452

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,310	730	1,691	2,392	2,847
당기순이익	378	884	1,180	1,791	2,209
감가상각비	557	635	635	635	635
외환손익	18	-132	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	19	0	0	0	0
자산부채의 증감	788	-1,273	-602	-512	-476
기타현금흐름	551	615	478	478	478
투자활동 현금흐름	-1,045	-1,600	-19	-506	-601
투자자산	-203	-49	-72	-61	-57
유형자산 증가 (CAPEX)	-863	-1,649	0	-500	-600
유형자산 감소	49	39	0	0	0
기타현금흐름	-28	59	54	55	56
재무활동 현금흐름	-392	675	-1,350	-2,688	-2,688
단기차입금	875	760	-162	-1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	173	899	0	-500	-500
자본	-2,582	-1	0	0	0
현금배당	0	-57	-261	-261	-261
기타현금흐름	1,143	-927	-927	-927	-927
연결범위변동 등 기타	4	189	562	625	620
현금의 증감	877	-7	885	-176	179
기초 현금	1,694	2,571	2,564	3,449	3,273
기말 현금	2,571	2,564	3,449	3,273	3,452
NOPLAT	1,157	1,754	2,030	2,600	3,000
FCF	1,447	-920	1,691	1,892	2,247

자료: 유안타증권

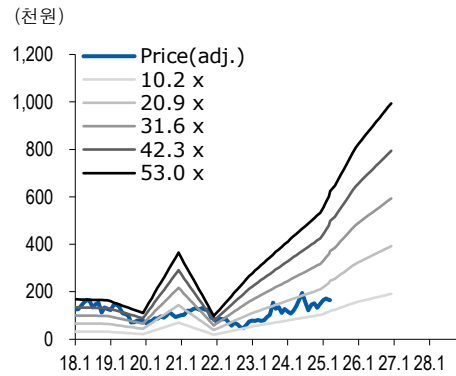
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,216	9,425	11,346	12,049	13,044
현금및현금성자산	2,569	2,564	3,449	3,273	3,452
매출채권 및 기타채권	2,827	3,566	4,131	4,610	5,054
재고자산	2,184	2,570	2,977	3,322	3,643
비유동자산	7,354	9,912	9,296	9,169	9,138
유형자산	5,468	7,784	7,149	7,014	6,978
관계기업 등 지분관련 자산	362	10	11	13	14
기타투자자산	455	549	620	679	735
자산총계	15,571	19,337	20,643	21,219	22,182
유동부채	9,894	11,142	11,071	10,182	9,270
매입채무 및 기타채무	3,646	3,678	3,877	4,087	4,275
단기차입금	4,027	4,644	4,644	3,844	3,044
유동성장기부채	347	451	451	451	451
비유동부채	2,092	3,107	3,247	2,865	2,474
장기차입금	585	1,490	1,490	990	490
사채	475	387	387	387	387
부채총계	11,985	14,249	14,318	13,047	11,744
지배지분	3,625	4,734	5,930	7,717	9,903
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	285	285	285	285
이익잉여금	3,131	3,836	4,715	6,184	8,053
비지배지분	-40	354	394	455	535
자본총계	3,586	5,088	6,324	8,172	10,438
순차입금	4,152	5,833	4,774	3,441	1,753
총차입금	7,126	8,785	8,623	7,123	5,623

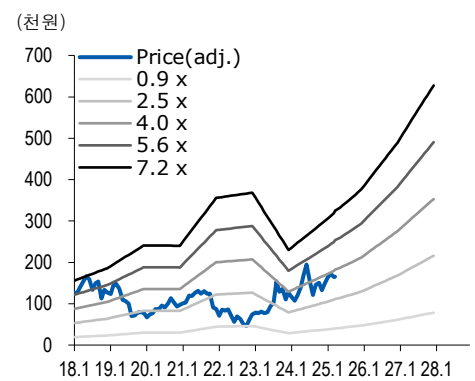
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	10,042	15,244	18,765
BPS	31,952	41,725	52,269	68,016	87,286
EBITDAPS	15,430	21,517	23,949	28,971	32,495
SPS	156,614	190,853	221,067	246,707	270,496
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300
PER	20.1	18.3	16.4	10.8	8.8
PBR	3.2	3.3	3.2	2.4	1.9
EV/EBITDA	8.9	9.0	8.8	6.9	5.7
PSR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.1	21.9	15.8	11.6	9.6
영업이익 증가율 (%)	117.9	51.6	15.7	28.1	15.4
지배순이익 증가율 (%)	174.1	50.2	32.8	51.8	23.1
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	19.5	20.0	20.2
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.1	9.3	9.8
지배순이익률 (%)	3.2	4.0	4.5	6.2	6.9
EBITDA 마진 (%)	9.9	11.3	10.8	11.7	12.0
ROIC	6.9	13.0	13.5	18.3	20.7
ROA	3.9	4.9	5.7	8.3	9.8
ROE	12.1	20.5	21.4	25.4	24.2
부채비율 (%)	334.3	280.0	226.4	159.7	112.5
순차입금/자기자본 (%)	114.5	123.2	80.5	44.6	17.7
영업이익/금융비용 (배)	3.6	3.9	4.1	5.8	8.3

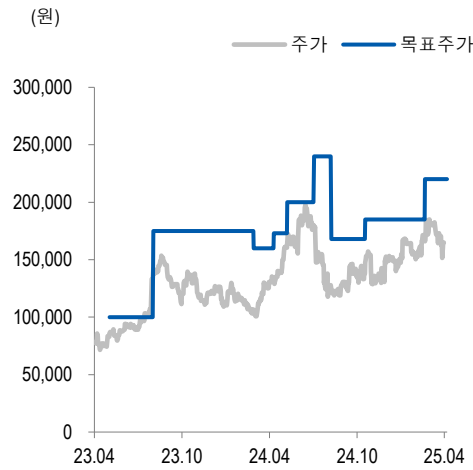
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	220,000	1년		
2025-03-04	BUY	220,000	1년		
2024-10-30	BUY	185,000	1년	-19.05	-7.41
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63
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
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.