

코스맥스 (192820)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

상향

현재주가

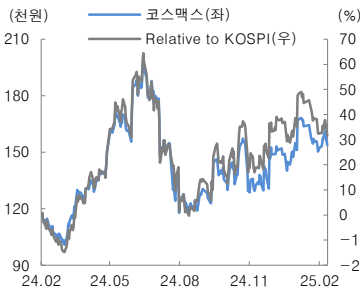
153,700

(25.02.24)

화장품업종

KOSPI	2645.27
시가총액	1,744십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 100,800원
120일 평균거래대금	176억원
외국인지분율	31.70%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12 인 27.53% 국민연금공단 13.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	16.0	26.6	37.5
상대수익률	-10.0	9.7	29.3	38.6



올해도 기대해보자

- 4Q24 분기 최대 매출 달성하며 K뷰티 성장 지속 가능성 재확인
- 25년 한국/동남아 법인 실적 호조와 중국/미국 점진적 개선 전망
- 중국 회복 속도에 따라 추가적인 실적 상향 가능성 존재. Top-pick 유지

투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 210,000원(+17%)으로 상향

2025년에도 K뷰티의 높아진 글로벌 침투율을 바탕으로 인디브랜드의 수출 호조가 지속되며 국내법인의 견조한 외형 성장 전망. 동남아 화장품 업황 호조로 매출 고성장세가 연중 이어질 것으로 예상되어 실적 추정치를 상향 조정하며 목표주가 상향. 중국은 신규 브랜드 유치, 생산물량 이관 등 실적 개선을 위해 다양한 전략을 펼칠 계획. 중국 매출 비중이 높은 기업으로 중국 소비 회복 시 추가적인 실적 상향 가능성이 남아있다는 판단. 미국은 지난해 10월 오픈한 서부사무소 영업 효과로 하반기 신규 고객사향 매출 발생 기대. 지난해 부진했던 중국과 미국은 올해 점진적 개선이 예상됨에 따라 해외 실적은 상향하고 전망

4Q24 Review: 분기 최대 매출

4Q24 매출액 5,580억원(YoY 28%), 영업이익 398억원(YoY 77%, OPM 7.1%) 기록하며 컨센서스 소폭 상회

[국내] 국내 인디브랜드의 견조한 수주가 이어지며 매출액 YoY 40% 증가한 3,463억원 기록. 상위 고객사의 높은 성장세에도 신규 고객사 유입이 활발하게 이뤄지고 있어 Top10 고객사 매출 비중 하락세. 고객사별 차별화된 전략을 통해 25년 수주를 뒷받침할 고객 포트폴리오가 다양화되고 있다는 점 긍정적. 수출 증가로 지급수수료가 YoY 증가하고 대손상각비 5억원 발생에도 안정적인 원가율과 영업레버리지 효과로 수익성 개선되며 영업이익 346억원(YoY 98%, OPM 10.0%) 시현

[해외법인] 중국은 비우호적인 영업 환경에도 매출액 YoY 5% 증가한 1,550억원 기록. 상해는 상위 고객사 부진으로 YoY -14% 역성장했으나 QoQ 매출 회복하며 영업이익 흑자전환. 광저우는 신규 유입 고객사의 히트 제품과 잇센 JV 물량 이관되며 매출액 YoY 43% 성장. 미국은 기존 고객사 주문량 감소와 신규 고객사 유입이 지연되며 매출 YoY -21% 역성장. 신규 고객사 확보 노력이 지속되고 있고 미국의 긴 리드타임 고려 시 25년 하반기부터 신규 고객사 매출 기대. 인도네시아/태국은 로컬 화장품 수요 확대와 인근 국가 수출 호조가 이어지며 매출액 각각 YoY 41%/78% 성장하며 고성장세 지속

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전 추정	잠정치	4Q24				1Q25	
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	437	530	517	558	27.8	5.3	516	562	6.7	0.8
영업이익	23	43	36	40	76.7	-8.3	38	47	3.2	17.9
순이익	5	21	15	7	53.8	-65.3	19	25	30.9	245.0

