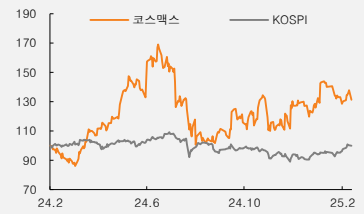


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 200,000원
현재주가(25/2/24)	153,700원
상승여력	30.1%

영업이익(24F, 십억원)	175
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	174
EPS 성장률(24F, %)	42.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.1
P/E(24F, x)	20.8
MKT P/E(24F, x)	11.3
KOSPI	2,645.27
시가총액(십억원)	1,744
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	70.6
외국인 보유비중(%)	31.7
베타(12M) 일간수익률	0.82
52주 최저가(원)	100,800
52주 최고가(원)	197,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.2	26.6	37.5
상대주가	-10.0	29.3	38.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

192820 · 화장품

코스맥스

중국 저점 통과

국내/동남아 호조, 중국 회복, 미국 부진

코스맥스의 4Q24 실적은 매출액 5,580억원(YoY +28%), 영업이익 398억원(YoY +77%)으로 매출과 이익 전반 시장 기대치를 상회하였다. 호실적 예상되었던 국내와 동남아가 기대보다도 양호했고, 그간 부진했던 중국이 우려 대비 개선되었다.

국내는 매출액 3,463억원(YoY +40%), 영업이익 346억원(YoY+98%, OPM 10%)으로 큰 폭 성장하였다. 고객사별, 카테고리별로도 편중되지 않게 고르게 확대되어 성장과 다변화가 동시에 나타났다(색조 기초 비중 50:50, 상위 10개 고객사 비중 51%). 동사는 전 분기부터 적극적으로 판관비 개선 중으로 금번 분기도 별도 대손상각비는 5억원(YoY -34억원)에 그쳤다. 외형 확대와 맞물려 2개 분기 연속으로 영업 레버리지에 비롯한 수익성 개선을 시험하였다.

동남아도 매출액 440억원(YoY +49%)으로 고성장이었다. 인니(+40%)와 태국(+78%) 모두 강한 수요가 이어지고 있다. 양 지역 모두 경쟁 강도는 낮지만 시장 성장은 강한 상황이다. 특히 태국은 주변 동남아 지역으로의 수출 기여도 커 차별적 성장이 나타나는 중이다.

중국은 매출액 1,550억원(YoY +5%)으로 2개 분기만에 성장 전환하였다. 상해(-14%)가 여전히 부진하나, 광저우(+43%)가 고성장이었다. 이센 물량 효과가 주효했으며 이센 JV는 연간 목표 매출 500억원을 초과 달성한 것으로 파악된다.

미국은 매출액 298억원(YoY -21%)으로 우려보다도 저조했다. 고객사 오더가 부진했으며, 가동률 하락과 일회성 비용(유형/노후자산 폐기손실, 잡손실 등 50억원) 영향으로 적자도 확대되었다.

중국, 이제는 회복에 대한 기대감을 가져볼 때

국내와 동남아가 호실적 이어가는 가운데, 그간 불확실성 구간에 있던 중국이 저점을 통과한 것으로 판단하여 실적 전망을 상향한다. 중국 화장품 시장은 직전 분기 주춤했으나 금번 분기 재차 성장 전환하였으며(시장 성장률 YoY: 3Q24 Flat, 4Q24 +5%), 동사는 상해 가동률 개선(중국 외 법인 생산 물량 이관)과 광저우 이센 물량 성장을 근거로 올해 중국 두 자릿수 성장을 목표로 제시하였다. 추정치 상향과 12MF 시계열을 이동하여 목표주가를 17만원에서 20만원으로 조정한다. 현재 주가는 12MF PER 13배로 부담스럽지 않다. 매수 유효하다(표 3 참고).

