

코스맥스 (192820.KS)

1Q25 Preview: 선제품, 동남아 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

240,000 원(유지)

현재주가

169,600 원(04/24)

시가총액

1,925 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q25E 매출액 5,719억원(8.6%, 이하 yoy), 영업이익 465억원(2.3%), OPM 8.1% 전망
- 국내(간접수출 포함) 인디 브랜드 및 선크림 카테고리 물량 확대되며 호조, 미국 아직 신규 고객사 수주는 미미. 중국 화장품 전방 시장 더딘 회복중, 동남아 인도네시아 신제품 실적 기여도 높고, 태국 선크림 수주 물량 큰 폭 증가
- 선제품의 수주가 국내 뿐만 아니라 동남아에서도 확대되는 점 긍정적. 기존 비중 낮았던 카테고리 실적 기여 기대
- 미국은 수주 논의 중인 고객사의 생산이 하반기부터 이루어질 예정으로 매출 기여는 하반기~1년 후부터 가능할 듯
- 중국을 기존 고객사 수주 나아지는 모습이 보이지만, 추가 매출 성장을 위해 저가 고객사까지 영업 확대할 것
- 국내 매출액 3,607억원(14.4%, 이하 yoy), 영업이익 375억원(24.7%), OPM 10.4% 전망
- 해외 매출액 1,475억원(-1.0%), 영업이익 84억원/ 중국 매출액 1,475억원(-4.1%), 순이익 60억원(4.1%) 전망
- 미국 매출액 273억원(-29.7%), 순이익 -80억원(적지)/ 동남아 매출액 489억원(+46.6%), 순이익 59억원(+318.4%) 전망
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 240,000원 유지

주가(원, 04/24) 169,600
시가총액(십억원) 1,925

발행주식수 11,350천주
52주 최고가 208,000원
최저가 116,000원
52주 일간 Beta 0.66
60일 일평균거래대금 162억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2024E) 0.3%

주주구성
코스맥스비티아이 (외 13인) 27.5%
국민연금공단 (외 1인) 13.4%
코스맥스우리사주 (외 1인) 1.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-7.1	18.3	29.9
상대기준	-2.9	20.5	35.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	240,000	240,000	
영업이익(25)	215	240	▼
영업이익(26)	246	266	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,777	2,166	2,456	2,692
영업이익	116	175	215	245
세전손익	84	138	181	212
당기순이익	57	86	127	135
EPS(원)	5,034	7,560	11,149	11,911
증감률(%)	174.1	50.2	47.5	6.8
PER(배)	25.1	22.4	15.2	14.2
ROE(%)	12.1	20.5	25.0	22.4
PBR(배)	4.0	4.1	3.6	2.9
EV/EBITDA(배)	10.7	10.4	10.1	8.6

