기업분석

코스맥스 (192820)

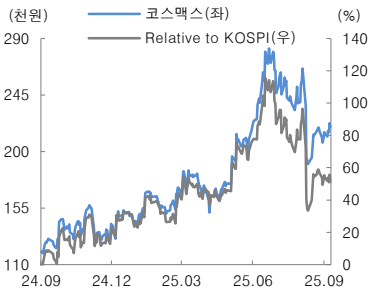
여전히 글로벌 No. 1

정한솔 hansoljung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	300,000 유지
현재주가 (25.09.12)	219,500
	화장품업종

KOSPI	3395.54
시가총액	2,491십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	282,000원 / 122,900원
120일 평균거래대금	228억원
외국인지분율	33.27%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10 인 27.51% 국민연금공단 13.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.9	-9.5	22.8	69.9
상대수익률	5.2	-22.2	-6.9	28.7



- 법인간 공동 영업과 생산 이관을 진행하며 고객사 대응력 강화
- 국내외 인디브랜드 선호도 확대 → 견조한 국내법인
- 부진했던 중국과 미국법인 하반기 턴어라운드 기대

글로벌 1위 ODM사: 왕관의 무게를 버텨야 한다

올해부터 추진 중인 '글로벌 원 코스맥스' 전략을 통해 법인간 공동 영업과 생산 이관을 진행하며 고객사 대응력이 강화되고 있고, 제품 믹스도 기초 비중이 확대되며 추가 수익성 개선 기대. 인도네시아/태국 CAPA 증설도 진행중이며, 유럽 진출도 고려하고 있어 추가 성장 모멘텀은 충분한 상황

견조한 한국 법인, 미국·중국 법인의 턴어라운드, 중장기적으로 추가 지역 확대 및 제품 믹스 개선을 통해 견조한 실적 지속될 전망. 현재 주가는 12MF PER 18배로 업종 평균 수준. K-뷰티 글로벌 침투율 확대 수혜 및 ODM 1위 업체의 지위를 감안하면 여전히 매력적인 밸류에이션

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지

인바운드 확대로 H&B채널 중심 인디브랜드의 내수 수요가 견조하게 뒷받침되고 해외 지역 확대로 수출 호조까지 지속되고 있어 한국 법인의 견조한 실적은 당분간 유지될 전망. 실제로 동사 내수/간접수출/직수출이 모두 고르게 성장하고 있으며 한국 전체 화장품 수출액 중 코스맥스 기여도는 25% 내외로 파악

그동안 부진했던 중국과 미국법인 하반기 턴어라운드 기대. 중국 화장품 소비 회복은 예상보다 더딘 상황이나 상해 법인 중심으로 대형 오프라인 고객사 주문이 증가하고 있고 3, 4선 도시로 진출하는 로컬 브랜드사와 거래선을 구축하며 점진적으로 매출 회복 예상. 미국도 지난해 영업을 시작한 서부사무소 효과가 본격화되며 하반기부터 신규 수주가 매출 반영되며 영업적자 축소 예상. 참고로 회사는 4분기 BEP 목표

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,451	2,628	2,788
영업이익	116	175	224	262	287
세전순이익	84	138	162	233	265
총당기순이익	38	88	105	151	173
지배지분순이익	57	86	100	147	167
EPS	5,034	7,560	8,813	12,931	14,749
PER	25.1	19.7	24.9	17.0	14.9
BPS	31,941	41,711	46,022	56,654	69,104
PBR	4.0	3.6	4.8	3.9	3.2
ROE	12.1	20.5	20.1	25.2	23.5

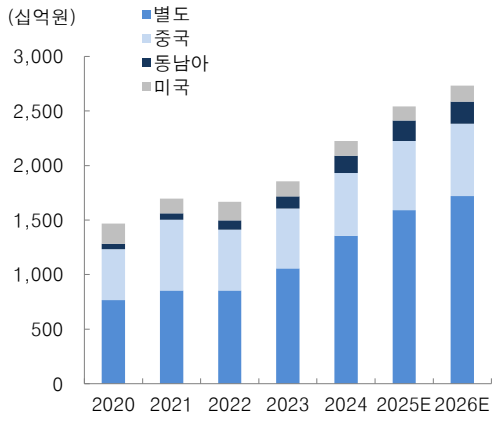
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

표12. 코스맥스 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

구분		비고
12MF EPS(원)	11,902	
Target PER	24	화장품 ODM 사 Intercos 23-24년 평균 12MF P/E 22x 10% 할증
목표주가(원)	**300,000**	
현재주가(원)	219,500	25.09.12 기준
상승여력(%)	36.7	

