



코스맥스 (192820)

K-Beauty 흥행의 든든한 지원군

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 270,000원

현재 주가(5/13)	192,500원
상승여력	▲40.3%
시가총액	21,848억원
발행주식수	11,350천주
52 주 최고가 / 최저가	197,800 / 117,700원
90 일 일평균 거래대금	167.32억원
외국인 지분율	35.1%

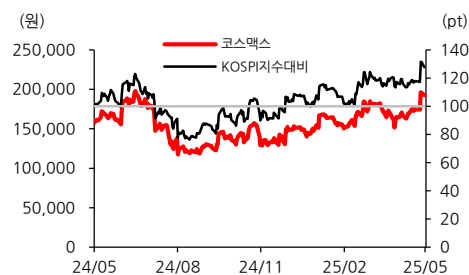
주주 구성	
코스맥스비티아이 (외 13 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	13.4%
코스맥스우리스주 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.7	26.8	44.7	22.1
상대수익률(KOSPI)	9.4	25.8	36.8	26.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,777	2,166	2,493	2,871
영업이익	116	175	228	269
EBITDA	175	244	331	377
지배주주순이익	57	86	133	170
EPS	5,036	7,562	11,753	14,976
순차입금	442	615	639	580
PER	25.1	19.7	16.4	12.9
PBR	4.0	3.6	3.9	3.1
EV/EBITDA	10.7	9.4	8.5	7.3
배당수익률	0.4	1.5	1.3	1.6
ROE	12.1	20.5	25.6	26.6

주가 추이



또 다시 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 글로벌 Top ODM Player 의 위용에 걸맞는 실적 성장세가 지속될 것으로 기대합니다.

기대치를 상회한 1분기

2025년 1분기 코스맥스의 연결 매출액은 5,886억원(+11.7% YoY, +5.5% QoQ), 영업이익은 513억원(+13.0% YoY, +29.0% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 466억원을 상회했다.

[한국] 인디브랜드의 고성장이 지속되며 매출은 +15% YoY 증가했으나, 일시적인 제품 믹스 변화로 영업이익률은 전년 수준을 유지했다.

[중국] 주요 고객사의 성장 전환과 오프라인 브랜드의 신규 유입에 따라 상해 법인 매출은 +1% YoY, 신규 고객사 유입으로 광저우 법인은 +4% YoY 성장했다. 또한 기존 주력 브랜드 중심으로 잇쎈 JV는 +20% 이상 YoY 성장한 것으로 추정된다. 이에 이스트 연결 매출액은 +3% YoY 증가했다. **[동남아]** 기초 카테고리 중심의 견조한 수주 흐름에 힘입어 인도네시아 매출은 +23% YoY, Sun-care 단일 품목의 대규모 수주로 태국 매출은 +152% YoY 급증했다. 특히 선크림 수주 증가에 따라 태국 법인의 기초 제품군 매출은 +288% YoY 성장한 것으로 추정된다.

기대치를 상회할 2분기

2분기 코스맥스의 연결 매출액은 6,469억원(+17.3% YoY, +9.9% QoQ), 영업이익은 646억원(+38.2% YoY, +25.7% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 567억원을 상회할 전망이다. 이는 2024년 연말 대비 +24% 수준의 한국 법인의 CAPA 증설 효과의 본격 반영, 중국의 점진적 회복, 동남아 지역의 고성장에 기인한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 270,000원으로 상향 조정(+23%)

이익 추정치의 상향과 목표주가 산정 기준 시점 변경('25→'12M Fwd)에 따라 목표주가를 상향한다. 상반기까지는 기존 고객사 주문 감소에 따른 미국 매출 역성장이 예상되나, 하반기부터는 신규 고객사 매출 발생에 따른 성장 전환이 예상된다. 미국을 제외한 전체 법인의 매출 고성장세도 연중 지속될 전망이다. 걱정 없는 최선후주로 추천한다.

