

코스맥스 (192820.KS)

2Q25 Review: 살짝 Miss

투자의견

BUY(유지)

목표주가

300,000 원(하향)

현재주가

236,500 원(08/11)

시가총액

2,684 (십억원)

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

- **2Q25E 매출액 6,236억원(+13.1%, 이하 yoy), 영업이익 609억원(+30.4%), OPM 9.8% 기록. 영업이익 컨센서스 소폭 하회**
- **국내 매출액 4,205억원(+20.8%), 영업이익 499억원(+44.5%), OPM 11.9%.** 기초류보다 저마진인 마스크팩 매출 비중이 높아지며 영업이익률 다소 낮아졌으나 이는 전년 높은 기저 영향도 감안해야 함. 하반기 스킨에 더해 색조 비중 높아질 것 기대
- **해외 매출액 2,226억원(+0.7%, 이하 yoy), 영업이익 110억원(-9.7%), OPM 5.4% 기록.** 중국과 미국 모두 하반기에는 신규 고객 유입, 기존 고객의 신제품 수주/이관 영향으로 수익성 개선 추정. 동남아(인니, 베트남)의 고성장세 유지
- **중국 매출액 1,486억원(+0.7%), 순이익 -3억원(적지) 기록.** 상해 +11%, 광저우 -17%. 상해는 대형 고객사 위주의 수주 이어졌고 한국 고객사의 생산 이관 덕분에 성장, 광저우는 전년 높은 기저 탓. 하반기 로우코스트 프로젝트 돌입 기대
- **미국 매출액 300억원(-16.6%), 순이익 -204억원(적지).** 코로나 지원금 반환금 100억원 반영. 3분기 신규 브랜드 생산 시작
- **동남아 매출액 440억원(+24.0%, 이하 yoy), 순이익 46억원(+87.9%) 기록.** 인니 -18%, 태국 +124%. 매출 성장률 차이는 공동영업으로 인니 매출분이 태국에 인식(약 30억)되었기 때문. 하반기 생산 단가 낮추며 가격 경쟁력 지속 확보
- **투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 300,000원으로 하향. 실적 전망치 하향 및 괴리율 축소**

주가(원, 08/11)	236,500
시가총액(십억원)	2,684

발행주식수	11,350천주
52주 최고가	287,000원
최저가	116,000원
52주 일간 Beta	0.88
60일 일평균거래대금	246억원
외국인 지분율	37.1%
배당수익률(2025E)	1.0%

주주구성	
코스맥스비티아이 (외 11인)	27.5%
국민연금공단 (외 1인)	13.3%
코스맥스우리스주 (외 1인)	1.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-3.7	54.0	79.3
상대기준	-4.6	27.7	55.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	300,000	330,000	▼
영업이익(25)	227	230	▼
영업이익(26)	267	269	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,777	2,166	2,514	2,781
영업이익	116	175	227	267
세전순익	84	138	157	227
당기순이익	38	88	126	182
EPS(원)	5,034	7,560	10,701	16,008
증감률(%)	174.1	50.2	41.6	49.6
PER(배)	25.1	19.7	22.1	14.8
ROE(%)	12.1	20.5	25.0	31.6
PBR(배)	4.0	3.6	5.4	4.1
EV/EBITDA(배)	10.7	9.4	11.1	9.6

