

Buy

TP 200,000원

유지

유지

코스맥스(192820)

코스맥스, 나 지금 자신감 MAX

▶ 4Q24 Preview: 4분기 비수기가 무색하다

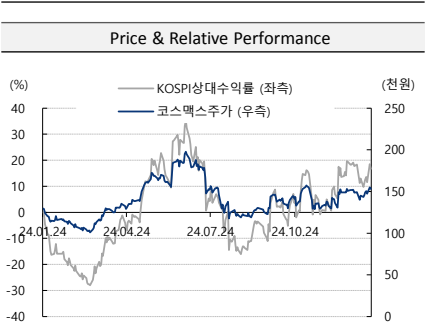
• 4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,230억원(YoY 20%), 382억원(YoY 70%) 전망. 1) 한국 매출은 YoY 30% 증가 전망. 4분기 비수기 시즌에도 불구하고 수주 추이는 1Q24~3Q24와 유사한 견조한 흐름 유지 중인 것으로 파악됨. 또한, 전년 낮은 기저로 강한 성장세 무난히 달성할 전망. 2) 중국 매출은 YoY -8% 전망. 상해는 YoY -15% 감소 전망. 광저우는 별도 역성장 폭이 QoQ 축소 전망. 이에 따라 광저우 두 자릿 수 매출 성장 전망. 3) 미국은 YoY -15% 전망. 미국 법인은 작년 LA영업사무소 개소 이후 유의미한 매출 기여는 하반기부터 가능할 전망. 4) 동남아는 YoY 35% 전망. 인도네시아 +25%, 태국 +65% 증가 전망. 동남아 지역은 수익성이 좋을 뿐 아니라, 경제 호조 등 대외적인 환경도 긍정적인 상황임. 특히, 인도네시아는 화장품 ODM 경쟁 강도가 약해 상대적으로 경쟁 우위에 있는 점 긍정적임

▶ 2025년 Preview: 코스맥스, 나 지금 자신감 MAX

• 2025년 연결 매출액 및 영업이익 각각 2.4조원(YoY 14%), 2.1천억원 (YoY 21%) 전망. 국내 지속적인 투자도 진행 중인데, 올해 국내 CAPA가 기존 7.8억개 → 10억개로 증가할 전망. 한국 법인은 인디브랜드 수출 호조와 직수출 증가가 동반 성장이 이루어지면서 25년도 견조한 성장 이어질 듯. 한편, 중국 경기 부양책 효과가 가시화된다면, 로컬 중국 브랜드사를 가장 많이 보유하고 있는 코스맥스가 최대 수혜를 받을 것으로 판단함. 24년F 기준 중국 매출 비중은 약 30% 수준으로 경쟁사 대비 높은 수준

▶ 투자의견 BUY 및 목표주가 200,000원 유지

Company Data s	
현재가(01/14)	153,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	197,800 원
52주 최저가(보통주)	100,800 원
KOSPI (01/14)	2,497.40p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	57 억원
시가총액	17,365 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	7.8 만주
평균거래대금(60일)	117 억원
외국인지분(보통주)	31.95%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	-15.1	37.8
상대주가	2.7	-2.9	39.4

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2022.12	1,600	0.5	53	3.3	-16	1,837	-73.3	40.3	4.9	1.4	10.0	3.6
2023.12	1,777	11.1	116	6.5	38	5,034	174.1	25.1	6.6	4.0	10.4	12.1
2024.12E	2,131	19.9	174	8.2	99	8,175	62.4	18.2	7.2	3.8	8.7	22.8
2025.12E	2,436	14.3	211	8.7	139	11,612	42.1	13.0	6.0	3.0	7.2	25.7
2026.12E	2,802	15.0	252	9.0	171	14,320	23.3	10.6	5.2	2.3	5.8	24.8

