Earnings Preview

코스맥스 (192820)

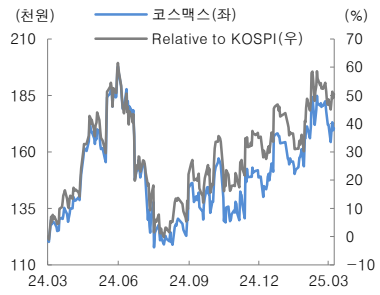
견조한 국내와 동남아, 기다림의 중국과 미국

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	210,000 유지
현재주가 (25.04.04)	170,400
	화장품업종

KOSPI	2465.42
시가총액	1,934십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 117,700원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	34.47%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12 인 27.53% 국민연금공단 13.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	17.6	23.7	32.4
상대수익률	5.2	16.5	28.9	47.3



- 1Q25 영업이익 465억원(YoY 2%, OPM 8.1%) 전망
- CAPA 증설과 고객 · 제품 포트폴리오 다변화를 통해 견조할 국내법인
- 중국과 미국 부진은 아쉽지만 영업환경 개선 여지 존재

투자의견 BUY, 목표주가 210,000원 유지

K뷰티의 글로벌 침투율 확대로 견조한 수주가 지속되고 CAPA 증설 효과로 국내법인의 견조한 외형 성장 전망. 24년말 기준 국내 CAPA는 연간 7.8억개. 매분기 점진적 증설을 통해 25년말까지 약 10억개까지 확대될 예정, 다변화된 고객 포트폴리오와 썬 제품 강화로 국내 실적 안정적일 전망. 해외는 신규 성장 동력으로 자리잡고 있는 동남아 법인의 이익 기여도 확대가 긍정적이나 중국과 미국 부진은 아쉬운 부분. 다만 중국 내수 소비 회복 기대감과 미국 하반기 신규 고객사 유입 기대감 유효하며 해외 영업환경 개선의 여지가 더 크다고 판단. ODM사 최선호주 유지

1Q25 Preview: 견조한 국내와 동남아, 기다림의 중국과 미국

1Q25 매출액 5,748억원(YoY 9%), 영업이익 465억원(YoY 2%, OPM 8.1%) 전망

[국내] 수출 중심 고객사 수주 강세가 이어지며 매출액 YoY 15% 증가한 3,627억원 전망. 영업 레버리지 효과로 영업이익률 소폭의 개선 추정하며 영업이익 YoY 18% 증가한 356억원 예상(OPM 9.8%, YoY +0.3%p). 탑10 고객사 비중은 50%대로 고객 포트폴리오 다양화 긍정적 [해외법인] 중국은 내수 소비 개선 기대감은 존재하나 체감되는 변화는 아직 없는 것으로 파악됨에 따라 전년 수준의 매출액 1,577억원(YoY –%) 전망. 상해는 온라인 중심 기존 고객사는 부진했으나, 신규 고객사 유입과 국내 생산 물량 일부 이관되며 매출액 YoY 2% 성장 전망. 잇센 물량 이관으로 광저우JV 매출액은 YoY 20% 성장 예상되나 광저우 별도법인이 부진하며 광저우 매출액 YoY –2% 전망, 특히 광저우 별도법인은 색조 비중이 높아지며 제품 믹스 악화로 수익성도 부진하며 중국 영업이익 YoY 감소 추정. 동남아는 기초 중심 성장과 인근 국가 수출 호조로 태국 매출액 YoY 100%, 인도네시아 YoY 10% 성장 전망하며 높은 수익성 유지 추정. 미국은 신규 고객사 유입이 지연되고 탑고객사 수주 감소로 매출 YoY –20% 역성장, 영업이익 적자확대 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	527	558	562	575	9.1	3.0	586	612	11.0	6.5
영업이익	45	40	47	47	2.4	16.9	50	55	17.4	17.9
순이익	19	12	25	28	44.3	134.0	28	33	–1.7	19.1