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,166	2,400	2,596
영업이익	53	116	175	229	265
세전순이익	6	84	138	199	243
충당기순이익	-16	38	88	130	158
지배지분순이익	21	57	81	127	156
EPS	1,838	5,036	7,160	11,197	13,787
PER	40.3	25.1	20.8	13.7	11.1
BPS	51,203	31,941	38,222	48,642	61,727
PBR	1.4	4.0	4.0	3.2	2.5
ROE	3.6	12.1	20.4	25.8	25.0

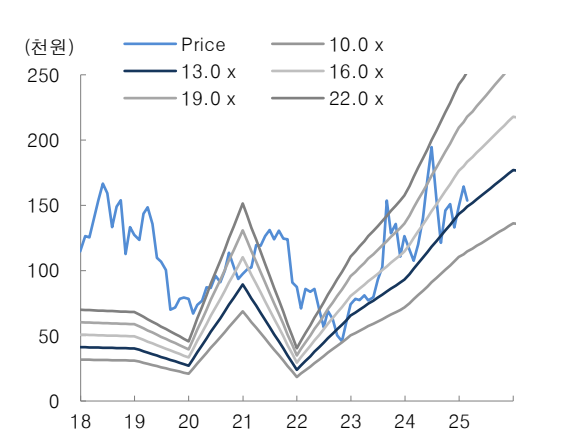
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,125	2,304	2,166	2,400	1.9	4.2
영업이익	172	209	175	229	2.0	9.8
영업이익률	8.1	9.1	8.1	9.5	0.0	0.5
지배지분순이익	89	110	81	127	-8.5	15.0
순이익률	4.4	4.9	4.1	5.4	-0.3	0.5
EPS(지배지분순이익)	7,827	9,733	7,160	11,197	-8.5	15.0

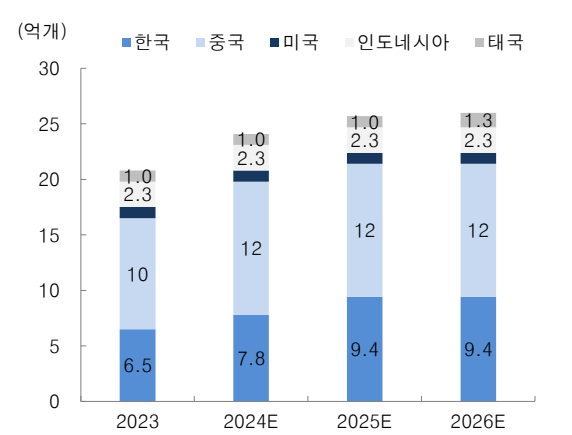
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 코스맥스 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 법인별 CAPA 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