[표1] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	527	551	530	558	589	647	608	649	1,777	2,166	2,493	2,871
국내	315	348	348	346	363	427	417	416	1,058	1,358	1,622	1,907
해외	230	219	190	239	245	243	218	270	799	878	976	1,082
이스트	157	148	114	155	163	162	123	167	547	574	615	649
상해	108	98	72	95	109	105	78	103	400	372	395	412
광저우	47	50	40	49	48	53	42	53	141	185	197	208
웨스트	39	36	33	40	29	29	36	45	140	147	139	158
동남아	34	36	43	44	54	52	58	59	111	157	222	276
인도네시아	24	25	32	31	30	32	42	39	86	113	143	173
태국	10	10	11	13	24	20	16	19	26	44	79	103
연결조정	-18	-16	-21	-27	-19	-23	-27	-37	-79	-83	-106	-118
YoY	30.6%	15.1%	15.6%	27.8%	11.7%	17.3%	14.8%	16.3%	11.1%	21.9%	15.1%	15.2%
국내	29.6%	25.1%	20.8%	39.7%	15.0%	22.5%	19.9%	20.0%	23.8%	28.4%	19.5%	17.6%
해외	32.2%	0.0%	-0.1%	11.1%	6.6%	10.8%	14.4%	13.3%	-1.1%	10.0%	11.1%	10.8%
이스트	28.6%	-4.0%	-7.5%	5.1%	3.3%	9.9%	7.7%	7.7%	-1.7%	4.9%	7.1%	5.4%
상해	17.6%	-12.8%	-15.8%	-14.0%	1.3%	8.0%	8.0%	8.0%	-7.5%	-6.8%	6.1%	4.3%
광저우	57.6%	23.9%	7.6%	43.2%	3.6%	7.0%	7.0%	9.0%	18.8%	31.4%	6.7%	5.4%
웨스트	43.2%	-5.5%	-11.9%	5.3%	-26.0%	-20.0%	12.0%	13.0%	-14.7%	5.2%	-5.6%	13.5%
동남아	38.3%	29.8%	44.9%	48.8%	59.4%	45.2%	33.8%	33.0%	28.2%	40.7%	41.7%	24.2%
인도네시아	25.5%	22.8%	38.1%	39.8%	22.8%	26.2%	30.0%	25.0%	27.2%	32.0%	26.2%	21.0%
태국	86.3%	50.8%	68.9%	77.2%	152.1%	92.2%	45.0%	52.9%	31.5%	69.8%	81.8%	30.0%
매출액 비중												
국내	59.9%	63.1%	65.6%	62.1%	61.6%	65.9%	68.6%	64.0%	59.5%	62.7%	65.1%	66.4%
해외	43.6%	39.8%	35.9%	42.8%	41.6%	37.6%	35.8%	41.7%	44.9%	40.5%	39.2%	37.7%
이스트	29.9%	26.8%	21.6%	27.8%	27.6%	25.1%	20.3%	25.7%	30.8%	26.5%	24.7%	22.6%
상해	20.4%	17.7%	13.6%	17.1%	18.5%	16.3%	12.8%	15.9%	22.5%	17.2%	15.8%	14.4%
광저우	8.9%	9.0%	7.5%	8.7%	8.2%	8.2%	7.0%	8.2%	7.9%	8.5%	7.9%	7.2%
웨스트	7.4%	6.5%	6.1%	7.1%	4.9%	4.5%	6.0%	6.9%	7.9%	6.8%	5.6%	5.5%
동남아	6.4%	6.5%	8.2%	7.9%	9.1%	8.0%	9.6%	9.0%	6.3%	7.2%	8.9%	9.6%
인도네시아	4.6%	4.6%	6.1%	5.6%	5.0%	5.0%	6.9%	6.0%	4.8%	5.2%	5.7%	6.0%
태국	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%	4.1%	3.1%	2.7%	3.0%	1.4%	2.0%	3.2%	3.6%
연결조정	-3.5%	-2.9%	-4.0%	-4.9%	-3.3%	-3.5%	-4.4%	-5.7%	-4.4%	-3.8%	-4.2%	-4.1%
영업이익	45	47	43	40	51	65	58	54	116	175	228	269
별도	30	35	39	35	34	51	48	42	87	139	176	211
국내외연결법인	15	12	4	5	17	13	10	12	29	37	53	58