자료: 유진투자증권



도표 1. 코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	571.9	637.0	621.3	625.6	2,166.1	2,455.8	2,692.0
국내	315.4	348.2	347.8	346.3	360.7	413.2	418.1	385.9	1,357.6	1,578.0	1,764.9
중국	153.7	147.0	111.9	144.0	147.5	160.4	122.8	154.0	556.7	584.6	612.3
상해	107.6	97.5	72.0	95.3	96.8	106.3	79.2	102.0	372.4	384.3	403.5
광저우	46.2	49.5	39.9	48.7	50.7	54.1	43.5	52.0	184.3	200.3	208.8
미국	38.8	36.0	32.5	29.8	27.3	32.7	33.1	35.8	137.1	128.8	141.7
동남아	33.4	35.5	43.1	44.0	48.9	46.7	54.4	55.7	156.0	205.7	229.8
인도네시아	23.9	25.2	32.0	31.4	29.7	31.3	38.8	38.1	112.5	137.8	153.1
태국	9.5	10.3	11.1	12.6	19.2	15.4	15.6	17.6	43.5	67.9	76.8
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	46.5	57.8	61.5	49.1	175.4	214.8	245.5
국내	30.1	34.5	39.5	34.6	37.5	46.3	51.9	39.1	138.7	174.8	189.9
국내 제외	15.4	12.2	3.9	5.2	9.0	11.5	9.5	10.0	36.7	40.0	55.6
%	8.6	8.5	8.2	7.1	8.1	9.1	9.9	7.8	8.1	8.7	9.1
국내	9.5	9.9	11.3	10.0	10.4	11.2	12.4	10.1	10.2	11.1	10.8
해외	7.3	6.0	2.2	2.5	4.2	5.1	4.7	4.2	4.5	4.6	6.0
지배순이익	19.2	33.6	21.1	11.9	32.3	50.4	7.2	36.7	85.8	126.5	135.2
%	3.7	6.1	4.0	2.1	5.6	7.9	1.2	5.9	4.0	5.2	5.0
국내	29.0	29.9	17.1	30.7	26.3	32.4	36.3	(10.9)	106.7	84.1	88.8
중국	5.8	(1.1)	(7.4)	3.5	6.0	6.5	5.2	5.2	0.8	23.0	26.4
미국	(3.3)	(9.6)	(9.2)	(14.7)	(8.0)	(6.3)	(4.7)	(1.9)	(36.8)	(21.0)	0.2
동남아	1.4	2.4	11.5	1.1	5.9	5.6	6.4	6.6	16.4	24.5	28.8
yoy											
매출액	30.6	15.1	15.6	27.8	8.6	15.5	17.3	12.1	21.9	13.4	9.6
국내	29.6	25.1	20.8	39.7	14.4	18.7	20.2	11.4	28.4	16.2	11.8
중국	26.8	-3.2	-8.6	-0.6	-4.1	9.1	9.7	6.9	3.0	5.0	4.7
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-29.7	-9.2	1.7	20.0	-2.0	-6.1	10.0
동남아	38.0	29.4	44.5	49.9	46.6	31.7	26.1	26.6	40.8	31.9	11.7
영업이익	229.1	1.4	30.4	76.8	2.3	23.7	41.6	23.2	51.6	22.5	14.3
국내	130.7	13.6	52.7	97.6	24.7	34.0	31.5	12.9	59.8	26.0	8.6
국내 제외	1,877.7	-22.2	-47.2	4.1	-41.6	-5.6	142.0	91.3	27.0	8.9	39.0
지배순이익	187.0	10.5	38.2	149.9	67.8	49.8	-65.9	209.3	50.2	47.5	6.8
국내	27.6	247.7	153.9	흑전	-9.5	8.4	112.6	적지	486.4	-21.2	5.7
중국	61.1	적전	적전	2.9	4.1	흑전	흑전	49.4	-93.7	2,773.2	14.8
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
동남아	-48.2	224.7	흑전	흑전	318.4	127.1	-43.9	501.5	744.7	49.3	17.5

