

화장품

코스맥스 192820

1Q25 Re: 좋았던 1분기, 더 기대되는 2분기

May 14, 2025

BUY

유지

1Q25 Re: 좋았던 1분기, 더 기대되는 2분기

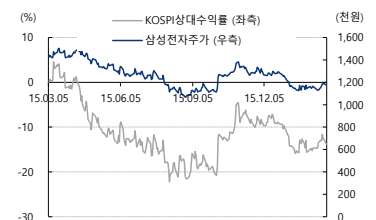
TP 220,000 원

유지

Company Data

현재가(05/13)	192,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	197,800 원
52 주 최저가(보통주)	117,700 원
KOSPI (05/13)	2,608.42p
KOSDAQ (05/13)	731.88p
자본금	57 억원
시가총액	21,848 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.2 만주
평균거래대금(60 일)	144 억원
외국인지분(보통주)	35.19%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51%
국민연금공단	13.39%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.7	44.7	22.1
상대주가	8.8	34.1	27.6

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 매출액 5,886억원 (YoY 12%), 513억원 (YoY 13%)으로 시장기대치 +10% 상회. 중국이 상대적으로 선방했으며, 자회사(코스맥스 네오/씨애펜테크) 이익 기여 확대. 한국 법인은 예상 대비 OPM 개선이 아쉬웠는데, 이는 마스크 팩 비중 확대에 따른 믹스 개선이 제한적이었기 때문

1) 한국 매출액 3,628억원 (YoY 15%), 영업이익 332억원 (YoY 10%) 시현. 인디브랜드 중심 견조한 성장 흐름 지속. Top 10 브랜드 비중은 50%로 안정적인 가운데, 고객군 다양화되고 있는 것으로 파악됨. 마스크팩/색조/선 등 다양한 카테고리에서 고른 성장 현재 가 파른 수주 증가로 CAPA 증설 시점을 1분기로 앞당겨서 진행. 이에 따라 CAPA는 24년 7.8억개 → 1Q25 9.7억개로 확대. 2) 중국 매출은 YoY 3% 성장. 상해는 YoY 1% 증가했는데, 기존 고객사 회복+신규 고객사 유입+한국 제품 이관 영향 기인. 기초 비중 확대와 매출 증가로 이익률도 개선. 광저우는 YoY 4% 성장. 광저우 별도는 YoY -MSD% 추산 되는데, 상위 고객사 수주 감소로 부정적. 잇센은 두자릿수 성장 추산. 3) 미국 매출은 YoY -26% 시현. 주요 고객사 주문 감소 영향 존재했지만, 하반기부터 신규 고객사 매출 기여 전망. 4) 동남아 매출은 YoY 60% 시현. 인도네시아는 YoY 23%, 태국 YoY 152% 시현. 인나는 라마단 시점 차이 영향에도 상대적으로 선방했으며, 태국은 선제품 고객사 대량 수주로 매출&이익 견조했음

투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

2분기 매출액 및 영업이익을 각각 6,534억원(YoY 19%), 597억원(YoY 28%)으로 전망. 2분기 기대 요인은 1) 한국은 선제품 물량이 본격화되면서 매출&믹스 개선 기대. 동사는 올해 조선미녀, 셀퓨전씨 등 대표 선제품 브랜드 물량이 본격화 예정. 선제품이 상대적 고마진 제품임을 감안하면 전반적인 이익 개선 긍정적. 그 외 메디큐브 등 대표 K인디 브랜드 물량 생산으로 성장 모멘텀 확보. 2) 동남아 고성장 지속 중. 인나와 태국에서는 수요가 여전히 긍정적인 것으로 파악됨. 특히, 1분기 태국에서는 단일 로컬 브랜드의 선제품이 폭발적인 성장을 기록한 바 있음. 3) 중국의 전반적인 업황 회복 기대감 여전히 유효. 상해 법인은 주요 브랜드의 매출 감소폭이 유의미하게 축소되는 중임. 그 외 글로벌 공동 영업을 통한 물량 이관 및 신규 고객사 확보 등으로 중국 실적 회복 흐름 유의미하게 나타나는 중

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,777	2,166	2,537	2,791	3,070
YoY(%)	11.1	21.9	17.1	10.0	10.0
영업이익(십억원)	116	175	243	273	306
OP 마진(%)	6.5	8.1	9.6	9.8	10.0
순이익(십억원)	38	88	133	165	186
EPS(원)	5,034	7,560	10,957	13,583	15,352
YoY(%)	174.1	50.2	44.9	24.0	13.0
PER(배)	25.1	19.7	17.6	14.2	12.5
PCR(배)	6.6	6.2	5.6	4.9	4.5
PBR(배)	4.0	3.6	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA(배)	9.8	8.9	8.3	7.2	6.2
ROE(%)	12.1	20.5	23.8	24.3	22.5



