

코스맥스 (192820)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

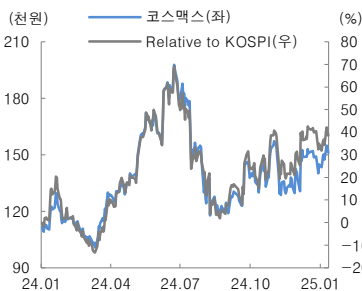
151,200

(25.01.15)

화장품업종

KOSPI	2496.81
시가총액	1,716십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 100,800원
120일 평균거래대금	213억원
외국인지분율	31.90%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12 인 27.53% 국민연금공단 13.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	12.7	-15.2	37.0
상대수익률	1.5	18.8	-2.9	38.6



기대치에 부합할 4분기

- 4Q24 영업이익 364억원 기록하며 컨센서스에 부합할 전망
- 견조한 국내법인과 고성장세 동남아 법인을 통해 25년 실적 성장 전망
- 중국과 미국 부진은 아쉽지만 영업환경 개선 여지 존재

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

K뷰티의 글로벌 침투율 확대에 따라 2025년에도 국내 인디브랜드사의 수출 호조 지속되며 국내법인 견조한 외형 성장 전망. 해외는 중국과 미국 부진은 아쉬운 부분. 그러나 신규 성장 동력으로 자리잡고 있는 동남아 법인의 이익 기여도 확대가 긍정적. 중국 내수 경기 회복 속도에 따라 추가적인 실적 상황 가능성이 남아있고, 미국 하반기 신규 고객사향 매출 발생 시 영업적자 축소 기대. 해외 영업환경 개선의 여지가 더 크다고 판단. 비용 불확실성으로 작용 하던 대손 이슈도 회사의 관리 의지 확인되고 있어 2025년 실적 가시성 회복되며 밸류에이션 회복 기대. ODM사 최선호주 유지

4Q24 Preview: 기대치에 부합할 4분기

4Q24 매출액 5,173억원(YoY 19%), 영업이익 364억원(YoY 62%, OPM 7.0%) 기록하며 컨센서스에 부합할 전망 [국내] 전년 낮은 기저부담과 견조한 수주가 이어지며 매출액 YoY 35% 증가한 3,346억원 전망. MOQ(최소주문수량) 축소, 리드타임 축소, 다품종 소량생산 등 신규 고객사 유입을 위한 영업 전략 강화로 신규 고객사 유입 가속화되고 있는 것으로 파악. 25년 수주를 뒷받침할 고객 포트폴리오 다양화 긍정적 [해외법인] 중국은 비우호적인 영업 환경 지속되며 매출 1,368억원(YoY -7%) 전망. 상해는 상위 고객사 부진으로 YoY -14% 역성장 예상되나, 광저우는 잇센JV 물량 이관으로 YoY 20% 성장 예상. 미국은 신규 고객사 유입이 지연되며 매출 YoY -20% 역성장 전망. 인도네시아/태국은 전자테고리 수주 강세와 인근 국가 수출 호조가 이어지며 매출 고 성장과 높은 수익성 유지 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	작년추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	437	530	513	517	18.5	-2.4	512	541	2.8	4.7
영업이익	23	43	37	36	61.7	-16.1	36	40	-11.2	10.9
순이익	5	21	21	15	213.2	-29.4	18	20	4.6	35.3

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,125	2,304	2,484
영업이익	53	116	172	209	244
세전순이익	6	84	137	173	214
총당기순이익	-16	38	93	113	139
지배지분순이익	21	57	89	110	137
EPS	1,838	5,036	7,827	9,733	12,115
PER	40.3	25.1	19.0	15.5	12.5
BPS	51,203	31,941	38,889	47,846	59,259
PBR	1.4	4.0	3.9	3.2	2.6
ROE	3.6	12.1	22.1	22.4	22.6

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

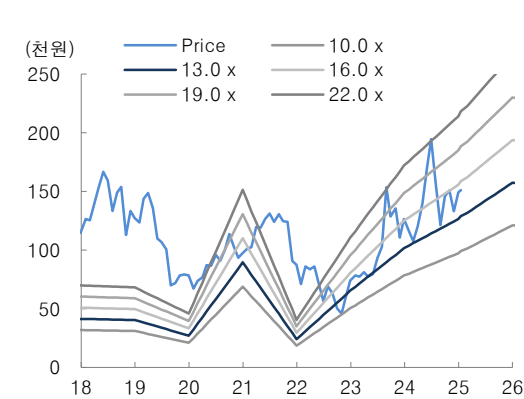
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,121	2,280	2,125	2,304	0.2	1.1
영업이익	173	204	172	209	-0.4	2.2
영업이익률	8.1	8.9	8.1	9.1	0.0	0.1
지배지분순이익	94	112	89	110	-6.0	-1.8
순이익률	4.7	5.0	4.4	4.9	-0.3	-0.1
EPS(지배지분순이익)	8,328	9,911	7,827	9,733	-6.0	-1.8