자료: 유진투자증권



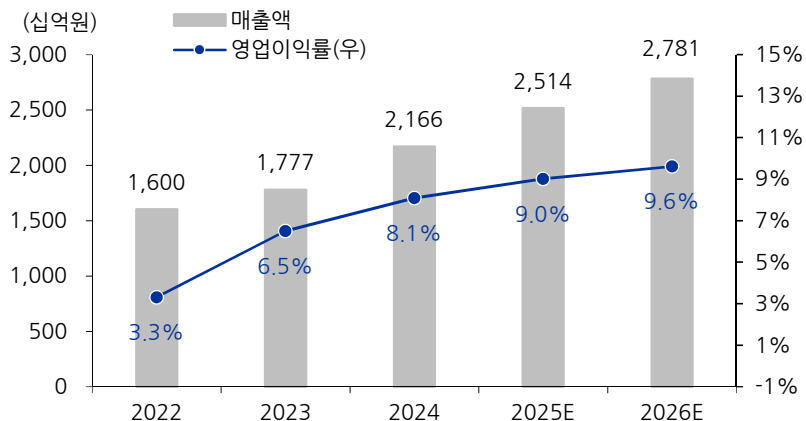
도표 1. 코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	623.6	617.2	684.8	2,166.1	2,514.1	2,781.2
국내	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	420.5	403.8	446.5	1,357.7	1,633.5	1,828.0
기타	211.4	203.3	182.1	211.7	225.8	203.1	213.4	238.3	808.4	880.6	953.2
중국	157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	148.6	130.6	169.7	574.4	611.5	655.0
미국	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	30.0	39.2	34.3	137.1	132.2	139.5
동남아	33.4	35.5	43.1	43.6	53.2	44.0	52.8	53.8	155.6	203.8	240.6
인도네시아	23.9	25.2	32.0	31.0	29.4	20.9	36.6	36.1	112.1	123.0	139.3
태국	9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	23.1	16.2	17.6	43.5	80.8	101.3
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.3	60.9	60.4	54.0	175.4	226.6	267.3
국내	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	49.9	43.4	45.4	138.7	172.9	198.2
기타	15.4	12.2	3.9	5.2	17.1	11.0	17.1	8.6	36.7	53.7	69.1
%	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.8	9.8	7.9	8.1	9.0	9.6
국내	9.5	9.9	11.3	10.0	9.4	11.9	10.7	10.2	10.2	10.6	10.8
기타	7.3	6.0	2.2	2.5	7.6	5.4	8.0	3.6	4.5	6.1	7.3
지배순이익	19.2	33.6	21.1	11.9	8.1	20.9	50.3	42.1	85.8	121.4	181.7
%	3.7	6.1	4.0	2.1	1.4	3.4	8.2	6.2	4.0	4.8	6.5
국내	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	25.7	26.0	27.2	106.7	95.4	138.7
기타	(9.8)	3.8	4.0	(18.8)	(8.4)	(4.8)	24.3	14.9	(20.9)	26.0	43.0
yoy											
매출액	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	13.1	16.5	22.7	21.9	16.1	10.6
국내	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	20.8	16.1	28.9	28.4	20.3	11.9
기타	52.7	30.7	134.8	(48.4)	13.7	1.9	1.9	1.9	39.5	4.6	2.0
중국	29.9	(2.8)	(6.5)	7.0	3.4	0.7	14.1	9.5	6.3	6.5	7.1
미국	43.2	(5.6)	(11.8)	(21.3)	(26.0)	(16.6)	20.7	15.0	(2.0)	(3.5)	5.5
동남아	38.0	29.4	44.5	48.6	59.4	24.0	22.4	23.4	40.4	31.0	18.1
영업이익	229.1	1.4	30.4	76.8	13.0	30.4	39.2	35.5	51.6	29.2	17.9
국내	130.7	13.6	52.7	97.6	14.0	44.5	9.9	31.2	59.8	24.7	14.6
기타	1,877.7	(22.2)	(47.2)	4.1	11.0	(9.7)	333.0	64.4	27.0	46.3	28.7
지배순이익	187.0	10.5	38.2	149.9	(57.7)	(37.9)	138.9	254.9	50.2	41.6	49.6

자료: 회사자료, 유진투자증권

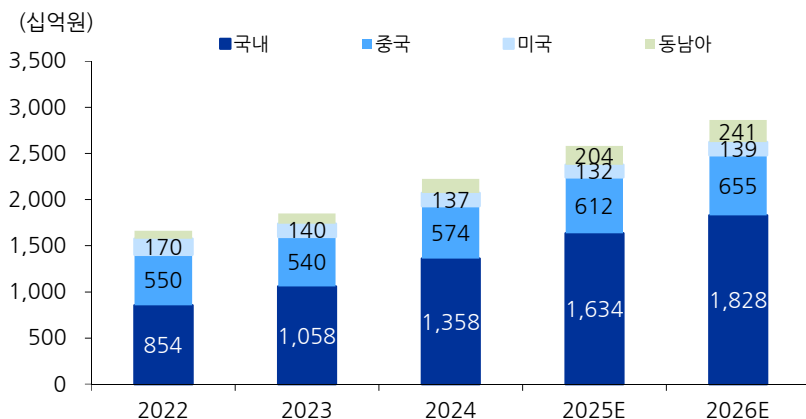


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



도표 6. Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	계산	비고
지배순이익(십억원)	162	12MFFWD 기준
Target PER(배)	20.8	
적정 시가총액	3,365	
주식수(천주)	11,350	
적정 주가원	300,000	
현재 주가원)	236,500	
상승여력(%)	26.8%	
Implied PER	16.6	

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	757	884	1,260	1,331	1,383	1,591	1,600	1,777	2,166
영업이익	53	35	52	54	67	123	53	116	175
세전이익	46	25	36	36	0	78	6	84	138
순이익	31	16	21	18	-29	34	-16	38	88
지배순이익	35	19	33	32	21	74	21	57	86
EPS	3,387	1,836	3,177	3,099	2,082	6,558	1,837	5,034	7,560
BPS	34.6	128.8	74.4	76.3	113.6	13.3	40.3	25.1	19.7
DPS	22.5	8.5	12.0	9.1	6.1	16.5	3.6	12.1	20.5
PER	5.6	10.9	9.0	6.9	6.9	1.8	1.4	4.0	3.6
ROE	19.3	55.0	40.6	34.3	28.4	8.3	11.3	10.7	9.4
PBR	65	55	78	92	112	174	112	175	244
EV/EBITDA	20,990	21,704	26,411	34,178	34,118	49,457	51,203	31,941	41,711
EBITDA	979	294	587	881	0	550	0	500	2,300
배당수익률	0.8	0.1	0.2	0.4	0.0	0.6	0.0	0.4	1.5
순차입금	179	362	470	471	506	459	429	442	615

