

코스맥스 (192820)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

280,000

하향

현재주가

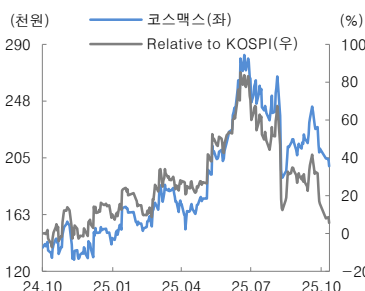
(25.10.14)

198,700

화장품업종

KOSPI	3561.81
시가총액	2,255십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	282,000원 / 128,700원
120일 평균거래대금	240억원
외국인지분율	33.31%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10 인 27.51% 국민연금공단 13.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	-21.3	20.7	48.2
상대수익률	-13.7	-29.3	-16.8	9.1



일시적 부진

- 글로벌 K-뷰티 확산과 인디브랜드 성장에 따른 국내 수주 환경은 견조
- 국내 수익성 압박 및 인도네시아 부진 반영하여 목표주가 하향
- 중국과 미국의 신규 브랜드 유입으로 개선 여력 존재

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 280,000원(-7%)으로 하향

글로벌 K-뷰티의 확산과 인디브랜드 성장은 여전히 코스맥스에 유리한 수주 환경을 제공하며 별도법인은 안정적인 매출 성장세. 다만 제한적인 수익성 개선은 아쉬운 부분. 또한 그동안 고성장해온 인도네시아 법인의 매크로 불확실성과 시장 내 저가 제품 유입으로 성장 둔화를 반영하여 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가 하향. 인도네시아 부진은 단기 리스크이나, 중국(광저우) 및 미국의 수주 확대 가시화 시 추정치 상향 가능성 존재. 특히 그동안 부진했던 미국 법인의 경우 지난해 하반기 오픈한 서부영업 사무소 효과가 본격화되며 신규 고객 비중이 늘고 있다는 점 긍정적

3Q25 Preview: 일시적 부진

3Q25 매출액 5,796억원(YoY 9%), 영업이익 546억원(YoY 26%, OPM 9.4%)으로 별도법인의 8월 일시적 부진으로 컨센서스 하회 전망

[국내] 8월 예상보다 부진했던 수주로 별도 매출액 YoY 13% 증가한 3,913억원 전망. 상위 고객사 내 순위 변동이 활발하게 나타나며 다양한 브랜드의 매출 기여로 견고한 고객 포트폴리오 지속. 일부 색조 브랜드 매출 성장이 둔화되었으나 스킨케어가 매출 성장을 견인. 다만 지난 분기에 이어 높은 원가의 겔 마스크의 매출 증가로 매출 비중이 HSD%까지 높아지며 수익성 개선 제한적인 것으로 파악

[해외법인] 중국 매출액 1,350억원(YoY 18%) 전망. 상해는 신규 브랜드 유입과 공동영업 효과로 YoY 25% 성장 전망. 광저우는 오프라인·수출 고객을 확대하고 있으나 기존 대형 고객사의 부진 지속. 태국은 고성장세 이어가고 있으나 인도네시아는 매크로 불확실성 확대와 저가 제품 유입으로 역성장폭 확대 예상. 동남아 법인 매출은 상이한 흐름이나 여전히 높은 수익성 유지 추정. 미국은 기존 고객사 회복과 신규 브랜드 유입이 예상. 다만 신규 고객사의 경우 초도 물량인 점을 감안하면 큰 폭의 매출 성장은 아닐 것으로 추정. 매출 확대에 따라 적자폭 완화 가능할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전 추정	당사 추정	3Q25(F)			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	530	624	633	580	9.4	-7.1	603	590	5.7	1.8
영업이익	43	61	60	55	25.8	-10.2	58	49	23.3	-10.1
순이익	21	21	34	26	25.8	26.6	35	32	168.0	20.0

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,381	2,546	2,694
영업이익	116	175	216	250	273
세전순이익	84	138	141	218	240
총당기순이익	38	88	92	142	156
지배지분순이익	57	86	87	137	151
EPS	5,034	7,560	7,696	12,101	13,311
PER	25.1	19.7	26.6	16.9	15.4
BPS	31,941	41,711	44,906	54,707	65,719
PBR	4.0	3.6	4.6	3.7	3.1
ROE	12.1	20.5	17.8	24.3	22.1