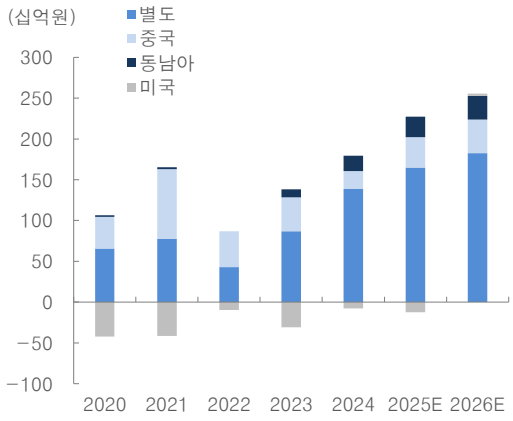
자료: 대신증권 Research Center

그림 45. 법인별 매출액 추이 및 전망



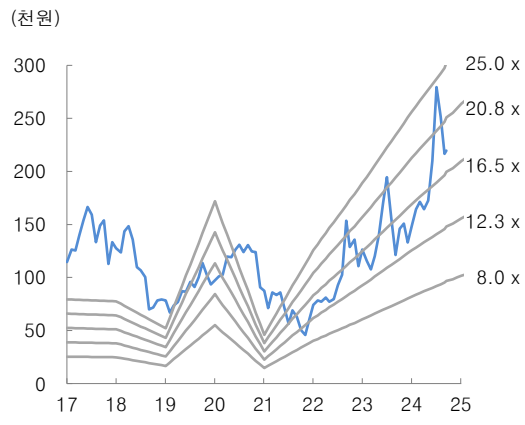
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 46. 법인별 영업이익 추이 및 전망



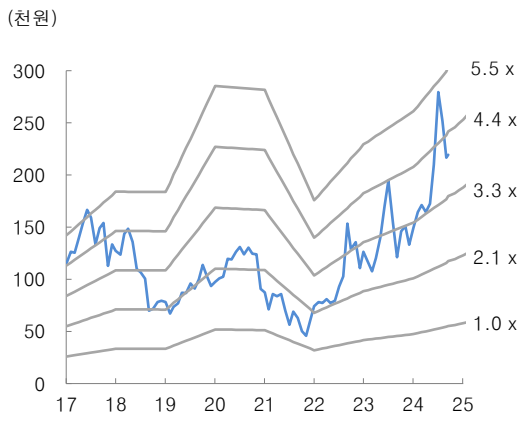
주: 대신증권 추정치
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 47. 코스맥스 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 48. 코스맥스 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표13. 코스맥스 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	**527**	**552**	**530**	**558**	**589**	**624**	**633**	**606**	**1,777**	**2,166**	**2,451**
별도법인	315	348	348	346	363	421	410	398	1,058	1,358	1,592
해외	230	219	190	229	245	223	244	239	798	868	950
중국	157	148	114	155	163	149	164	158	547	574	633
상해	108	98	72	95	109	109	115	105	400	372	438
광저우	47	50	40	49	49	41	43	48	141	185	181
동남아	33	36	43	44	54	44	45	45	111	156	187
인도네시아	24	25	32	31	30	21	29	28	85	113	108
태국	9	10	11	13	24	23	16	16	26	43	79
미국	39	36	33	30	29	30	36	36	140	137	130
YoY	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	13.1	19.4	8.7	11.1	21.9	13.2
별도법인	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	20.8	18.0	15.0	23.8	28.4	17.3
해외	32.2	0.0	-0.1	6.6	6.7	1.5	28.2	4.3	-1.9	8.8	9.5
중국	28.6	-4.0	-7.5	5.1	3.4	0.7	43.0	2.2	-1.7	4.9	10.2
상해	17.5	-12.8	-15.8	-14.0	1.3	11.4	60.0	10.0	18.0	-6.8	17.5
광저우	57.7	23.7	7.6	43.2	3.6	-17.0	8.8	-0.8	55.0	31.4	-1.9
동남아	38.0	30.2	45.4	49.9	60.2	23.2	2.8	1.5	41.2	19.3	9.4
인도네시아	25.3	23.1	38.8	41.1	23.8	-17.7	-10.0	-10.0	27.3	32.6	-4.6
태국	85.8	51.8	69.1	77.6	152.2	124.3	40.0	30.0	31.4	70.2	81.5
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-16.7	10.0	20.0	-17.6	-2.0	-5.0
영업이익	**45**	**47**	**43**	**40**	**51**	**61**	**60**	**52**	**116**	**175**	**224**
별도법인	30	35	40	35	34	50	45	36	87	139	165
연결법인	15	12	4	5	17	11	15	16	29	37	59
YoY	229.1	1.4	30.3	76.7	12.9	30.2	37.6	30.3	119.4	51.6	27.6
별도법인	130.9	13.5	52.9	97.6	14.0	44.6	14.3	3.1	102.5	59.8	19.0
연결법인	1,874.7	-22.1	-47.7	3.7	10.7	-10.7	273.7	211.7	192.6	26.8	60.1
영업이익률	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.7	9.4	8.6	6.5	8.1	9.1
별도법인	9.5	9.9	11.4	10.0	9.5	11.9	11.0	9.0	8.2	10.2	10.4
연결법인	7.3	6.0	2.1	2.5	7.5	5.4	6.6	7.8	4.0	4.5	6.8