코스맥스(192820)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	403.3	479.3	458.3	436.7	526.8	551.5	529.8	523.0	1,777.5	2,131.1	2,436.1
1. 한국	243.4	278.3	288.0	247.9	315.4	348.2	347.8	321.7	1,057.5	1,333.1	1,573.1
2. 중국	122.4	153.8	123.7	147.5	157.4	147.6	114.4	136.1	547.4	555.5	566.7
3. 미국	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	36.0	32.5	36.2	139.9	143.5	149.7
4. 동남아	24.3	27.5	30.0	29.0	33.4	36.2	43.4	39.1	110.8	152.1	194.3
YoY%	1.4%	18.3%	15.5%	9.0%	30.6%	15.1%	15.6%	19.8%	11.1%	19.9%	14.3%
1. 한국	18.6%	23.4%	39.3%	14.4%	29.6%	25.1%	20.8%	29.8%	23.8%	26.1%	18.0%
2. 중국	-15.6%	7.2%	-8.0%	15.8%	28.6%	-4.0%	-7.5%	-7.8%	-0.5%	1.5%	2.0%
3. 미국	-40.0%	-0.5%	-19.3%	-1.0%	43.2%	-5.5%	-11.9%	-15.0%	-16.4%	2.6%	4.3%
4. 동남아	42.3%	51.9%	18.1%	10.3%	37.4%	31.6%	44.7%	34.7%	27.5%	37.2%	27.8%
영업이익	13.8	46.0	33.3	22.5	45.5	46.7	43.4	38.2	115.7	173.8	210.6
1. 한국	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	34.5	39.5	29.3	86.7	133.4	162.1
2. 해외 및 기타	0.8	15.6	7.5	5.0	15.4	12.2	3.9	9.0	29.0	40.4	48.5
YoY%	0.5%	167.3%	68.7%	842.0%	229.1%	1.4%	30.4%	69.8%	117.9%	50.3%	21.2%
1. 한국	34.7%	63.4%	120.5%	503.4%	131.5%	13.5%	53.1%	67.3%	102.3%	53.8%	21.5%
2. 해외 및 기타	-80.1%	T/B	-6.7%	T/B	1791.1%	-22.0%	-47.9%	78.5%	182.8%	39.5%	19.9%
OPM%	3.4%	9.6%	7.3%	5.2%	8.6%	8.5%	8.2%	7.3%	6.5%	8.2%	8.6%
1. 한국	5.3%	10.9%	9.0%	7.1%	9.5%	9.9%	11.4%	9.1%	8.2%	10.0%	10.3%
2. 해외 및 기타	0.5%	7.8%	4.4%	2.7%	7.3%	6.0%	2.1%	2.7%	4.0%	5.1%	5.6%
세전이익	9.8	37.5	26.8	10.1	33.9	51.7	22.6	29.7	84.2	137.9	186.8
YoY%	-26.2%	114.9%	4.2%	-120.1%	244.6%	38.1%	-15.9%	194.6%	1265.1%	63.8%	35.4%
(지배)순이익	6.7	30.4	15.2	4.7	19.2	29.2	21.1	23.3	57.1	92.8	131.8
YoY%	-56.1%	165.0%	34.7%	-127.5%	187.0%	-4.0%	38.2%	389.8%	174.1%	62.4%	42.1%
NPM%	1.7%	6.4%	3.3%	1.1%	3.7%	5.3%	4.0%	4.4%	3.2%	4.4%	5.4%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,131	2,436	2,802
매출원가	1,395	1,484	1,779	2,034	2,339
매출총이익	205	294	352	402	463
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	16.5	16.5	16.5
판매비와관리비	152	178	178	178	178
영업이익	53	116	174	211	252
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.2	8.6	9.0
EBITDA	112	175	235	275	318
EBITDA Margin (%)	7.0	9.9	11.0	11.3	11.4
영업외손익	-47	-31	-36	-24	-22
관계기업손익	0	-2	2	2	2
금융수익	19	21	20	22	26
금융비용	-36	-44	-41	-42	-44
기타	-29	-6	-17	-5	-5
법인세비용차감전순이익	6	84	138	187	230
법인세비용	23	46	39	48	59
계속사업순이익	-16	38	99	139	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	99	139	171
당기순이익률 (%)	-1.0	2.1	4.7	5.7	6.1
비지배지분순이익	-37	-19	6	7	9
지배지분순이익	21	57	93	132	163
지배순이익률 (%)	1.3	3.2	4.4	5.4	5.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-9	-13	-13	-13
포괄순이익	-15	29	87	126	158
비지배지분포괄이익	-47	-22	-66	-96	-121
지배지분포괄이익	32	51	153	222	279