자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

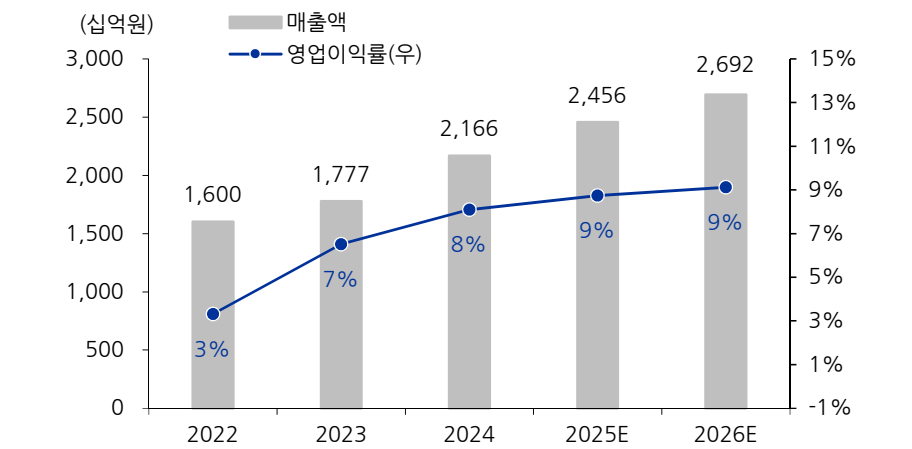


도표 3. 사업부별 매출액 추이

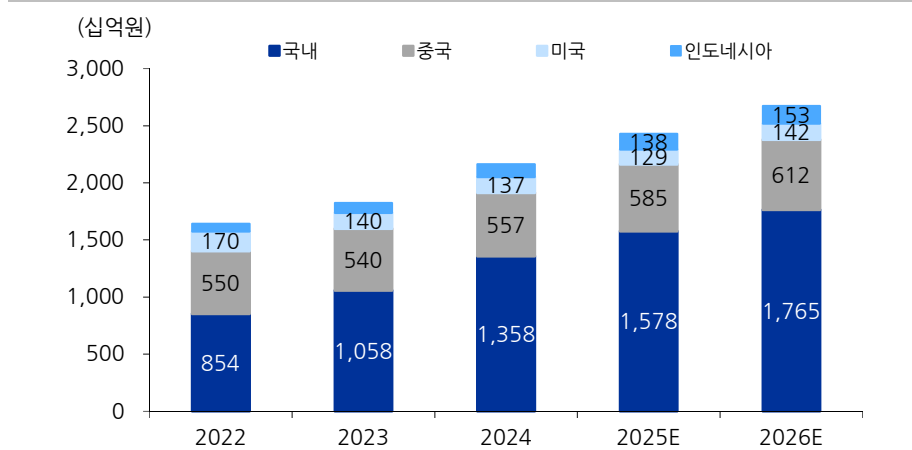
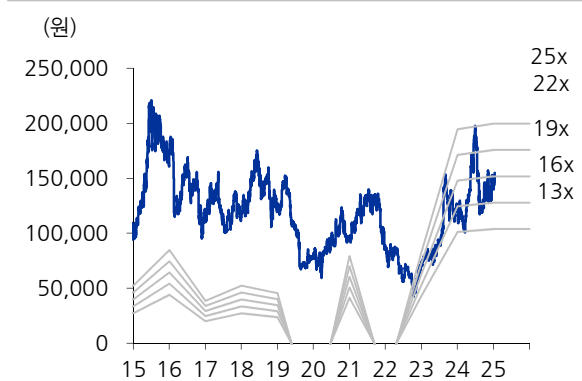
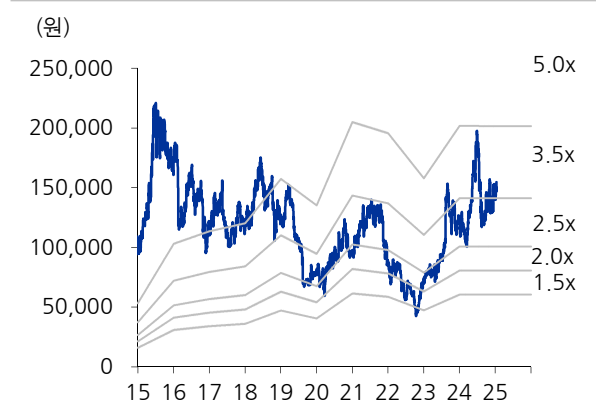


도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	계산	비고
지배순이익(십억원)	132	12MFFWD 기준
Target PER(배)	20	글로벌 Peer 평균
적정 시가총액	2,672	
주식수(천주)	11,350	
적정 주가(원)	240,000	
현재 주가(원)	169,960	
상승여력(%)	41.2%	
Implied PER	14.7	

자료: 회사자료, 유진투자증권



코스맥스(051900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,396	1,557	1,934	2,030	2,204
유동자산	737	822	943	1,051	1,242
현금성자산	179	271	264	298	417
매출채권	318	283	357	402	444
재고자산	202	218	257	285	314
비유동자산	659	735	991	979	962
투자자산	119	134	150	156	162
유형자산	491	547	778	761	740
기타	50	54	63	62	61
부채총계	952	1,199	1,425	1,456	1,501
유동부채	812	989	1,114	1,142	1,184
매입채무	257	365	368	395	436
유동성이자부채	517	569	656	656	656
기타	38	56	91	92	93
비유동부채	140	209	311	314	317
비유동이자부채	91	143	223	223	223
기타	49	66	88	91	95
자본총계	444	359	509	574	703
지배지분	581	363	473	538	667
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	28	28	28
이익잉여금	268	313	384	504	633
기타	21	15	56	(0)	(0)
비지배지분	(137)	(4)	35	35	35
자본총계	444	359	509	574	703
총차입금	608	713	879	879	879
순차입금	429	442	615	580	462

