

화장품

코스맥스 192820

2Q25 Pre: Top 10 고객사 순위 격변 중

Jul 11 2025

BUY

유지

2Q25 Pre: Top 10 고객사 순위 격변 중

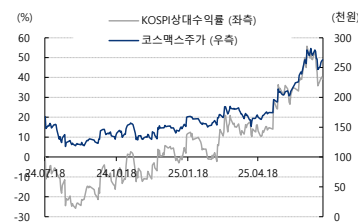
TP 310,000 원

상향

Company Data

현재가(07/10)	263,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	282,000 원
52 주 최저가(보통주)	117,700 원
KOSPI (07/10)	3,183.23p
KOSDAQ (07/10)	797.70p
자본금	57 억원
시가총액	29,849 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	12.2 만주
평균거래대금(60 일)	323 억원
외국인지분(보통주)	36.40%
주요주주	
코스맥스비타이외 10 인	27.51%
국민연금공단	13.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	78.4	44.1
상대주가	0.1	41.0	29.8

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6.5천억원(YoY 18%), 670억원(YoY 43%)으로 시장기대치 소폭 상회 추정.

1) 한국 매출액 YoY 25% 증가 추정. 인디브랜드의 수출 지역 및 품목 다변화가 진행되며 Top 10 브랜드 순위가 격변 중임. 인디브랜드 M사는 기존 스킨케어 제품 외에도 PDRN 젤마스크팩 성장률 견조한 것으로 파악됨. 이에 따라 당초 예상보다 Top 5에 진입한 것으로 파악됨(기존 예상 올해 Top 10 진입). A사도 일본 메가와리 판매 호조 등으로 월 매출 1위 고객사 기록한 점 고무적. 선제품은 비중은 아직 낮으나 YoY 50% 이상 성장세를 기록 중임. 선제품은 아직 규모의 경제 구간은 아니지만, 향후 마진 개선 여지를 기대할 수 있음. 쿠션 등 색조 중심 직수출도 꾸준히 확대되고 있으며, 최근 기초 제품 중심 프로젝트 수주도 확대되는 흐름임. 다만, 이익률은 마스크팩 비중 확대에 (작년 LSD% → 올해 약 10~15%) 작년 일회성 비용 제외한 OPM 대비 소폭 낮을 것으로 추정. 2) 중국 상해 매출액 YoY 7% 추정. 기존 온라인 고객 중심에서 오프라인/공동구매 고객사 중심으로 매출 확대. 기존 주요 고객사들의 발주 회복세도 이어지는 중임. 반면, 광저우 매출액 YoY -10% 추정. 작년 클렌징 물량 기저와 잇센 기저 부담 영향. 특히, 광저우 별도가 20%대 역성장이 예상되는데, 온라인 고객사들 전반적으로 부진한 흐름인 것으로 파악됨. 3) 동남아 매출액 YoY 47% 추정(인니 YoY 10%, 태국 YoY 135%). 인니는 1분기 선제품 선생산 물량 및 태국 공동영업 물량으로 다소 성장률이 아쉬우나, 태국은 1분기에 이어 2분기도 선물량 견조한 것으로 파악됨. 4) 미국 매출액은 YoY -15% 추정. 3분기부터는 BEP 달성이 본격화될 것으로 기대됨. 기존 주요 고객 제품 외에도 신제품 생산이 3분기에 집중될 예정이며, 지난해 유입된 신규 인디 브랜드사의 물량이 하반기부터 실적에 반영될 예정

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 310,000원으로 상향

코스맥스에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 29만원에서 31만원으로 상향 조정함. 목표주가 상향은 이익 추정치 상향 및 기간 조정에 기인함. 코스맥스는 향후 선/스킨케어 중심 매출 비중 확대에 따라 마진 개선 기대감 유효함. 1분기 기준 CAPA는 기존 대비 30% 확대되었으며, 기초·색조 제품 비중이 7:3임. 선제품 기여도 아직은 미미하지만, 향후 마진 확대 가능성을 열어둘 수 있겠음. 글로벌 고객사의 기초 프로젝트 확대 흐름을 감안할 때, 중장기적 마진 개선 여지를 열어둘 수 있음

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,777	2,166	2,535	2,927	3,308
YoY(%)	11.1	21.9	17.0	15.5	13.0
영업이익(십억원)	116	175	248	314	371
OP 마진(%)	6.5	8.1	9.8	10.7	11.2
순이익(십억원)	38	88	131	190	227
EPS(원)	5,034	7,560	10,781	15,657	18,723
YoY(%)	174.1	50.2	42.6	45.2	19.6
PER(배)	25.1	19.7	24.4	16.8	14.0
PCR(배)	6.6	6.2	5.6	4.4	3.9
PBR(배)	4.0	3.6	5.2	4.1	3.3
EV/EBITDA(배)	9.8	8.9	10.6	8.4	7.0
ROE(%)	12.1	20.5	23.5	27.5	26.1