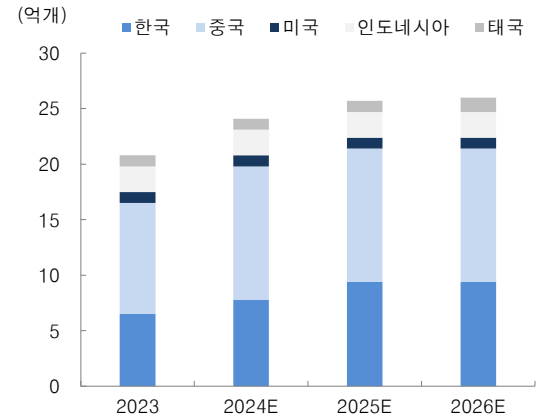
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 코스맥스 PER Band Chart



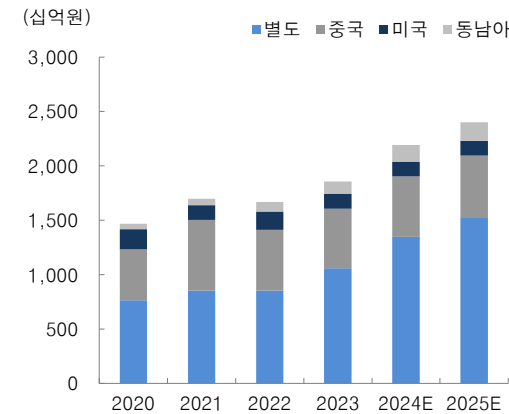
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 법인별 CAPA 추이 및 전망



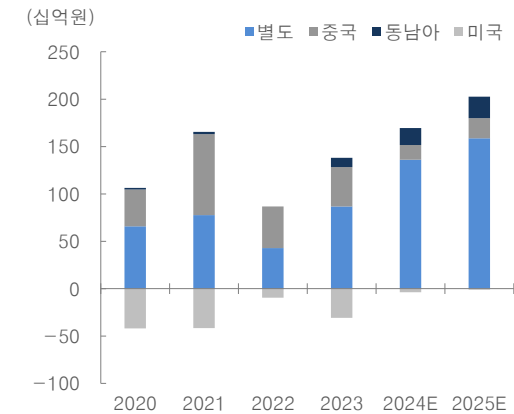
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

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

표 1. 코스맥스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	403	479	458	437	527	552	530	517	1,777	2,125	2,304
별도법인	243	278	288	248	315	348	348	335	1,058	1,346	1,522
해외	174	219	190	215	230	219	190	206	798	845	878
중국	122	154	124	148	157	148	114	137	547	556	574
상해	92	112	85	111	108	98	72	95	400	372	372
광저우	30	40	37	34	47	50	40	41	141	177	198
인도네시아	19	21	23	22	24	25	32	29	85	110	121
태국	5	7	7	7	9	10	11	10	26	41	48
미국	27	38	37	38	39	36	33	30	140	138	134
YoY	1.4	18.3	15.5	9.0	30.6	15.1	15.6	18.5	11.1	19.6	8.4
별도법인	18.7	23.4	39.3	14.4	29.6	25.1	20.8	35.0	23.8	27.3	13.1
해외	-18.8	9.7	-7.2	10.6	32.2	0.0	-0.1	-4.1	-1.9	5.9	3.9
중국	-19.3	7.1	-7.9	15.8	28.6	-4.0	-7.5	-7.3	-1.7	1.6	3.3
상해	-28.7	4.1	-17.0	11.0	17.5	-12.8	-15.8	-14.3	18.0	-6.9	0.0
광저우	27.5	11.0	17.7	23.2	57.7	23.7	7.6	20.1	55.0	25.8	11.8
인도네시아	33.5	40.6	26.9	13.1	25.3	23.1	38.8	29.0	27.3	29.4	10.0
태국	82.1	99.5	-2.8	9.4	85.8	51.8	69.1	43.2	31.4	60.7	17.4
미국	-40.1	-0.6	-19.4	-6.7	43.2	-5.6	-11.8	-20.0	-17.6	-1.7	-2.6
영업이익	14	46	33	23	45	47	43	36	116	172	209
별도법인	13	30	26	18	30	35	40	32	87	136	159
연결법인	1	16	7	5	15	12	4	4	29	36	50
YoY	3.3	167.3	68.7	842.0	229.1	1.4	30.3	61.7	119.4	48.6	21.3
별도법인	35.0	63.3	121.5	499.2	130.9	13.5	52.9	82.4	102.5	56.8	16.7
연결법인	-79.1	흑전	-7.6	흑전	1874.7	-22.1	-47.7	-10.7	193	24	39
영업이익률	3.4	9.6	7.3	5.2	8.6	8.5	8.2	7.0	6.5	8.1	9.1
별도법인	5.4	10.9	9.0	7.1	9.5	9.9	11.4	9.5	8.2	10.1	10.4
연결법인	0.5	7.8	4.4	2.7	7.3	6.0	2.1	2.5	4.0	4.6	6.4