YoY	229.1%	1.4%	30.4%	76.8%	13.0%	38.2%	34.0%	35.6%	117.9%	51.6%	30.0%	17.9%
별도	131.0%	13.5%	53.0%	97.8%	13.8%	48.4%	21.0%	22.4%	102.5%	59.9%	26.6%	19.9%
국내외연결법인	1863.7%	-22.0%	-47.5%	3.7%	11.4%	9.5%	164.6%	123.6%	182.0%	26.8%	43.1%	11.1%
영업이익률	8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.7%	10.0%	9.6%	8.3%	6.5%	8.1%	9.2%	9.4%
별도	9.5%	9.9%	11.3%	10.0%	9.4%	12.0%	11.4%	10.2%	8.2%	10.2%	10.8%	11.0%
국내외연결법인	7.3%	6.0%	2.2%	2.5%	7.6%	6.1%	5.5%	5.0%	4.0%	4.5%	6.0%	6.1%
영업이익 비중												
별도	66.2%	73.9%	90.9%	86.9%	66.7%	79.3%	82.1%	78.4%	75.0%	79.1%	77.0%	78.3%
국내외연결법인	33.8%	26.1%	9.1%	13.1%	33.3%	20.7%	17.9%	21.6%	25.0%	20.9%	23.0%	21.7%
순이익	19.6	35.3	20.6	12.9	10.6	50.2	34.8	31.4	37.8	88.4	127.1	168.2
YoY	2654.3%	28.9%	90%	흑전	-45.8%	42.3%	69%	144.0%	흑전	133.9%	43.7%	32.4%
순이익률	3.7%	6.4%	3.9%	2.3%	1.8%	7.8%	5.7%	4.8%	2.1%	4.1%	5.1%	5.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,600	1,777	2,166	2,493	2,871
매출총이익	205	294	418	505	582
영업이익	53	116	175	228	269
EBITDA	112	175	244	331	377
순이자손익	-18	-26	-38	-43	-39
외화관련손익	-1	-1	16	12	14
지분법손익	0	-2	0	0	0
세전계속사업손익	6	84	138	182	246
당기순이익	-16	38	88	127	168
지배주주순이익	21	57	86	133	170
증가율(%)					
매출액	379.1	11.1	21.9	15.1	15.2
영업이익	118.2	117.9	51.6	30.0	17.9
EBITDA	261.9	56.5	39.4	35.4	13.9
순이익	적전	흑전	133.9	43.7	32.4
이익률(%)					
매출총이익률	12.8	16.5	19.3	20.2	20.3
영업이익률	3.3	6.5	8.1	9.2	9.4
EBITDA 이익률	7.0	9.9	11.3	13.3	13.1
세전이익률	0.4	4.7	6.4	7.3	8.6
순이익률	-1.0	2.1	4.1	5.1	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	103	231	110	165	238
당기순이익	-16	38	88	127	168
자산상각비	59	59	69	102	108
운전자본증감	28	79	0	-56	-46
매출채권 감소(증가)	40	8	-68	-61	-65
재고자산 감소(증가)	23	-15	-20	-38	-46
매입채무 증가(감소)	-11	60	-38	42	63
투자현금흐름	-31	-105	-184	-184	-153
유형자산처분(취득)	-83	-81	-130	-160	-144
무형자산 감소(증가)	0	-4	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	78	-22	-2	-15	0
재무현금흐름	3	-39	73	-74	-95
차입금의 증가(감소)	10	-39	73	-69	-69
자본의 증가(감소)	-6	-115	0	-6	-26
배당금의 지급	-6	0	0	-6	-26
총현금흐름	134	199	110	222	284
(-)운전자본증가(감소)	-85	-133	90	56	46
(-)설비투자	84	86	133	160	144
(+)자산매각	2	1	-1	-3	-3
Free Cash Flow	137	247	-114	2	91
(-)기타투자	83	51	-42	6	6
잉여현금	53	196	-72	-3	85
NOPLAT	-142	52	113	159	184
(+) Dep	59	59	69	102	108
(-)운전자본투자	-85	-133	90	56	46
(-)Capex	84	86	133	160	144
OpFCF	-81	158	-41	45	102