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	651.1	629.7	665.6	1,777.5	2,166.1	2,534.9
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	151.9	118.4	154.4	547.4	574.4	587.4
3. 미국	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	30.6	29.3	30.7	139.9	137.1	119.2
4. 동남아	33.6	36.2	43.4	44.0	53.5	53.3	67.3	67.7	111.4	157.2	241.8
YoY	30.6%	15.1%	15.6%	27.8%	11.7%	18.1%	18.9%	19.3%	11.1%	21.9%	17.0%
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%	2.9%	3.5%	-0.4%	-0.5%	4.9%	2.3%
3. 미국	43.2%	-5.5%	-11.9%	-21.2%	-26.0%	-15.0%	-10.0%	3.0%	-16.4%	-2.0%	-13.0%
4. 동남아	38.3%	31.6%	44.7%	48.6%	59.2%	47.3%	55.0%	53.8%	28.2%	41.1%	53.8%
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.3	67.0	66.1	63.6	115.7	175.4	248.0
1. 한국	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	51.4	51.5	45.4	86.7	138.7	182.6
2. 해외/기타	15.4	12.2	3.9	5.2	17.0	15.6	14.5	18.2	29.0	36.7	65.4
YoY	229.1%	1.4%	30.4%	76.8%	13.0%	43.4%	52.2%	59.7%	117.9%	51.6%	41.4%
1. 한국	131.5%	13.5%	53.1%	97.7%	14.0%	48.9%	30.5%	31.3%	102.3%	60.0%	31.7%
2. 해외/기타	1791.1%	-22.0%	-47.9%	4.0%	11.0%	27.9%	271.0%	248.3%	182.8%	26.6%	78.1%
OPM	8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.7%	10.3%	10.5%	9.6%	6.5%	8.1%	9.8%
1. 한국	9.5%	9.9%	11.4%	10.0%	9.5%	11.8%	11.9%	10.5%	8.2%	10.2%	11.0%
2. 해외/기타	7.3%	6.0%	2.1%	2.7%	7.6%	7.2%	7.4%	7.8%	4.0%	4.5%	7.5%
세전이익	33.9	51.7	22.6	29.5	25.2	56.5	63.3	52.0	84.2	137.6	197.0
YoY	244.6%	38.1%	-15.9%	191.7%	-25.6%	9.2%	180.4%	76.5%	1265.1%	63.4%	43.1%
(지배)순이익	19.2	29.2	21.1	7.3	8.1	37.6	42.1	34.6	57.1	76.8	122.4
YoY	187.0%	-4.0%	38.2%	53.8%	-57.7%	28.5%	99.9%	373.5%	174.1%	34.5%	59.3%
NPM	3.7%	5.3%	4.0%	1.3%	1.4%	5.8%	6.7%	5.2%	3.2%	3.5%	4.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 코스맥스 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	13,626	
Target P/E (x)	23	
적정주가(원)	313,393	
목표주가(원)	310,000	
현재주가(원)	263,000	전일 증가
상승여력	18%	

자료: 교보증권 리서치센터

[코스맥스 192820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,535	2,927	3,308
매출원가	1,484	1,748	2,046	2,362	2,669
매출총이익	294	418	489	565	639
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	19.3	19.3	19.3
판매비와관리비	178	243	243	243	243
영업이익	116	175	248	314	371
영업이익률 (%)	6.5	8.1	9.8	10.7	11.2
EBITDA	175	244	319	388	449
EBITDA Margin (%)	9.9	11.3	12.6	13.3	13.6
영업외손익	-31	-38	-51	-28	-29
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	21	47	35	39	44
금융비용	-44	-68	-69	-73	-77
기타	-6	-17	-16	6	3
법인세비용차감전순이익	84	138	197	286	342
법인세비용	46	49	66	96	115
계속사업순이익	38	88	131	190	227
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	131	190	227
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	5.2	6.5	6.9
비지배지분순이익	-19	3	9	12	15
지배지분순이익	57	86	122	178	212
지배순이익률 (%)	3.2	4.0	4.8	6.1	6.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	32	31	31	31
포괄순이익	29	120	162	221	258
비지배지분포괄이익	-22	4	5	7	8
지배지분포괄이익	51	117	157	215	251

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	202	285	339
당기순이익	38	88	131	190	227
비현금항목의 가감	161	186	212	244	265
감가상각비	56	64	67	71	75
외환손익	2	-13	-3	-3	-3
자본법평가손익	2	0	0	0	0
기타	102	135	147	175	192
자산부채의 증감	79	-127	-35	-14	-1
기타현금흐름	-47	-74	-106	-134	-152
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	154	188	208
기초 현금	169	257	256	411	599
기말 현금	257	256	411	599	807
NOPLAT	52	113	165	209	247
FCF	104	-111	100	164	213

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	1,125	1,336	1,544
현금및현금성자산	257	256	411	599	807
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	2,159	2,436	2,759
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	570	721	908
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	480	631	818
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-4	35	43	54	68
자본총계	359	509	612	775	976
총차입금	581	732	812	864	925

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	10,781	15,657	18,723
PER	25.1	19.7	24.4	16.8	14.0
BPS	31,941	41,711	50,193	63,551	79,974
PBR	4.0	3.6	5.2	4.1	3.3
EBITDAPS	15,430	21,517	28,088	34,184	39,534
EV/EBITDA	9.8	8.9	10.6	8.4	7.0
SPS	156,614	190,853	223,352	257,910	291,439
PSR	0.8	0.8	1.2	1.0	0.9
CFPS	9,153	-9,755	8,850	14,415	18,764
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	17.0	15.5	13.0
영업이익 증가율	117.9	51.6	41.4	26.6	18.3
순이익 증가율	흑전	133.9	48.0	45.2	19.6
수익성					
ROIC	6.9	13.0	15.6	18.8	21.5
ROA	3.9	4.9	6.0	7.7	8.2
ROE	12.1	20.5	23.5	27.5	26.1
안정성					
부채비율	334.3	280.0	252.6	214.2	182.9
순차입금비율	37.3	37.9	37.6	35.5	33.5
이자보상배율	3.6	3.9	4.9	5.8	6.4

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							
2025-0616	매수	290,000							
2025.07.11	매수	310,000							

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_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	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 투자기간 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 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하