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,166	2,421	2,618
영업이익	53	116	175	217	251
세전순이익	6	84	138	205	246
총당기순이익	-16	38	88	133	160
지배지분순이익	21	57	86	131	158
EPS	1,838	5,036	7,562	11,506	13,955
PER	40.3	25.1	19.7	14.8	12.2
BPS	51,203	31,941	41,711	63,739	121,565
PBR	1.4	4.0	4.1	2.7	1.4
ROE	3.6	12.1	20.5	21.8	15.1

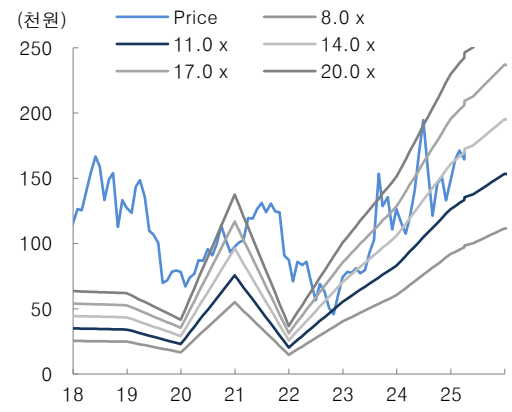
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,400	2,596	2,421	2,618	0.9	0.8
영업이익	229	265	217	251	-5.3	-5.1
영업이익률	9.5	10.2	9.0	9.6		
지배지분순이익	127	156	131	158	2.8	1.2
순이익률	5.4	6.1	5.5	6.1		
EPS(지배지분순이익)	11,197	13,787	11,506	13,955	2.8	1.2

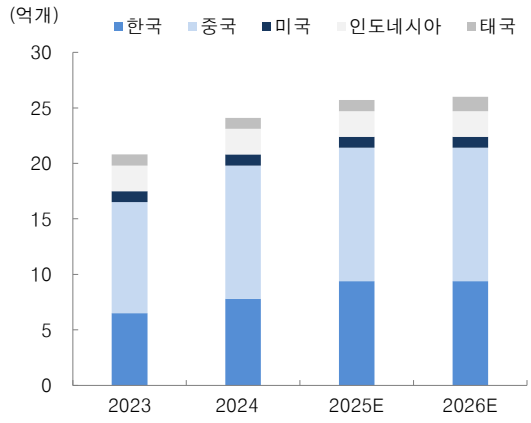
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 코스맥스 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 법인별 CAPA 추이 및 전망



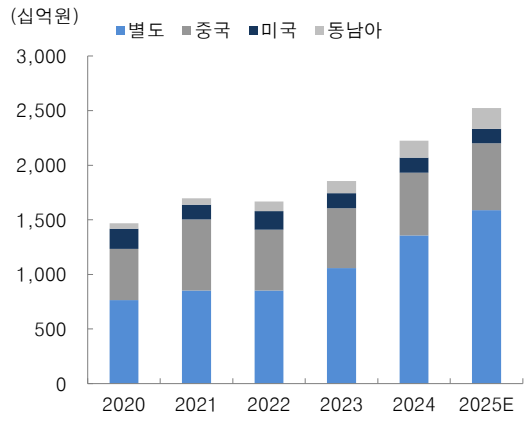
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