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

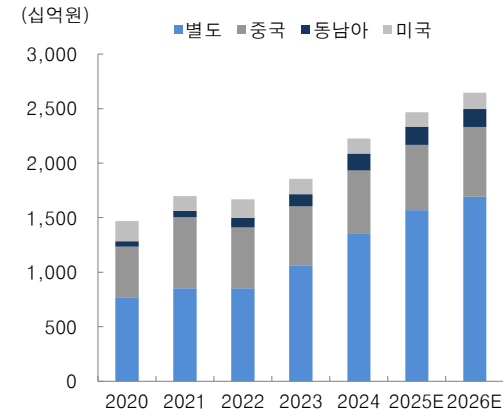
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,451	2,628	2,381	2,546	-2.8	-3.1
영업이익	224	262	216	250	-3.5	-4.5
영업이익률	9.1	10.0	9.1	9.8	-0.1	-0.1
지배지분순이익	100	147	87	137	-12.7	-6.4
순이익률	4.3	5.8	3.9	5.6	-0.4	-0.2
EPS(지배지분순이익)	8,813	12,931	7,696	12,101	-12.7	-6.4

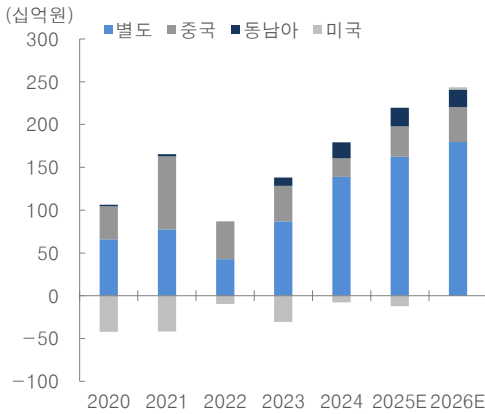
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 법인별 매출액 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 법인별 영업이익 추이 및 전망



주: 대신증권 추정치
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

표 1. 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	580	590	1,777	2,166	2,382
별도법인	315	348	348	346	363	421	391	393	1,058	1,358	1,568
해외	230	219	190	229	245	223	206	226	798	868	899
중국	157	148	114	155	163	149	135	154	547	574	600
상해	108	98	72	95	109	109	90	105	400	372	412
광저우	47	50	40	49	49	41	44	48	141	185	182
인도네시아	24	25	32	31	30	21	19	19	85	113	89
태국	9	10	11	13	24	23	15	16	26	43	78
미국	39	36	33	30	29	30	36	37	140	137	132
YoY	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	13.1	9.4	5.7	11.1	21.9	9.9
별도법인	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	20.8	12.5	13.5	23.8	28.4	15.5
해외	32.2	0.0	-0.1	6.6	6.7	1.5	8.1	-1.2	-1.9	8.8	3.6
중국	28.6	-4.0	-7.5	5.1	3.4	0.7	18.0	-0.5	-1.7	4.9	4.5
상해	17.5	-12.8	-15.8	-14.0	1.3	11.4	25.0	10.0	18.0	-6.8	10.8
광저우	57.7	23.7	7.6	43.2	3.6	-17.0	10.9	-0.8	55.0	31.4	-1.5
인도네시아	25.3	23.1	38.8	41.1	23.8	-17.7	-40.0	-40.0	27.3	32.6	-21.5
태국	85.8	51.8	69.1	77.6	152.2	124.3	35.0	25.0	31.4	70.2	78.8
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-16.7	12.0	25.0	-17.6	-2.0	-3.5
영업이익	45	47	43	40	51	61	55	49	116	175	216
별도법인	30	35	40	35	34	50	43	35	87	139	162
연결법인	15	12	4	5	17	11	12	14	29	37	53
YoY	229.1	1.4	30.3	76.7	12.9	30.2	25.8	23.4	119.4	51.6	23.1
별도법인	130.9	13.5	52.9	97.6	14.0	44.6	9.0	1.7	102.5	59.8	17.1
연결법인	1,874.7	-22.1	-47.7	3.7	10.7	-10.7	196.4	167.5	192.6	26.8	45.6
영업이익률	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.7	9.4	8.3	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	6.1	7.1	4.0	4.5	6.6