자료: 회사자료, 유진투자증권



코스맥스(192820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,557	1,934	2,149	2,361	2,610
유동자산	822	943	1,169	1,412	1,691
현금성자산	271	264	344	506	706
매출채권	283	357	462	511	559
재고자산	218	257	298	329	360
비유동자산	735	991	980	949	918
투자자산	134	150	154	160	166
유형자산	547	778	761	722	683
기타	54	63	65	67	69
부채총계	1,199	1,425	1,596	1,652	1,708
유동부채	989	1,114	1,299	1,352	1,405
매입채무	365	368	496	548	599
유동성이자부채	569	656	712	712	712
기타	56	91	92	93	93
비유동부채	209	311	297	300	303
비유동이자부채	143	223	207	207	207
기타	66	88	89	93	96
자본총계	359	509	553	709	901
지배지분	363	473	498	654	846
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	12	12	12
이익잉여금	313	384	480	636	829
기타	15	56	(0)	(0)	(0)
비지배지분	(4)	35	55	55	55
자본총계	359	509	553	709	901
총차입금	713	879	919	919	919
순차입금	442	615	575	413	213

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	231	73	112	214	227
당기순이익	38	88	126	182	218
자산상각비	59	69	66	57	52
기타비현금성손익	102	117	(9)	3	(16)
운전자본증감	79	(127)	(24)	(27)	(27)
매출채권감소(증가)	8	(68)	(105)	(49)	(48)
재고자산감소(증가)	(15)	(20)	(43)	(31)	(31)
매입채무증가(감소)	60	(38)	95	52	52
기타	25	(1)	29	0	0
투자현금	(105)	(160)	(44)	(26)	(21)
단기투자자산감소	(22)	(2)	(2)	(0)	(0)
장기투자증권감소	4	2	(2)	(1)	(1)
설비투자	86	165	33	12	7
유형자산처분	5	4	3	0	0
무형자산처분	(4)	(4)	(7)	(7)	(7)
재무현금	(39)	68	9	(26)	(6)
차입금증가	(39)	73	9	0	0
자본증가	(115)	(6)	(26)	(26)	(6)
배당금지급	0	6	26	26	6
현금 증감	88	(1)	78	162	199
기초현금	169	257	256	334	496
기말현금	257	256	334	496	696
Gross Cash flow	199	274	187	242	254
Gross Investment	4	286	66	53	48
Free Cash Flow	196	(12)	122	189	206

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,514	2,781	3,046
증가율(%)	11.1	21.9	16.1	10.6	9.5
매출원가	1,484	1,748	2,045	2,257	2,465
매출총이익	294	418	469	525	581
판매 및 일반관리비	178	243	243	257	271
기타영업손익	17	36	(0)	6	5
영업이익	116	175	227	267	310
증가율(%)	117.9	51.6	29.2	17.9	15.9
EBITDA	175	244	293	324	362
증가율(%)	56.5	39.4	19.8	10.7	11.6
영업외손익	(31)	(38)	(69)	(40)	(37)
이자수익	7	7	8	9	10
이자비용	32	45	47	47	47
지분법손익	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(4)	0	(30)	(2)	0
세전순이익	84	138	157	227	273
증가율(%)	1,265.1	63.4	14.2	44.6	20.0
법인세비용	46	49	31	45	55
당기순이익	38	88	126	182	218
증가율(%)	흑전	133.9	42.2	44.6	20.0
지배주주지분	57	86	121	182	199
증가율(%)	174.1	50.2	41.6	49.6	9.4
비지배지분	(19)	3	4	0	19
EPS(원)	5,034	7,560	10,701	16,008	17,516
증가율(%)	174.1	50.2	41.6	49.6	9.4
수정EPS(원)	5,034	7,560	10,701	16,008	17,516
증가율(%)	174.1	50.2	41.6	49.6	9.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,034	7,560	10,701	16,008	17,516
BPS	31,941	41,711	43,878	57,587	74,552
DPS	500	2,300	2,300	550	600
밸류에이션(배, %)					
PER	25.1	19.7	22.1	14.8	13.5
PBR	4.0	3.6	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA	10.7	9.4	11.1	9.6	8.0
배당수익율	0.4	1.5	1.0	0.2	0.3
PCR	7.2	6.2	14.3	11.1	10.6
수익성(%)					
영업이익율	6.5	8.1	9.0	9.6	10.2
EBITDA이익율	9.9	11.3	11.6	11.7	11.9
순이익율	2.1	4.1	5.0	6.5	7.2
ROE	12.1	20.5	25.0	31.6	26.5
ROIC	6.6	12.1	16.3	19.2	22.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	123.2	120.9	104.0	58.2	23.7
유동비율	83.0	84.6	90.0	104.4	120.4
이자보상배율	3.6	3.9	4.8	5.7	6.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.9	6.8	6.1	5.7	5.7
재고자산회전율	8.5	9.1	9.1	8.9	8.8
매입채무회전율	5.7	5.9	5.8	5.3	5.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