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,600	1,777	2,166	2,499	2,818
영업이익 (십억원)	53	116	175	222	260
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.1	8.9	9.2
순이익 (십억원)	21	57	81	134	160
EPS (원)	1,837	5,034	7,157	11,792	14,078
ROE (%)	3.6	12.1	20.1	26.3	24.6
P/E (배)	40.3	25.1	20.8	13.0	10.9
P/B (배)	1.4	4.0	3.8	3.0	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 코스맥스 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	1,591	1,600	1,777	2,166	2,499	2,818
국내	853	854	1,058	1,358	1,644	1,898
중국	631	557	547	574	583	612
상해	491	432	400	372	367	376
광저우	141	118	141	185	211	230
미국	133	164	140	137	140	148
동남아	59	87	111	157	209	252
영업이익	123	53	116	175	222	260
국내	78	43	87	139	170	196
해외 및 연결조정	45	10	29	37	53	64
세전이익	78	6	84	167	217	254
당기순이익	34	(16)	38	103	141	165
지배주주순이익	74	21	57	94	134	160
영업이익률(%)	7.7	3.3	6.5	8.1	8.9	9.2
국내	9.1	5.0	8.2	10.2	10.3	10.3
해외 및 연결조정	6.1	1.4	4.0	4.5	6.2	7.0
매출액 (YoY %)	15.1	0.5	11.1	21.9	15.4	12.8
국내	11.5	0.1	23.8	28.4	21.1	15.5
중국	38.4	(11.8)	(1.7)	4.9	1.6	4.9
상해	44.6	(12.0)	(7.5)	(6.8)	(1.6)	2.6
광저우	9.5	(15.8)	18.8	31.4	14.3	9.0
미국	(20.1)	23.6	(14.8)	(2.0)	1.8	6.0
동남아	15.6	46.5	28.7	40.7	33.1	20.6
영업이익 (YoY %)	84.0	(56.7)	117.9	51.6	26.8	17.0
국내	17.7	(44.6)	102.1	59.9	22.3	15.6
해외 및 연결조정	5,620.2	(77.4)	184.2	26.7	43.7	21.5
지배순이익 (YoY %)	248.2	(72.0)	174.1	64.1	42.7	19.4

자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스맥스 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	527	551	530	558	2,166	589	635	633	642	2,499
국내	315	348	348	346	1,358	380	427	431	406	1,644
중국	157	148	114	155	574	154	148	122	159	583
상해	108	98	72	95	372	97	90	76	104	367
광저우	47	50	40	49	185	55	57	46	53	211
미국	39	36	33	30	137	32	33	36	39	140
동남아	34	36	43	44	157	45	48	57	58	209
영업이익	45	47	43	40	175	50	59	59	55	222
국내	30	35	40	35	139	38	44	47	40	170
해외 및 연결조정	15	12	4	5	37	11	14	12	15	53
세전이익	34	52	52	29	167	49	61	62	45	217
당기순이익	20	35	35	13	103	32	40	40	29	141
지배주주순이익	19	34	34	7	94	30	38	38	28	134
영업이익률(%)	8.6	8.5	8.2	7.1	8.1	8.4	9.2	9.4	8.5	8.9
국내	9.5	9.9	11.4	10.0	10.2	10.1	10.4	10.9	9.8	10.3
해외 및 연결조정	7.3	6.0	2.1	2.5	4.5	5.4	6.8	6.1	6.3	6.2
매출액 (YoY %)	30.6	15.1	15.6	27.8	21.9	11.9	15.2	19.4	15.1	15.4
국내	29.6	25.1	20.8	39.7	28.4	20.5	22.8	23.9	17.2	21.1
중국	28.6	(4.0)	(7.5)	5.1	4.9	(2.4)	0.3	7.1	2.8	1.6
상해	17.6	(12.9)	(15.8)	(14.0)	(6.8)	(10.0)	(8.0)	5.0	9.6	(1.6)
광저우	57.6	23.8	7.6	43.2	31.4	18.0	15.0	15.0	9.4	14.3
미국	43.2	(5.5)	(11.9)	(21.2)	(2.0)	(17.3)	(9.6)	10.0	31.5	1.8
동남아	38.3	29.8	44.7	48.6	40.7	35.1	34.3	31.4	32.3	33.1
영업이익 (YoY %)	229.1	1.4	30.4	76.7	51.6	9.4	25.4	36.6	37.6	26.8
국내	131.2	13.5	53.1	97.7	59.9	27.8	28.9	18.9	15.0	22.3
해외 및 연결조정	1797.3	(22.0)	(47.9)	3.5	26.7	(26.6)	15.7	215.2	흑전	43.7
지배순이익 (YoY %)	187.0	10.4	120.5	53.8	64.1	57.8	12.2	13.5	277.9	42.7