표 1. 코스맥스 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	**527**	**552**	**530**	**558**	**575**	**612**	**625**	**609**	**1,777**	**2,166**	**2,421**
별도법인	315	348	348	346	363	411	417	398	1,058	1,358	1,589
해외	230	219	190	229	234	226	231	244	798	868	934
중국	157	148	114	155	158	151	144	158	547	574	611
상해	108	98	72	95	110	99	94	102	400	372	405
광저우	47	50	40	49	46	50	48	54	141	185	198
인도네시아	24	25	32	31	26	30	37	36	85	113	129
태국	9	10	11	13	19	12	14	16	26	43	61
미국	39	36	33	30	31	32	36	34	140	137	133
YoY	30.6	15.1	15.6	27.8	9.1	11.0	18.0	9.2	11.1	21.9	11.8
별도법인	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	18.0	20.0	15.0	23.8	28.4	17.1
해외	32.2	0.0	-0.1	6.6	1.9	3.0	21.2	6.6	-1.9	8.8	7.6
중국	28.6	-4.0	-7.5	5.1	0.2	2.5	25.7	1.7	-1.7	4.9	6.3
상해	17.5	-12.8	-15.8	-14.0	2.0	2.0	30.0	7.0	18.0	-6.8	8.7
광저우	57.7	23.7	7.6	43.2	-1.8	0.8	21.5	10.3	55.0	31.4	7.1
인도네시아	25.3	23.1	38.8	41.1	10.0	17.0	15.0	15.0	27.3	32.6	14.4
태국	85.8	51.8	69.1	77.6	100.0	20.0	25.0	25.0	31.4	70.2	40.2
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-20.0	-10.0	10.0	15.0	-17.6	-2.0	-2.7
영업이익	**45**	**47**	**43**	**40**	**47**	**55**	**61**	**54**	**116**	**175**	**217**
별도법인	30	35	40	35	35	43	45	37	87	139	160
연결법인	15	12	4	5	11	12	16	18	29	37	57
YoY	12	7	-3	6	6	6	7	9	42	22	29
별도법인	3	4	6	6	5	5	7	6	10	19	23
연결법인	229.1	1.4	30.3	76.7	2.4	17.5	40.8	36.5	119.4	51.6	23.7
영업이익률	130.9	13.5	52.9	97.6	16.9	23.9	15.2	5.9	102.5	59.8	15.4
별도법인	1874.7	-22.1	-47.7	3.7	-26.1	-0.6	300.2	240.5	193	27	55
연결법인	8.6	8.5	8.2	7.1	8.1	9.0	9.8	8.9	6.5	8.1	9.0

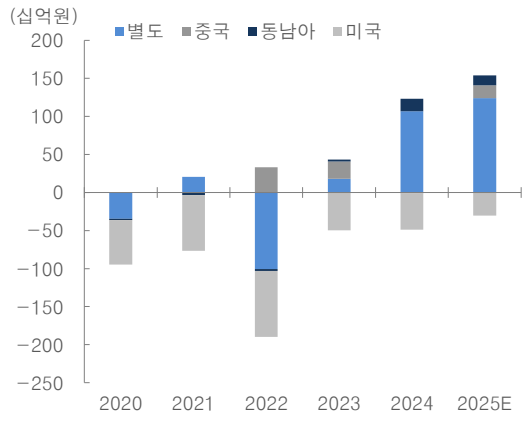
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 3. 법인별 매출액 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 4. 법인별 영업이익 추이 및 전망



주: 대신증권 추정치
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,166	2,421	2,618
매출원가	1,395	1,484	1,748	1,947	2,106
매출총이익	205	294	418	474	512
판매비와관리비	152	178	243	257	261
영업이익	53	116	175	217	251
영업이익률	3.3	6.5	8.1	9.0	9.6
EBITDA	112	175	244	287	328
영업외손익	-47	-31	-38	-12	-5
관계기업손익	0	-2	0	0	0
금융수익	19	21	47	18	17
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-44	-68	-42	-35
외환관련손실	14	10	9	5	5
기타	-29	-6	-17	12	12
법인세비용차감전순손익	6	84	138	205	246
법인세비용	-23	-46	-49	-72	-86
계속사업순손익	-16	38	88	133	160
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	88	133	160
당기순이익률	-1.0	2.1	4.1	5.5	6.1
비지배지분순이익	-37	-19	3	3	2
지배지분순이익	21	57	86	131	158
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	3	3	3
포괄순이익	-15	29	120	165	192
비지배지분포괄이익	-47	-22	4	3	2
지배지분포괄이익	32	51	117	162	190