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	183	231	285
당기순이익	-16	38	99	145	177
비현금항목의 가감	150	161	151	164	175
감가상각비	55	56	59	62	64
외환손익	5	2	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	2	-2	-2	-2
기타	90	102	94	104	113
자산부채의 증감	28	79	-2	-4	16
기타현금흐름	-60	-47	-64	-74	-83
투자활동 현금흐름	-31	-104	-89	-96	-79
투자자산	58	-20	0	0	0
유형자산	-84	-86	-85	-89	-80
기타	-5	2	-4	-7	1
재무활동 현금흐름	3	-39	-1	0	18
단기차입금	78	-34	12	12	30
사채	20	28	3	4	4
장기차입금	231	39	4	4	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-6	-6	-6
기타	-320	-72	-15	-15	-15
현금의 증감	70	88	66	106	194
기초 현금	100	169	257	323	429
기말 현금	169	257	323	429	623
NOPLAT	-142	52	125	163	194
FCF	-139	104	99	134	196

재무상태표

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	919	1,062	1,277
현금및현금성자산	169	257	323	429	624
매출채권 및 기타채권	318	283	293	305	313
재고자산	202	218	234	250	263
기타유동자산	48	64	69	77	78
비유동자산	659	735	761	787	803
유형자산	491	547	573	600	615
관계기업투자금	38	36	38	40	42
기타금융자산	31	45	45	45	45
기타비유동자산	99	107	104	102	100
자산총계	1,396	1,557	1,680	1,849	2,080
유동부채	812	874	892	912	961
매입채무 및 기타채무	257	365	366	367	379
차입금	434	403	415	427	457
유동성채무	70	35	36	37	38
기타유동부채	51	72	76	81	87
비유동부채	140	325	343	362	382
차입금	21	59	63	67	72
사채	36	48	51	54	58
기타비유동부채	83	219	229	240	252
부채총계	952	1,199	1,235	1,274	1,343
지배지분	581	363	450	582	745
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	400	532	695
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-137	-4	-5	-6	-8
자본총계	444	359	445	575	737
총차입금	595	696	724	754	802

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,837	5,034	8,175	12,149	14,850
PER	40.3	25.1	18.2	12.6	10.3
BPS	51,203	31,941	39,616	51,265	65,615
PBR	1.4	4.0	3.8	3.0	2.3
EBITDAPS	9,860	15,430	20,747	25,012	28,806
EV/EBITDA	10.0	10.4	8.7	7.0	5.7
SPS	140,986	156,614	187,772	221,896	255,180
PSR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
CFPS	-12,221	9,153	8,748	11,813	17,254
DPS	0	500	500	500	500

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.5	11.1	19.9	18.2	15.0
영업이익 증가율	-56.7	117.9	50.3	26.1	18.9
순이익 증가율	적전	흑전	162.6	46.2	22.2
수익성					
ROIC	-17.9	6.9	17.2	20.9	23.8
ROA	1.5	3.9	5.7	7.8	8.6
ROE	3.6	12.1	22.8	26.7	25.4
안정성					
부채비율	214.3	334.3	277.7	221.3	182.4
순차입금비율	42.6	44.7	43.1	40.8	38.5
이자보상배율	2.5	3.6	5.2	6.4	7.1

코스맥스 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024.10.10	매수	200,000	(28.13)	(21.40)
2024.11.12	매수	200,000	(29.56)	(21.40)
2024.11.21	매수	200,000	(30.62)	(1.10)
2024.01.15	매수	200,000		