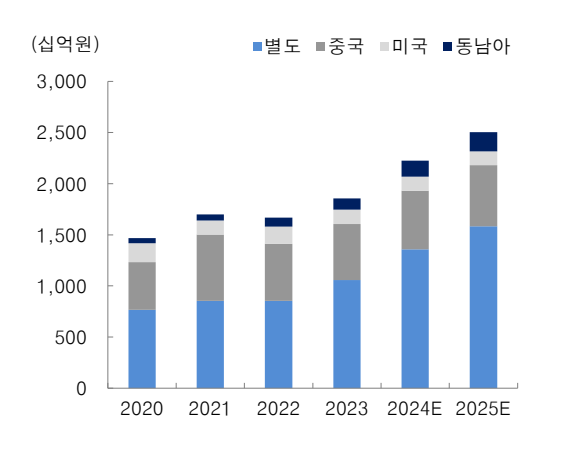
표 1. 코스맥스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	403	479	458	437	527	552	530	558	1,777	2,166	2,400
별도법인	243	278	288	248	315	348	348	346	1,058	1,358	1,582
해외	174	219	190	215	230	219	190	229	798	868	920
중국	122	154	124	148	157	148	114	155	547	574	600
상해	92	112	85	111	108	98	72	95	400	372	383
광저우	30	40	37	34	47	50	40	49	141	185	212
인도네시아	19	21	23	22	24	25	32	31	85	113	132
태국	5	7	7	7	9	10	11	13	26	43	54
미국	27	38	37	38	39	36	33	30	140	137	133
YoY	1.4	18.3	15.5	9.0	30.6	15.1	15.6	27.8	11.1	21.9	10.8
별도법인	18.7	23.4	39.3	14.4	29.6	25.1	20.8	39.7	23.8	28.4	16.5
해외	-18.8	9.7	-7.2	10.6	32.2	0.0	-0.1	6.6	-1.9	8.8	6.0
중국	-19.3	7.1	-7.9	15.8	28.6	-4.0	-7.5	5.1	-1.7	4.9	4.5
상해	-28.7	4.1	-17.0	11.0	17.5	-12.8	-15.8	-14.0	18.0	-6.8	2.9
광저우	27.5	11.0	17.7	23.2	57.7	23.7	7.6	43.2	55.0	31.4	15.0
인도네시아	33.5	40.6	26.9	13.1	25.3	23.1	38.8	41.1	27.3	32.6	17.2
태국	82.1	99.5	-2.8	9.4	85.8	51.8	69.1	77.6	31.4	70.2	24.5
미국	-40.1	-0.6	-19.4	-6.7	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-17.6	-2.0	-2.7
영업이익	14	46	33	23	45	47	43	40	116	175	229
별도법인	13	30	26	18	30	35	40	35	87	139	163
연결법인	1	16	7	5	15	12	4	5	29	37	66
YoY	3.3	167.3	68.7	842.0	229.1	1.4	30.3	76.7	119.4	51.6	30.6
별도법인	35.0	63.3	121.5	499.2	130.9	13.5	52.9	97.6	102.5	59.8	17.3
연결법인	-79.1	흑전	-7.6	흑전	1874.7	-22.1	-47.7	3.7	193	27	81
영업이익률	3.4	9.6	7.3	5.2	8.6	8.5	8.2	7.1	6.5	8.1	9.5
별도법인	5.4	10.9	9.0	7.1	9.5	9.9	11.4	10.0	8.2	10.2	10.3
연결법인	0.5	7.8	4.4	2.7	7.3	6.0	2.1	2.5	4.0	4.5	8.1

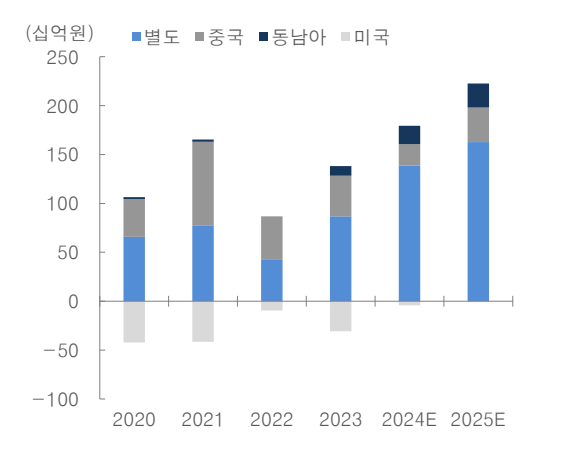
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

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	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,166	2,400	2,596
매출원가	1,395	1,484	1,748	1,933	2,091
매출총이익	205	294	418	467	505
판매비와관리비	152	178	243	238	240
영업이익	53	116	175	229	265
영업이익률	3.3	6.5	8.1	9.5	10.2
EBITDA	112	175	239	295	333
영업외손익	-47	-31	-38	-30	-22
관계기업손익	0	-2	0	0	0
금융수익	19	21	33	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-44	-55	-45	-39
외환관련손실	14	10	6	6	6
기타	-29	-6	-15	-10	-8
법인세비용차감전순손익	6	84	138	199	243
법인세비용	-23	-46	-49	-70	-85
계속사업순손익	-16	38	88	130	158
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	88	130	158
당기순이익률	-1.0	2.1	4.1	5.4	6.1
비지배지분순이익	-37	-19	7	3	2
지배지분순이익	21	57	81	127	156
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	-15	29	88	130	158
비지배지분포괄이익	-47	-22	7	3	2
지배지분포괄이익	32	51	81	127	156