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	103	231	73	62	141
당기순이익	(16)	38	88	127	148
자산상각비	59	59	69	34	33
기타비현금성손익	91	102	82	(53)	(10)
운전자본증감	28	79	(127)	(46)	(30)
매출채권감소(증가)	40	8	(68)	(46)	(42)
재고자산감소(증가)	23	(15)	(20)	(28)	(30)
매입채무증가(감소)	(11)	60	(38)	27	41
기타	(23)	25	(1)	0	0
투자현금	(31)	(105)	(160)	(22)	(17)
단기투자자산감소	78	(22)	(2)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(20)	4	2	(0)	(0)
설비투자	84	86	165	12	7
유형자산처분	2	5	4	0	0
무형자산처분	(0)	(4)	(4)	(3)	(3)
재무현금	3	(39)	68	(6)	(6)
차입금증가	10	(39)	73	0	0
자본증가	(6)	(115)	(6)	(6)	(6)
배당금지급	6	0	6	6	6
현금 증감	70	88	(0)	34	118
기초현금	100	169	257	256	291
기말현금	169	257	256	291	409
Gross Cash flow	134	199	274	108	171
Gross Investment	81	4	286	67	47
Free Cash Flow	53	196	(12)	40	125

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,166	2,456	2,692
증가율(%)	0.5	11.1	21.9	13.4	9.6
매출원가	1,395	1,484	1,748	1,981	2,166
매출총이익	205	294	418	475	526
판매 및 일반관리비	152	178	243	260	280
기타영업손익	(2)	17	36	7	8
영업이익	53	116	175	215	245
증가율(%)	(56.7)	117.9	51.6	22.5	14.3
EBITDA	112	175	244	249	278
증가율(%)	(35.8)	56.5	39.4	1.8	12.0
영업외손익	(47)	(31)	(38)	(33)	(34)
이자수익	2	7	7	11	12
이자비용	21	32	45	45	45
지분법손익	0	(2)	(0)	0	0
기타영업손익	(28)	(4)	0	1	(1)
세전순이익	6	84	138	181	212
증가율(%)	(92.1)	1,265.1	63.4	31.8	16.8
법인세비용	23	46	49	54	64
당기순이익	(16)	38	88	127	148
증가율(%)	적전	흑전	133.9	43.6	16.8
지배주주지분	21	57	86	127	135
증가율(%)	(72.0)	174.1	50.2	47.5	6.8
비지배지분	(37)	(19)	3	0	13
EPS(원)	1,837	5,034	7,560	11,149	11,911
증가율(%)	(72.0)	174.1	50.2	47.5	6.8
수정EPS(원)	1,837	5,034	7,560	11,149	11,911
증가율(%)	(72.0)	174.1	50.2	47.5	6.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	7,560	11,149	11,911
BPS	51,203	31,941	41,711	47,427	58,788
DPS	0	500	500	550	600
밸류에이션(배, %)					
PER	40.3	25.1	22.4	15.2	14.2
PBR	1.4	4.0	4.1	3.6	2.9
EV/EBITDA	11.3	10.7	10.4	10.1	8.6
배당수익율	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4
PCR	6.3	7.2	7.0	17.9	11.2
수익성(%)					
영업이익율	3.3	6.5	8.1	8.7	9.1
EBITDA이익율	7.0	9.9	11.3	10.1	10.3
순이익율	(1.0)	2.1	4.1	5.2	5.5
ROE	3.6	12.1	20.5	25.0	22.4
ROIC	(16.5)	6.6	12.1	13.3	15.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	96.6	123.2	120.9	101.1	65.7
유동비율	90.8	83.0	84.6	92.0	104.9
이자보상배율	2.5	3.6	3.9	4.8	5.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	4.7	5.9	6.8	6.5	6.4
재고자산회전율	7.5	8.5	9.1	9.1	9.0
매입채무회전율	5.9	5.7	5.9	6.4	6.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