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 코스맥스 1Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25P	1Q24	YoY%	Consen	Diff%	4Q24	QoQ%
매출액	588.6	526.8	11.7	575.1	2.4	558.0	5.5
영업이익	51.3	45.5	13.0	46.9	9.5	39.8	28.9
세전이익	25.2	33.9	(25.6)	36.0	(30.0)	29.4	(14.4)
(지배)순이익	8.1	19.2	(57.7)	26.2	(69.0)	11.9	(31.5)
OPM%	8.7	8.6		8.2		7.1	
NPM%	1.4	3.7		4.6		2.1	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	653.4	629.7	665.6	1,777.5	2,166.1	2,537.2
1. 한국	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	435.3	434.8	432.9	1,057.5	1,357.7	1,665.7
2. 중국	157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	153.4	118.4	154.4	547.4	574.4	588.9
3. 미국	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	28.8	29.3	30.7	139.9	137.1	117.4
4. 동남아	33.6	36.2	43.4	44.0	53.5	55.9	67.3	67.7	111.4	157.2	244.3
YoY	30.6%	15.1%	15.6%	27.8%	11.7%	18.5%	18.9%	19.3%	11.1%	21.9%	17.1%
1. 한국	29.6%	25.1%	20.8%	39.7%	15.0%	25.0%	25.0%	25.0%	23.8%	28.4%	22.7%
2. 중국	28.6%	-4.0%	-7.5%	5.1%	3.4%	4.0%	3.5%	-0.4%	-0.5%	4.9%	2.5%
3. 미국	43.2%	-5.5%	-11.9%	-21.2%	-26.0%	-20.0%	-10.0%	3.0%	-16.4%	-2.0%	-14.3%
4. 동남아	38.3%	31.6%	44.7%	48.6%	59.2%	54.4%	55.0%	53.8%	28.2%	41.1%	55.4%
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.3	59.7	68.2	63.7	115.7	175.4	243.0
1. 한국	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	44.4	50.7	44.5	86.7	138.7	174.0
2. 해외/기타	15.4	12.2	3.9	5.2	17.0	15.3	17.5	19.1	29.0	36.7	69.1
YoY	229.1%	1.4%	30.4%	76.8%	13.0%	27.9%	57.2%	59.9%	117.9%	51.6%	38.5%
1. 한국	131.5%	13.5%	53.1%	97.7%	14.0%	28.8%	28.3%	28.8%	102.3%	60.0%	25.4%
2. 해외/기타	1791.1%	-22.0%	-47.9%	4.0%	11.0%	25.4%	348.4%	266.4%	182.8%	26.6%	88.1%
OPM	8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.7%	9.1%	10.8%	9.6%	6.5%	8.1%	9.6%
1. 한국	9.5%	9.9%	11.4%	10.0%	9.5%	10.2%	11.7%	10.3%	8.2%	10.2%	10.4%
2. 해외/기타	7.3%	6.0%	2.1%	2.7%	7.6%	7.0%	9.0%	8.2%	4.0%	4.5%	7.9%
세전이익	33.9	51.7	22.6	29.5	25.2	57.3	65.4	52.1	84.2	137.6	200.0
YoY	244.6%	38.1%	-15.9%	191.7%	-25.6%	10.7%	190.0%	76.8%	1265.1%	63.4%	45.3%
(지배)순이익	19.2	29.2	21.1	7.3	8.1	38.1	43.5	34.6	57.1	76.8	124.4
YoY	187.0%	-4.0%	38.2%	53.8%	-57.7%	30.3%	106.7%	374.3%	174.1%	34.5%	61.9%
NPM	3.7%	5.3%	4.0%	1.3%	1.4%	5.8%	6.9%	5.2%	3.2%	3.5%	4.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[코스맥스 192820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,537	2,791	3,070
매출원가	1,484	1,748	2,047	2,252	2,477
매출총이익	294	418	490	539	593
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	19.3	19.3	19.3
판매비와관리비	178	243	243	243	243
영업이익	116	175	243	273	306
영업이익률 (%)	6.5	8.1	9.6	9.8	10.0
EBITDA	175	244	314	347	384
EBITDA Margin (%)	9.9	11.3	12.4	12.4	12.5
영업외손익	-31	-38	-43	-25	-26
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	21	47	35	39	43
금융비용	-44	-68	-69	-73	-77
기타	-6	-17	-8	9	8
법인세비용차감전순이익	84	138	200	248	280
법인세비용	46	49	67	83	94
계속사업순이익	38	88	133	165	186
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	133	165	186
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	5.2	5.9	6.1
비지배지분순이익	-19	3	9	11	12
지배지분순이익	57	86	124	154	174
지배순이익률 (%)	3.2	4.0	4.9	5.5	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	32	31	31	31
포괄순이익	29	120	164	196	217
비지배지분포괄이익	-22	4	5	6	6
지배지분포괄이익	51	117	159	190	211