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	737	822	943	951	1,055
현금성자산	179	271	264	171	161
매출채권	318	283	357	417	482
재고자산	202	218	257	295	341
비유동자산	659	735	991	1,056	1,098
투자자산	119	134	150	155	161
유형자산	491	547	778	839	877
무형자산	50	54	63	61	60
자산총계	1,396	1,557	1,934	2,007	2,152
유동부채	812	989	1,114	1,095	1,099
매입채무	257	365	368	409	473
유동성이자부채	517	569	656	592	528
비유동부채	140	209	311	309	308
비유동이자부채	91	143	223	218	213
부채총계	952	1,199	1,425	1,405	1,407
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	28	28	28
이익잉여금	268	313	384	511	655
자본조정	21	15	56	21	21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	444	359	509	602	746

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,837	5,036	7,562	11,753	14,976
BPS	51,203	31,941	41,711	49,916	62,588
DPS	0	500	2,300	2,500	3,000
CFPS	11,791	17,550	9,667	19,522	25,038
ROA(%)	1.5	3.9	4.9	6.8	8.2
ROE(%)	3.6	12.1	20.5	25.6	26.6
ROIC(%)	-16.5	6.6	12.1	13.6	14.5
Multiples(x, %)					
PER	40.3	25.1	19.7	16.4	12.9
PBR	1.4	4.0	3.6	3.9	3.1
PSR	0.5	0.8	0.8	0.9	0.8
PCR	6.3	7.2	15.4	9.9	7.7
EV/EBITDA	11.3	10.7	9.4	8.5	7.3
배당수익률	n/a	0.4	1.5	1.3	1.6
안정성(%)					
부채비율	214.3	334.3	280.0	233.4	188.6
Net debt/Equity	96.6	123.2	120.9	106.2	77.8
Net debt/EBITDA	383.3	252.3	251.8	193.3	154.0
유동비율	90.8	83.0	84.6	86.8	96.0
이자보상배율(배)	2.5	3.6	3.9	4.8	6.2
자산구조(%)					
투하자본	73.5	65.1	72.9	79.0	80.3
현금+투자자산	26.5	34.9	27.1	21.0	19.7
자본구조(%)					
차입금	57.8	66.5	63.3	57.4	49.8
자기자본	42.2	33.5	36.7	42.6	50.2

[Compliance Notice]

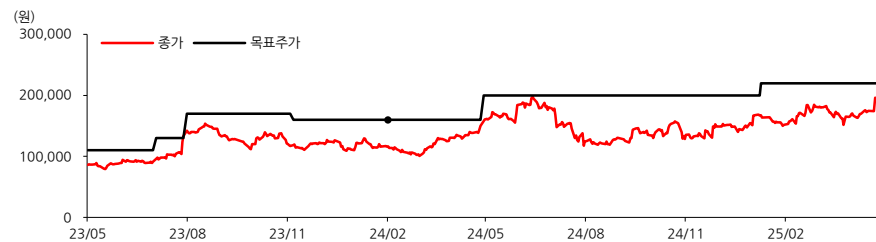
(공표일: 2025년 05월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스맥스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.07.17	2023.08.14	2023.10.31	2023.11.20	2024.01.22	2024.03.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	170,000	170,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.03.29	2024.04.24	2024.05.13	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	200,000	200,000	200,000	220,000
일 시	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	220,000	270,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.17	Buy	130,000	-20.45	2.38
2023.08.14	Buy	170,000	-21.21	-9.71
2023.11.20	Buy	160,000	-25.24	-6.31
2024.05.13	Buy	200,000	-25.32	-1.10
2025.01.23	Buy	220,000	-23.30	-10.86
2025.05.14	Buy	270,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%