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	737	822	943	1,156	1,613
현금및현금성자산	169	257	256	396	791
매출채권 및 기타채권	318	283	357	399	431
재고자산	202	218	257	287	311
기타유동자산	48	64	72	74	80
비유동자산	659	735	991	1,131	1,447
유형자산	491	547	778	863	930
관계기업투자금	38	36	1	1	1
기타비유동자산	131	152	212	267	516
자산총계	1,396	1,557	1,934	2,287	3,060
유동부채	812	989	1,114	1,199	1,267
매입채무 및 기타채무	257	365	368	395	416
차입금	434	403	464	464	464
유동성채무	70	35	45	59	76
기타유동부채	51	187	237	281	311
비유동부채	140	209	311	310	310
차입금	57	106	188	187	187
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	103	123	123	123
부채총계	952	1,199	1,425	1,509	1,577
지배지분	581	363	473	723	1,380
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	28	28	28
이익잉여금	268	313	384	488	620
기타자본변동	21	15	56	201	725
비지배지분	-137	-4	35	54	103
자본총계	444	359	509	778	1,483
순차입금	423	415	583	470	99

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	1,838	5,036	7,562	11,506	13,955
PER	40.3	25.1	19.7	14.8	12.2
BPS	51,203	31,941	41,711	63,739	121,565
PBR	1.4	4.0	4.1	2.7	1.4
EBITDAPS	9,860	15,430	21,517	25,320	28,912
EV/EBITDA	10.1	10.5	10.5	8.6	6.5
SPS	140,986	156,614	190,853	213,351	230,672
PSR	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7
CFPS	11,791	17,550	24,144	29,600	33,192
DPS	0	500	2,300	2,300	2,300

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	73	191	234
당기순이익	-16	38	88	133	160
비현금항목의 가감	150	161	186	203	217
감가상각비	59	59	69	71	77
외환손익	5	2	-13	-6	-6
지분법평가손익	0	2	0	0	0
기타	86	98	130	138	146
자산부채의 증감	28	79	-127	-45	-35
기타현금흐름	-60	-47	-74	-100	-108
투자활동 현금흐름	-31	-105	-160	-157	-151
투자자산	53	-34	-1	-11	-14
유형자산	-83	-81	-161	-151	-141
기타	-2	10	2	6	4
재무활동 현금흐름	3	-39	68	-30	-26
단기차입금	78	-34	36	0	0
사채	20	28	18	0	0
장기차입금	231	39	74	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-6	-26	-26
기타	-320	-72	-55	-3	1
현금의 증감	70	88	-1	140	395
기초 현금	100	169	257	256	396
기말 현금	169	257	256	396	791
NOPLAT	-142	52	113	141	163
FCF	-167	21	13	57	95

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.5	11.1	21.9	11.8	8.1
영업이익 증가율	-56.7	117.9	51.6	23.6	16.0
순이익 증가율	적전	흑전	133.9	50.7	20.1
수익성					
ROIC	-16.3	6.2	11.4	11.7	12.6
ROA	3.8	7.8	10.0	10.3	9.4
ROE	3.6	12.1	20.5	21.8	15.1
안정성					
부채비율	214.3	334.3	280.0	194.1	106.4
순차입금비율	95.1	115.8	114.6	60.4	6.7
이자보상배율	2.5	3.6	3.9	6.2	8.9

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

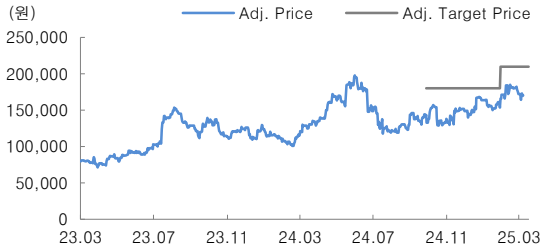
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코스맥스(192820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.08	25.02.25	25.01.16	24.11.29	24.11.16	24.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	210,000	180,000	180,000	180,000	180,000
괴리율(평균,%)		(16.45)	(17.50)	(19.99)	(22.23)	(19.97)
괴리율(최대/최소,%)		(11.95)	(6.56)	(7.33)	(12.67)	(12.67)
제시일자	24.10.24					
투자의견	Buy					
목표주가	180,000					
괴리율(평균,%)	(18.47)					
괴리율(최대/최소,%)	(12.67)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250405)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상