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,125	2,304	2,484
매출원가	1,395	1,484	1,720	1,863	2,009
매출총이익	205	294	406	441	476
판매비와관리비	152	178	234	233	232
영업이익	53	116	172	209	244
영업이익률	3.3	6.5	8.1	9.1	9.8
EBITDA	112	175	235	275	312
영업외손익	-47	-31	-35	-35	-31
관계기업손익	0	-2	0	0	0
금융수익	19	21	33	22	20
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-44	-55	-49	-43
외환관련손실	14	10	6	6	6
기타	-29	-6	-12	-8	-8
법인세비용차감전순손익	6	84	137	173	214
법인세비용	-23	-46	-44	-61	-75
계속사업순손익	-16	38	93	113	139
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	93	113	139
당기순이익률	-1.0	2.1	4.4	4.9	5.6
비지배지분순이익	-37	-19	5	2	1
지배지분순이익	21	57	89	110	137
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	-15	29	93	113	139
비지배지분포괄이익	-47	-22	5	2	1
지배지분포괄이익	32	51	89	110	137

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,838	5,036	7,827	9,733	12,115
PER	40.3	25.1	19.0	15.5	12.5
BPS	51,203	31,941	38,889	47,846	59,259
PBR	1.4	4.0	3.9	3.2	2.6
EBITDAPS	9,860	15,430	20,721	24,208	27,490
EV/EBITDA	10.1	10.5	9.1	7.7	6.7
SPS	140,986	156,614	187,269	203,006	218,902
PSR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
CFPS	11,791	17,550	22,732	26,245	29,434
DPS	0	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.5	11.1	19.6	8.4	7.8
영업이익 증가율	-56.7	117.9	48.7	21.2	17.1
순이익 증가율	적전	흑전	147.3	20.5	23.2
수익성					
ROC	-16.3	6.2	13.7	14.8	16.6
ROA	3.8	7.8	10.5	11.8	12.7
ROE	3.6	12.1	22.1	22.4	22.6
안정성					
부채비율	214.3	334.3	290.5	242.1	199.6
순차입금비율	95.1	115.8	99.4	76.5	56.2
이자보상배율	2.5	3.6	3.7	5.1	7.1

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	910	985	1,075
현금및현금성자산	169	257	243	261	292
매출채권 및 기타채권	318	283	337	365	394
재고자산	202	218	261	283	305
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	1,705	1,837	1,993
유동부채	812	874	932	965	993
매입채무 및 기타채무	257	365	412	436	460
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	1,268	1,300	1,328
자배지분	581	363	441	543	673
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	396	501	633
기타지분변동	21	15	11	8	6
비지배지분	-137	-4	-5	-6	-7
자본총계	444	359	437	537	665
순차입금	423	415	434	411	374

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	150	203	230
당기순이익	-16	38	93	113	139
비현금항목의 가감	150	161	165	185	195
감가상각비	59	59	63	66	68
외환손익	5	2	-11	-4	-4
지분법평가손익	0	2	0	0	0
기타	86	98	112	123	131
자산부채의 증감	28	79	-24	0	0
기타현금흐름	-60	-47	-84	-95	-104
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	-14	17	31
기초 현금	100	169	257	243	261
기말 현금	169	257	243	261	292
NOPLAT	-142	52	117	136	159
FCF	-167	21	74	105	140

[Compliance Notice]

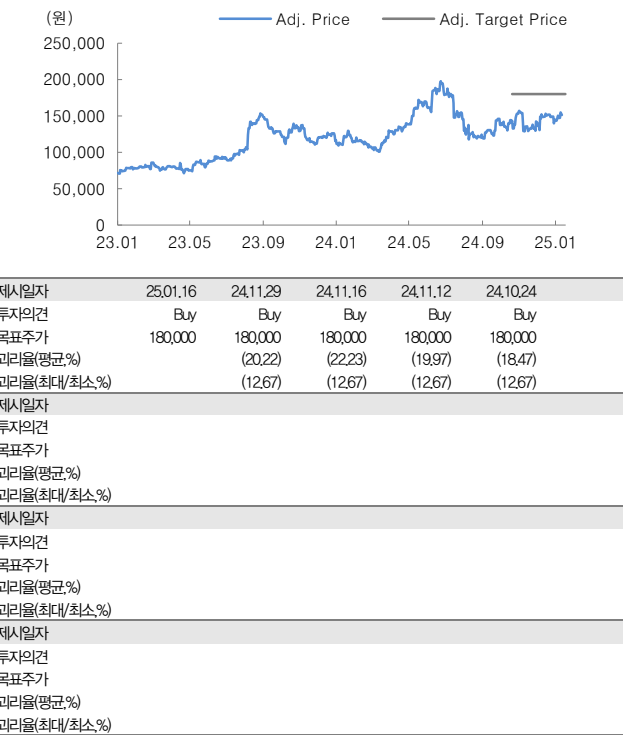
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20250113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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