자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코스맥스 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	12,174	
Target PER(배)	16	업종 평균
적정 주가	194,785	
목표 주가	200,000	
현재 주가	153,700	
상승 여력(%)	30.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,777	2,166	2,499	2,818
매출원가	1,484	1,748	2,014	2,269
매출총이익	293	418	485	549
판매비와관리비	178	243	263	290
조정영업이익	116	175	222	260
영업이익	116	175	222	260
비영업손익	-32	-37	-5	-6
금융손익	-26	-38	-38	-36
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	84	138	217	254
계속사업법인세비용	46	49	76	89
계속사업이익	38	88	141	165
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	38	88	141	165
지배주주	57	81	134	160
비지배주주	-19	7	7	5
총포괄이익	29	100	141	165
지배주주	51	100	141	165
비지배주주	-22	0	0	0
EBITDA	175	245	300	340
FCF	145	71	76	151
EBITDA 마진율 (%)	9.8	11.3	12.0	12.1
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.9	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	3.7	5.4	5.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	822	830	949	1,161
현금 및 현금성자산	257	227	259	387
매출채권 및 기타채권	281	297	341	385
재고자산	218	227	262	296
기타유동자산	66	79	87	93
비유동자산	735	979	1,069	1,107
관계기업투자등	36	46	53	60
유형자산	547	745	822	846
무형자산	54	57	56	55
자산총계	1,557	1,810	2,018	2,268
유동부채	874	1,031	1,091	1,170
매입채무 및 기타채무	313	376	434	489
단기금융부채	454	519	500	503
기타유동부채	107	136	157	178
비유동부채	325	294	307	320
장기금융부채	259	210	210	210
기타비유동부채	66	84	97	110
부채총계	1,199	1,325	1,398	1,489
지배주주지분	363	445	573	728
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28
이익잉여금	313	388	517	671
비지배주주지분	-4	39	46	51
자본총계	359	484	619	779

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	229	226	251
당기순이익	38	88	141	165
비현금수익비용가감	161	180	191	204
유형자산감가상각비	56	65	73	76
무형자산상각비	4	5	4	4
기타	101	110	114	124
영업활동으로인한자산및부채의변동	79	52	8	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-28	-44	-42
재고자산 감소(증가)	-15	1	-35	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	36	44	43
법인세납부	-26	-64	-76	-89
투자활동으로 인한 현금흐름	-104	-164	-163	-114
유형자산처분(취득)	-81	-155	-150	-100
무형자산감소(증가)	-4	-3	-3	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	-17	-14	-10	-9
기타투자활동	-2	8	0	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	-39	-50	-16	18
장단기금융부채의 증가(감소)	105	16	-19	3
자본의 증가(감소)	-258	0	0	0
배당금의 지급	0	-6	-6	-6
기타재무활동	114	-60	9	21
현금의 증가	88	-30	32	128
기초현금	169	257	227	259
기말현금	257	227	259	387

자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

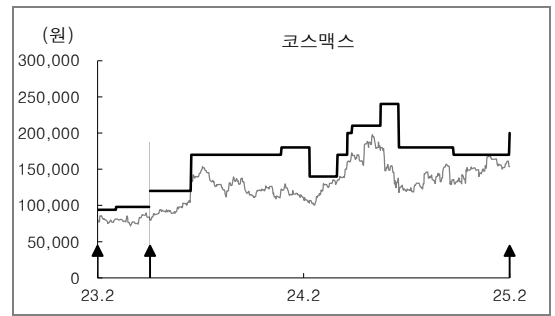
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	25.1	20.8	13.0	10.9
P/CF (x)	7.2	6.3	5.3	4.7
P/B (x)	4.0	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA (x)	10.7	8.9	7.3	6.1
EPS (원)	5,034	7,157	11,792	14,078
CFPS (원)	17,550	23,613	29,275	32,525
BPS (원)	31,968	39,278	50,570	64,149
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	15.0	6.4	4.0	3.4
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	11.1	21.9	15.4	12.8
EBITDA증가율 (%)	56.5	39.6	22.6	13.4
조정영업이익증가율 (%)	117.9	51.6	26.8	17.0
EPS증가율 (%)	174.1	42.2	64.8	19.4
매출채권 회전율 (회)	6.2	7.8	8.1	8.1
재고자산 회전율 (회)	8.5	9.7	10.2	10.1
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.6	6.5	6.4
ROA (%)	2.6	5.3	7.4	7.7
ROE (%)	12.1	20.1	26.3	24.6
ROIC (%)	6.8	13.4	15.8	17.4
부채비율 (%)	334.3	273.7	225.7	191.3
유동비율 (%)	94.0	80.5	87.0	99.2
순차입금/자기자본 (%)	123.2	93.9	64.8	35.2
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	3.9	4.9	5.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스맥스 (192820)				
2025.02.25	매수	200,000	-	-
2024.11.18	매수	170,000	-12.03	-1.06
2024.08.13	매수	180,000	-25.66	-12.67
2024.07.12	매수	240,000	-37.30	-25.63
2024.05.22	매수	210,000	-15.67	-5.81
2024.05.14	매수	200,000	-17.64	-13.80
2024.04.26	매수	170,000	-16.24	-7.24
2024.03.08	매수	140,000	-13.66	-3.36
2024.01.18	매수	180,000	-36.01	-27.94
2023.08.11	매수	170,000	-24.86	-9.71
2023.05.30	매수	120,000	-21.41	3.17
2023.05.29	분석 대상 제외		-	-
2023.03.31	매수	98,000	-18.03	-8.78
2022.09.30	매수	94,000	-28.20	-8.72

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.