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,838	5,036	7,160	11,197	13,787
PER	40.3	25.1	20.8	13.7	11.1
BPS	51,203	31,941	38,222	48,642	61,727
PBR	1.4	4.0	4.0	3.2	2.5
EBITDAPS	9,860	15,430	21,019	26,013	29,326
EV/EBITDA	10.1	10.5	9.2	7.3	6.3
SPS	140,986	156,614	190,853	211,469	228,760
PSR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
CFPS	11,791	17,550	22,740	28,288	31,779
DPS	0	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.5	11.1	21.9	10.8	8.2
영업이익 증가율	-56.7	117.9	51.6	30.6	15.7
순이익 증가율	적전	흑전	133.9	46.6	21.9
수익성					
ROC	-16.3	6.2	13.1	16.1	17.8
ROA	3.8	7.8	10.8	12.9	13.6
ROE	3.6	12.1	20.4	25.8	25.0
안정성					
부채비율	214.3	334.3	296.9	240.5	193.8
순차입금비율	95.1	115.8	104.2	76.1	52.3
이자보상배율	2.5	3.6	3.7	6.1	8.4

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	908	1,007	1,118
현금및현금성자산	169	257	230	256	304
매출채권 및 기타채권	318	283	343	380	411
재고자산	202	218	266	295	319
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	1,703	1,859	2,036
유동부채	812	874	938	978	1,008
매입채무 및 기타채무	257	365	417	449	475
차입금	434	403	403	403	403
유동성채무	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	1,274	1,313	1,343
자배지분	581	363	434	552	701
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	389	510	661
기타지분변동	21	15	11	8	6
비지배지분	-137	-4	-5	-6	-8
자본총계	444	359	429	546	693
순차입금	423	415	447	415	362

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	139	212	247
당기순이익	-16	38	88	130	158
비현금항목의 가감	150	161	170	191	203
감가상각비	59	59	63	66	68
외환손익	5	2	-11	-4	-4
지분법평가손익	0	2	0	0	0
기타	86	98	117	129	139
자산부채의 증감	28	79	-29	-8	-2
기타현금흐름	-60	-47	-90	-101	-111
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	-27	26	48
기초 현금	100	169	257	230	256
기말 현금	169	257	230	256	304
NOPLAT	-142	52	113	149	172
FCF	-167	21	70	119	154

[Compliance Notice]

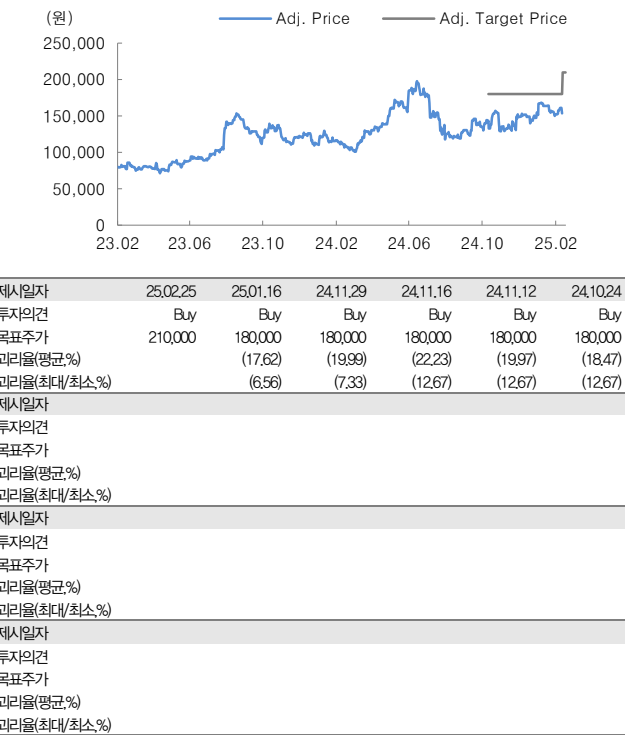
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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