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	73	204	260	298
당기순이익	38	88	133	165	186
비현금항목의 가감	161	186	213	231	245
감가상각비	56	64	67	71	75
외환손익	2	-13	-3	-3	-3
자본법평가손익	2	0	0	0	0
기타	102	135	148	163	173
자산부채의 증감	79	-127	-35	-14	-1
기타현금흐름	-47	-74	-107	-122	-133
투자활동 현금흐름	-105	-160	-91	-100	-105
투자자산	-20	-5	0	0	0
유형자산	-86	-165	-100	-105	-110
기타	2	10	9	5	5
재무활동 현금흐름	-39	68	39	11	20
단기차입금	-34	36	71	37	40
사채	28	18	-7	-6	-5
장기차입금	39	74	4	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-6	-26	-26	-26
기타	-72	-55	-3	1	6
현금의 증감	88	-1	156	163	167
기초 현금	169	257	256	413	576
기말 현금	257	256	413	576	743
NOPLAT	52	113	162	181	204
FCF	104	-111	97	136	170

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	1,127	1,313	1,479
현금및현금성자산	257	256	413	576	743
매출채권 및 기타채권	283	357	372	381	380
재고자산	218	257	275	289	289
기타유동자산	64	72	68	68	68
비유동자산	735	991	1,034	1,099	1,216
유형자산	547	778	811	845	881
관계기업투자금	36	1	1	1	1
기타금융자산	45	55	55	55	55
기타비유동자산	107	157	167	197	279
자산총계	1,557	1,934	2,161	2,412	2,695
유동부채	989	1,114	1,216	1,300	1,382
매입채무 및 기타채무	365	368	369	381	381
차입금	403	464	536	573	613
유동성채무	35	45	59	76	99
기타유동부채	187	237	253	270	290
비유동부채	209	311	331	360	401
차입금	59	149	153	158	163
사채	48	39	31	26	21
기타비유동부채	103	123	146	177	218
부채총계	1,199	1,425	1,547	1,660	1,784
지배지분	363	473	572	700	848
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	482	610	758
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-4	35	43	52	63
자본총계	359	509	614	752	911
총차입금	581	732	812	864	925

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

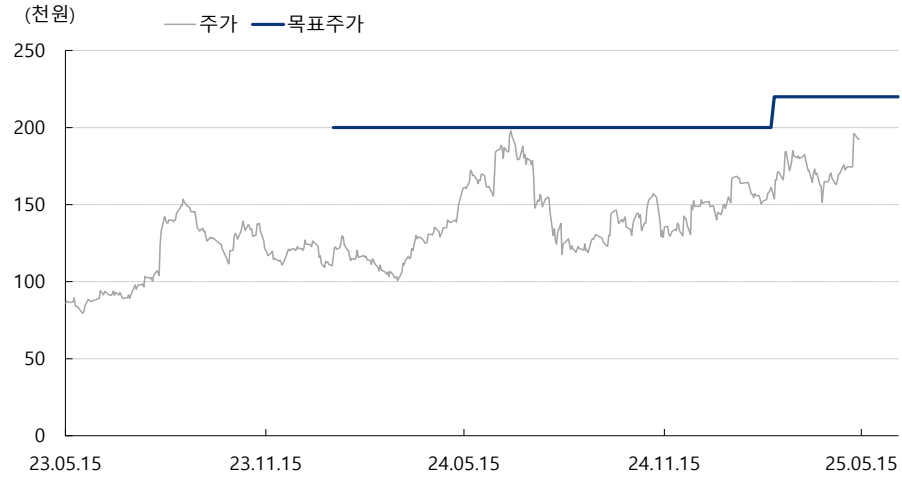
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	10,957	13,583	15,352
PER	25.1	19.7	17.6	14.2	12.5
BPS	31,941	41,711	50,369	61,653	74,705
PBR	4.0	3.6	3.8	3.1	2.6
EBITDAPS	15,430	21,517	27,648	30,554	33,795
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.3	7.2	6.2
SPS	156,614	190,853	223,555	245,910	270,501
PSR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
CFPS	9,153	-9,755	8,569	12,017	14,966
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.1	21.9	17.1	10.0	10.0
영업이익 증가율	117.9	51.6	38.5	12.3	12.3
순이익 증가율	흑전	133.9	50.4	24.0	13.0
수익성					
ROIC	6.9	13.0	15.3	16.3	17.7
ROA	3.9	4.9	6.1	6.7	6.8
ROE	12.1	20.5	23.8	24.3	22.5
안정성					
부채비율	334.3	280.0	251.7	220.8	195.8
순차입금비율	37.3	37.9	37.6	35.8	34.3
이자보상배율	3.6	3.9	4.8	5.1	5.3

코스맥스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	200,000	(28.13)	(21.40)					
2024.11.12	매수	200,000	(29.56)	(21.40)					
2024.11.21	매수	200,000	(30.62)	(1.10)					
2024.01.16	매수	200,000	(26.45)	(15.90)					
2025.02.24	매수	220,000	(21.53)	(15.95)					
2025.04.15	매수	220,000	(21.14)	(10.86)					
2025.05.14	매수	220,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하