

Issue Comment

2025. 2. 25

코스맥스 192820

4Q24 Re: K-뷰티 글로벌 모멘텀을 그대로 흡수한 실적

● 생활소비재
Analyst 박종대
02. 6454-4892
jdpark@meritz.co.kr

1. 연결 매출 5,580억원(YoY 27.8%), OP 398억원(YoY 76.8%), 지배주주순이익 73억원(YoY 53.1%)

1) 국내: 매출 YoY 39.7%, OP 346억원(YoY 97.6%), OPM 10%(YoY +2.9%p)
- 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과, 제품 믹스 개선(기초:색조=5:5, 티르티르 파운데이션 등 고마진 제품 호조)으로 높은 이익률 달성

2) 중국: 매출 YoY 5.1%, 순이익 13억원(YoY -63%)

- 상해: 매출 YoY -14%, 경기 부진 지속, 주요 고객사 매출 역성장
- 광저우: 매출 YoY 43%, 신규 고객사 선전, 잇센JV 연결 효과

3) 미국: 매출 YoY -21.3%, 순손실 147억, 기존 고객사 주문량 감소

- 영업외 50억 일회성 비용(유형자산 폐기손실 및 손상차손 30억원+일회성 노무비 20억원(코로나 정부지원금 조사))

4) 동남아: 매출 YoY 49%, 순이익 11억원(YoY 흑자전환), 로컬 제품 선호도 증가+인근 국가로 수출 물량 증가

- 인도네시아: 매출 YoY 40%, 순이익 -17억원, 법인세 4분기 일시 인식(25년 이후 분기 반영)
- 태국: 매출 YoY 78%, 순이익 28억원(흑전), 연매출 100억원 고객사 출현

2. 1분기 및 2025년 전망

- 1분기 영업이익 451억원(YoY -1%) 추정, 본사 매출 YoY 23%, 중국 매출 YoY -6% 가정

- 2025년 가이던스(매출 YoY): 국내 20%, 광저우10%(잇센JV 20%), 상해 3%, 인도네시아 25%, 태국 50%, 미국 10%

국내: 영업이익률 10%, 미국 분기 BEP 달성

인도네시아 할랄 인증 설비 유일, 당분간 독보적 성장 가능, 중국/미국 법인 신규 수주 및 고정비 부담 절감 효과

3. 투자판단(BUY, 적정주가 23만원/CP 15.37만원)

- 시장 기대치 넘어서는 좋은 실적

- 국내/동남아 고성장으로 중국/미국 사업 부진 극복, 중/미 실적은 신규 수주 증가로 2025년 상저하고 회복세 전망

- 12MF PER 13.8배, i) K-뷰티 글로벌 확대 최대 수혜, ii) 글로벌 ODM 사업 확장 독보적 경쟁력, iii) 중국 한한령 해제 및 소비경기 회복시 추가적인 실적 모멘텀 가능

표1 코스맥스 4분기 실적

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	558.0	436.7	27.8	529.8	5.3	515.4	8.3	538.8	3.6
영업이익	39.8	22.5	76.7	43.4	-8.3	37.5	6.1	40.6	-2.0
세전이익	29.4	10.1	191.2	22.6	30.3	-	-	32.6	-9.8
지배주주순이익	7.3	4.7	53.8	21.1	-65.3	18.9	-61.4	25.6	-71.5
영업이익률(%)	7.1	5.2	-	8.2	-	7.3	-	7.5	-
순이익률(%)	1.3	1.1	-	4.0	-	3.7	-	4.8	-

자료: 코스맥스, 메리츠증권 리서치센터

표2 코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	596.5	641.3	619.1	636.5	1,777.5	2,166.1	2,493.3
국내	315.4	348.2	347.8	346.3	387.9	424.8	416.9	397.8	1,057.5	1,357.6	1,627.3
중국	157.4	147.6	114.4	155.0	147.4	150.5	126.5	160.7	547.5	574.4	585.2
미국	38.8	36.0	32.5	29.8	33.0	36.0	37.4	37.6	139.9	137.1	143.9
동남아	33.6	35.7	43.5	44.0	44.8	46.7	54.9	57.0	111.3	156.7	203.5
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	45.1	53.3	57.4	62.2	115.7	175.4	218.1
국내	30.1	34.5	39.5	34.6	36.9	42.5	43.8	39.6	86.8	138.7	162.7
중국	14.3	11.8	-0.4	4.4	5.9	7.9	7.2	12.9	42.4	30.2	33.9
미국	-3.9	-3.2	-2.0	-1.5	-1.6	-1.4	0.0	0.2	-14.0	-10.6	-2.9
동남아	2.4	3.6	7.6	7.5	5.2	5.6	7.7	10.7	6.4	21.1	29.2
세전이익	33.9	51.7	22.6	29.4	35.8	44.1	48.1	52.9	84.2	137.6	181.0
지배주주순이익	19.2	33.6	21.1	7.3	23.7	29.1	31.8	35.0	57.1	81.2	119.5
영업이익률(%)	8.6	8.5	8.2	7.1	7.6	8.3	9.3	9.8	6.5	8.1	8.7
국내	9.5	9.9	11.3	10.0	9.5	10.0	10.5	10.0	8.2	10.2	10.0
중국	9.1	8.0	-0.3	2.9	4.0	5.3	5.7	8.0	7.7	5.3	5.8
미국	-10.0	-9.0	-6.0	-5.0	-5.0	-4.0	0.0	0.6	-10.0	-7.7	-2.0
동남아	7.2	10.0	17.4	17.1	11.7	12.0	13.9	18.8	5.7	13.5	14.4
세전이익률(%)	6.4	9.4	4.3	5.3	6.0	6.9	7.8	8.3	4.7	6.4	7.3
순이익률(%)	3.7	6.4	3.9	2.3	4.0	4.5	5.1	5.5	2.1	4.1	4.8
매출액(% YoY)	30.6	15.1	15.6	27.8	13.2	16.3	16.8	14.1	11.1	21.9	15.1
국내	29.6	25.1	20.8	39.7	23.0	22.0	19.9	14.9	23.8	28.4	19.9
중국	28.5	-4.1	-7.5	5.1	-6.3	2.0	10.5	3.7	-1.7	4.9	1.9
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-15.0	0.0	15.0	26.1	-14.7	-2.0	5.0
동남아	38.6	29.5	44.9	48.9	33.5	30.8	26.4	29.6	28.6	40.8	29.8
영업이익(% YoY)	229.1	1.4	30.4	76.7	-0.7	14.2	32.3	56.3	117.9	51.6	24.3
국내	130.7	13.6	52.7	97.6	22.5	23.0	10.9	14.5	102.3	59.8	17.3
중국	47.2	-19.8	적전	-57.0	-58.7	-32.8	흑전	190.0	-21.5	-28.8	12.4
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
동남아	-26.9	124.4	478.3	5496.8	116.5	57.1	1.1	42.2	763.3	232.3	38.5
세전이익(% YoY)	244.6	38.1	-15.9	191.2	5.8	-14.8	113.3	80.0	1265.1	63.4	31.5
지배주주순이익(% YoY)	187.0	10.5	38.2	53.8	23.1	-13.5	51.0	378.8	174.1	42.2	47.2

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	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 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)	
2023.01.16	기업브리프	Buy	83,000	하누리	-4.2	3.4	
2023.03.10	기업브리프	Buy	98,000	하누리	-19.2	-17.1	
2023.04.13	기업브리프	Buy	100,000	하누리	-22.4	-14.3	
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	-	-	