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,451	2,628	2,788
매출원가	1,484	1,748	2,007	2,144	2,266
매출총이익	294	418	444	483	521
판매비와관리비	178	243	220	222	234
영업이익	116	175	224	262	287
영업이익률	6.5	8.1	9.1	10.0	10.3
EBITDA	175	244	294	338	369
영업외손익	-31	-38	-62	-29	-22
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	21	47	22	22	18
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-44	-68	-63	-42	-35
외환관련손실	10	9	5	5	5
기타	-6	-17	-21	-9	-5
법인세비용차감전순손익	84	138	162	233	265
법인세비용	-46	-49	-57	-81	-93
계속사업순손익	38	88	105	151	173
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	105	151	173
당기순이익률	2.1	4.1	4.3	5.8	6.2
비지배지분순이익	-19	3	5	4	5
지배지분순이익	57	86	100	147	167
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	3	3	3	3
포괄순이익	29	120	137	183	204
비지배지분포괄이익	-22	4	7	5	6
지배지분포괄이익	51	117	130	178	198

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	988	1,097	1,237
현금및현금성자산	257	256	216	266	361
매출채권 및 기타채권	283	357	403	433	458
재고자산	218	257	291	312	331
기타유동자산	64	72	78	86	86
비유동자산	735	991	1,082	1,160	1,236
유형자산	547	778	863	930	991
관계기업투자금	36	1	1	1	1
기타비유동자산	152	212	219	229	243
자산총계	1,557	1,934	2,070	2,257	2,473
유동부채	989	1,114	1,202	1,268	1,343
매입채무 및 기타채무	365	368	398	417	434
차입금	403	464	464	464	464
유동성채무	35	45	59	76	99
기타유동부채	187	237	281	311	345
비유동부채	209	311	310	310	310
차입금	106	188	187	187	187
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	103	123	123	123	123
부채총계	1,199	1,425	1,512	1,578	1,653
지배지분	363	473	522	643	784
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	458	578	719
기타자본변동	15	56	31	31	31
비지배지분	-4	35	35	35	35
자본총계	359	509	558	678	820
순차입금	415	583	646	619	552

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	8,813	12,931	14,749
PER	25.1	19.7	24.9	17.0	14.9
BPS	31,941	41,711	46,022	56,654	69,104
PBR	4.0	3.6	4.8	3.9	3.2
EBITDAPS	15,430	21,517	25,930	29,802	32,548
EV/EBITDA	10.5	9.5	10.8	9.3	8.3
SPS	156,614	190,853	215,969	231,522	245,607
PSR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
CFPS	17,550	24,144	26,013	32,552	35,621
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	73	158	229	262
당기순이익	38	88	105	151	173
비현금항목의 가감	161	186	190	218	232
감가상각비	59	69	71	77	82
외환손익	2	-13	-6	-6	-3
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	98	130	125	147	152
자산부채의 증감	79	-127	-50	-31	-28
기타현금흐름	-47	-74	-87	-109	-114
투자활동 현금흐름	-105	-160	-161	-153	-157
투자자산	-34	-1	-11	-14	-18
유형자산	-81	-161	-151	-141	-141
기타	10	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	-39	68	-30	-26	-20
단기차입금	-34	36	0	0	0
사채	28	18	0	0	0
장기차입금	39	74	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-6	-26	-26	-26
기타	-72	-55	-3	1	6
현금의 증감	88	-1	-41	50	95
기초 현금	169	257	256	216	266
기말 현금	257	256	216	266	361
NOPLAT	52	113	145	170	187
FCF	21	13	61	102	124

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.1	21.9	13.2	7.2	6.1
영업이익 증가율	117.9	51.6	27.6	16.9	9.8
순이익 증가율	흑전	133.9	19.1	43.7	14.1
수익성					
ROIC	6.2	11.4	12.0	13.1	13.6
ROA	7.8	10.0	11.2	12.1	12.1
ROE	12.1	20.5	20.1	25.2	23.5
안정성					
부채비율	334.3	280.0	271.2	232.7	201.6
순차입금비율	115.8	114.6	115.9	91.2	67.4
이자보상배율	3.6	3.9	6.0	7.6	10.5

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

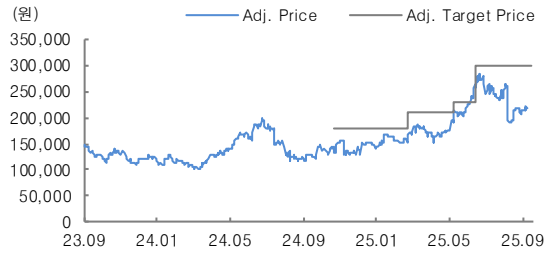
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	25.09.16	25.08.12	25.07.15	25.06.18	25.05.14	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	300,000	300,000	300,000	230,000	210,000
괴리율(평균,%)		(20.58)	(15.39)	(11.73)	(3.39)	(17.31)
괴리율(최대/최소,%)		(6.00)	(6.00)	(6.00)	14.35	(6.62)
제시일자	25.02.25	25.01.16	24.11.29	24.11.16	24.11.12	24.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
괴리율(평균,%)	(16.45)	(17.62)	(20.22)	(22.08)	(19.97)	(17.66)
괴리율(최대/최소,%)	(11.95)	(6.56)	(12.67)	(12.67)	(12.67)	(12.67)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250913)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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