

# 코스맥스 (192820)

## 빛과 그림자가 공존하는 실적

### 3Q24 시장기대치 소폭 상회 실적 예상

3Q24 실적은 매출액 5,140억원, 영업이익 450억원으로 영업이익 시장기대치를 소폭 상회할 것으로 전망된다. 2분기에 발생했던 대손상각과 관련하여 3분기에는 일부 환입이 발생할 것으로 예상된다. 이는 영업이익 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 기대손실률은 과거 트렌드를 고려했을 때 2분기 18% 대비 감소할 것으로 예상된다.

최근 대형 화장품사의 인디 브랜드 성장세 둔화 우려에도 불구하고, 본 기업은 건조한 국내 K-Beauty 수출 실적을 기반으로 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 글로벌 시장에서 K-Beauty 제품에 대한 수요는 여전히 높으며, 중소형 브랜드들의 활발한 해외 진출이 지속되고 있다. 특히, 본 기업은 수출 경쟁력을 갖춘 고객사들을 확보하고 있어 긍정적인 실적 흐름을 유지할 전망이다.

국내 시장에서는 기존 Top 10 고객사의 꾸준한 수주와 수출 물량 확대, SKU 증가, 뷰티 디바이스 관련 제품 판매 호조 등에 힘입어 전년 대비 25%의 매출 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 특히 뷰티 디바이스 시장의 높은 성장성을 고려할 때, 관련 제품 판매 호조는 향후 지속적인 성장 동력으로 작용할 가능성이 높다. 이러한 국내 실적 호조는 회사 전망치를 상회할 것으로 예상되어 긍정적인 실적 모멘텀을 제공한다.

해외 사업은 중국 시장 역성장(-25% YoY)에도 불구하고 동남아시아와 성장세에 힘입어 꾸준한 성장세를 유지할 것으로 전망된다. 중국 시장은 경쟁 심화와 소비 심리 위축으로 인해 어려움을 겪고 있는 것으로 파악된다. 동남아시아 시장은 높은 경제 성장률과 화장품 소비 증가 추세에 힘입어 코스맥스의 새로운 성장 동력으로 자리매김할 것으로 기대된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 185,000원으로 상향

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 3분기 예상실적을 반영하여 185,000원으로 상향한다. 목표주가는 25년 EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	16,001	17,775	20,683	23,800
영업이익	531	1,157	1,722	2,000
지배순이익	208	571	869	1,180
PER	37.2	20.1	18.0	13.3
PBR	1.3	3.2	3.6	2.9
EV/EBITDA	9.5	8.9	8.3	7.1
ROE	3.6	12.1	21.8	24.2

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 185,000원 (U)

현재주가 (10/29) 138,000원

상승여력 34%

시가총액	15,662억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	254억원
60일 평균 거래량	192,236주
52주 고/저	197,800원 / 100,800원
외인지분율	31.27%
배당수익률	0.40%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(10.3)	3.5
상대	(3.0)	(5.3)	(8.9)
절대 (달러환산)	(8.9)	(10.6)	1.2

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	4,033	4,793	4,583	4,367	17,775	5,268	5,515	5,140	4,760	20,683
코스맥스[별도]	2,434	2,783	2,880	2,479	10,576	3,154	3,482	3,600	3,200	13,436
코스맥스 이스트	1,224	1,538	1,237	1,475	5,474	1,692	1,476	1,050	1,160	5,378
상하이 법인	915	1,119	855	1,108	3,997	1,076	975	640	840	3,531
광저우 법인	297	400	369	340	1,406	496	495	330	300	1,621
코스맥스 웨스트	271	381	369	378	1,399	388	360	350	360	1,458
코스맥스 인도네시아	192	207	234	225	858	239	254	310	290	1,093
코스맥스 타일랜드	51	68	66	71	256	95	103	110	110	418
YoY	1	18	15	9	11	31	15	12	9	16
코스맥스[별도]	19	23	39	14	24	30	25	25	29	27
코스맥스 이스트	-18	12	-8	8	-2	38	-4	-15	-21	-2
상하이 법인	-29	-2	-20	11	-11	18	-13	-25	-24	-12
광저우 법인	27	11	18	23	19	67	24	8	-12	20
코스맥스 웨스트	-39	0	-18	3	-15	43	-6	-5	-5	4
코스맥스 인도네시아	34	41	26	14	27	25	23	32	29	27
코스맥스 타일랜드	82	100	-3	9	31	86	51	67	55	63
영업이익	138	460	333	225	1,157	455	467	450	350	1,722
코스맥스[별도]	130	304	258	175	868	301	345	390	300	1,286
해외 및 기타	8	156	75	50	289	154	122	60	50	386
영업이익률	3	10	7	5	7	9	8	8	7	8
코스맥스[별도]	5	11	9	7	8	10	10	9	8	9