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,381	2,546	2,694
매출원가	1,484	1,748	1,950	2,078	2,191
매출총이익	294	418	431	468	503
판매비와관리비	178	243	215	218	230
영업이익	116	175	216	250	273
영업이익률	6.5	8.1	9.1	9.8	10.1
EBITDA	175	244	286	326	355
영업외손익	-31	-38	-74	-32	-34
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	21	47	22	22	18
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-44	-68	-81	-48	-50
외환관련손실	10	9	5	5	5
기타	-6	-17	-15	-5	-2
법인세비용차감전순손익	84	138	141	218	240
법인세비용	-46	-49	-50	-76	-84
계속사업순손익	38	88	92	142	156
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	92	142	156
당기순이익률	2.1	4.1	3.9	5.6	5.8
비배지분순이익	-19	3	5	4	5
지배지분순이익	57	86	87	137	151
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	3	3	3	3
포괄순이익	29	120	124	173	187
비배지분포괄이익	-22	4	6	5	6
지배지분포괄이익	51	117	118	168	182

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	7,696	12,101	13,311
PER	25.1	19.7	26.6	16.9	15.4
BPS	31,941	41,711	44,906	54,707	65,719
PBR	40	36	46	3.7	3.1
EBITDAPS	15,430	21,517	25,236	28,766	31,315
EV/EBITDA	10.5	9.5	10.5	9.1	8.2
SPS	156,614	190,853	209,833	224,311	237,387
PSR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
CFPS	17,550	24,144	24,537	31,576	34,384
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.1	21.9	9.9	6.9	5.8
영업이익 증가율	117.9	51.6	23.1	15.7	9.3
순이익 증가율	흑전	133.9	40	53.9	10.0
수익성					
ROC	6.2	11.4	11.7	12.6	13.1
ROA	7.8	10.0	10.8	11.7	11.7
ROE	12.1	20.5	17.8	24.3	22.1
안정성					
부채비율	334.3	280.0	276.1	239.2	210.3
순차입금비율	115.8	114.6	118.7	95.5	73.6
이자보상배율	3.6	3.9	5.3	6.6	7.0

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	968	1,066	1,188
현금및현금성자산	257	256	215	258	339
매출채권 및 기타채권	283	357	392	419	443
재고자산	218	257	283	302	320
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	2,050	2,226	2,424
유동부채	989	1,114	1,195	1,260	1,333
매입채무 및 기타채무	365	368	391	408	424
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	1,505	1,570	1,643
자배지분	363	473	510	621	746
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	445	556	681
기타지분변동	15	56	31	31	31
비배지분	-4	35	35	35	35
자본총계	359	509	545	656	781
순차입금	415	583	647	627	575

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	73	157	221	247
당기순이익	38	88	92	142	156
비현금항목의 가감	161	186	187	217	235
감가상각비	59	69	71	77	82
외환손익	2	-13	-6	-6	-3
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	98	130	121	146	155
자산부채의 증감	79	-127	-38	-29	-27
기타현금흐름	-47	-74	-84	-108	-117
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	43	81
기초 현금	169	257	256	215	258
기말 현금	257	256	215	258	339
NOPLAT	52	113	140	162	178
FCF	21	13	56	94	115

[Compliance Notice]

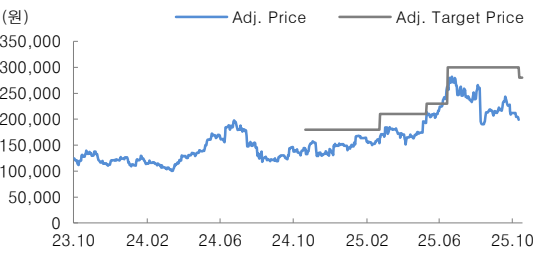
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.15	25.09.16	25.08.12	25.07.15	25.06.18	25.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	300,000	300,000	300,000	300,000	230,000
과리율(평균%)		(21.79)	(20.81)	(15.39)	(11.73)	(3.39)
과리율(최대/최소%)		(6.00)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	14.35

제시일자	25.04.07	25.02.25	25.01.16	24.11.29	24.11.16	24.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	210,000	210,000	180,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	(17.31)	(16.45)	(17.62)	(20.22)	(22.08)	(19.97)
과리율(최대/최소%)	(6.62)	(11.95)	(6.56)	(12.67)	(12.67)	(12.67)

제시일자	24.10.24					
투자의견	Buy					
목표주가	180,000					
과리율(평균%)	(17.66)					
과리율(최대/최소%)	(12.67)					

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251008)

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

산업 투자의견

- Overweigh(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