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

## 코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	16,001	17,775	20,683	23,800	26,000
매출원가	13,949	14,838	16,570	19,010	20,500
매출총이익	2,053	2,936	4,113	4,790	5,500
판매비	1,522	1,780	2,391	2,790	3,200
영업이익	531	1,157	1,722	2,000	2,300
EBITDA	1,119	1,751	2,248	2,465	2,712
영업외손익	-469	-315	-512	-410	-400
외환관련손익	-9	-11	0	0	0
이자손익	-185	-256	-253	-224	-188
관계기업관련손익	0	-19	19	19	19
기타	-275	-29	-278	-205	-231
법인세비용차감전순손익	62	842	1,210	1,590	1,900
법인세비용	226	464	400	480	561
계속사업순손익	-164	378	809	1,110	1,340
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	378	809	1,110	1,340
지배지분순이익	208	571	869	1,180	1,400
포괄순이익	-149	292	723	1,024	1,253
지배지분포괄이익	318	514	1,275	1,805	2,210

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,025	2,310	1,428	1,639	1,943
당기순이익	-164	378	809	1,110	1,340
감가상각비	549	557	494	439	390
외환손익	52	18	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	19	-19	-19	-19
자산부채의 증감	282	788	-155	-185	-56
기타현금흐름	307	551	298	293	289
투자활동 현금흐름	-313	-1,045	-112	-123	-78
투자자산	576	-203	-117	-126	-89
유형자산 증가 (CAPEX)	-842	-863	0	0	0
유형자산 감소	16	49	0	0	0
기타현금흐름	-63	-28	5	3	11
재무활동 현금흐름	35	-392	1,113	1,115	1,106
단기차입금	706	-281	27	29	20
사채 및 장기차입금	-263	1,328	0	0	0
자본	-57	-2,582	0	0	0
현금배당	-63	0	-57	-57	-57
기타현금흐름	-289	1,143	1,143	1,143	1,143
연결범위변동 등 기타	-52	4	-1,437	-1,391	-1,499
현금의 증감	696	877	992	1,240	1,473
기초 현금	998	1,694	2,571	3,563	4,803
기말 현금	1,694	2,571	3,563	4,803	6,276
NOPLAT	531	1,157	1,722	2,000	2,300
FCF	184	1,447	1,428	1,639	1,943

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

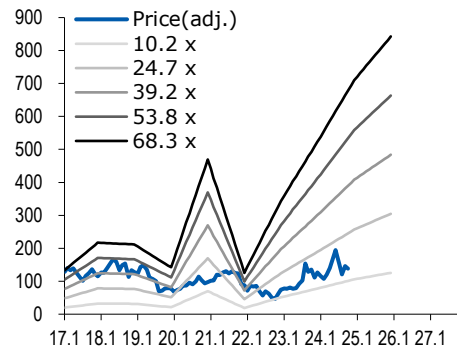
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,372	8,216	10,113	12,300	14,442
현금및현금성자산	1,691	2,569	3,563	4,803	6,276
매출채권 및 기타채권	3,178	2,827	3,312	3,811	4,163
재고자산	2,023	2,184	2,541	2,924	3,195
비유동자산	6,593	7,354	6,946	6,606	6,283
유형자산	4,906	5,468	4,973	4,534	4,144
관계기업 등 지분관련 자산	382	362	421	485	529
기타투자자산	314	455	513	576	620
자산총계	13,965	15,571	17,059	18,907	20,725
유동부채	8,120	8,738	9,452	10,218	10,758
매입채무 및 기타채무	2,574	3,646	4,242	4,881	5,333
단기차입금	4,340	4,027	4,027	4,027	4,027
유동성장기부채	698	347	347	347	347
비유동부채	1,402	3,247	3,355	3,470	3,552
장기차입금	208	585	585	585	585
사채	365	475	475	475	475
부채총계	9,522	11,985	12,807	13,688	14,310
지배지분	5,811	3,625	4,351	5,388	6,645
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	2,868	285	285	285	285
이익잉여금	2,675	3,131	3,943	5,066	6,410
비지배지분	-1,369	-40	-99	-169	-230
자본총계	4,442	3,586	4,252	5,219	6,415
순차입금	4,226	4,152	3,162	1,926	456
총차입금	6,079	7,126	7,153	7,181	7,202

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,837	5,034	7,659	10,396	12,335
BPS	51,220	31,952	38,353	47,491	58,570
EBITDAPS	9,860	15,430	19,806	21,723	23,896
SPS	140,986	156,614	182,237	209,701	229,085
DPS	0	500	500	500	500
PER	37.2	20.1	18.0	13.3	11.2
PBR	1.3	3.2	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	9.5	8.9	8.3	7.1	5.9
PSR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.5	11.1	16.4	15.1	9.2
영업이익 증가율 (%)	-56.7	117.9	48.9	16.1	15.0
지배순이익 증가율 (%)	-72.0	174.1	52.1	35.7	18.6
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	19.9	20.1	21.2
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.3	8.4	8.8
지배순이익률 (%)	1.3	3.2	4.2	5.0	5.4
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.9	10.9	10.4	10.4
ROIC	-17.9	6.9	16.7	21.2	25.8
ROA	1.5	3.9	5.3	6.6	7.1
ROE	3.6	12.1	21.8	24.2	23.3
부채비율 (%)	214.3	334.3	301.2	262.3	223.0
순차입금/자기자본 (%)	72.7	114.5	72.7	35.8	6.9
영업이익/금융비용 (배)	2.5	3.6	5.0	5.7	6.6

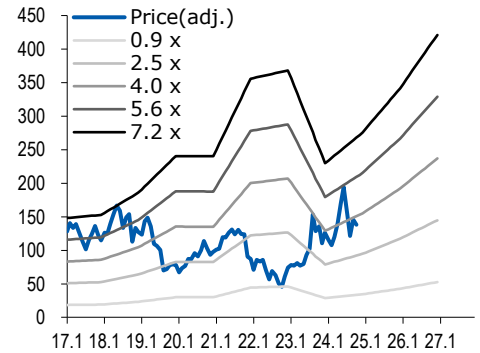
P/E band chart

(천원)



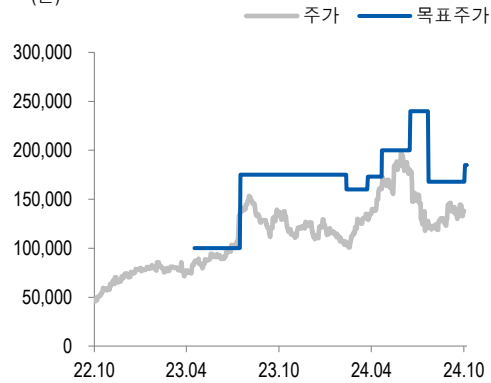
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-30	BUY	185,000	1년		
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63
2024-05-20	BUY	200,000	1년	-11.55	-1.10
2024-04-22	BUY	173,000	1년	-17.23	-6.71
2024-03-11	BUY	160,000	1년	-25.01	-15.44
2023-08-14	BUY	175,000	1년	-28.85	-12.29
2023-05-15	BUY	100,000	1년	-6.47	33.10
담당자변경					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.