



Buy(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(5/13) 157,700원

시가총액: 1조 7,898억원



화장품/섬유유통 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/13)		2,727.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	157,700 원	79,500 원
등락률	0.0%	98.4%
수익률	절대	상대
1M	20.8%	18.7%
6M	24.4%	9.6%
1Y	90.2%	72.7%

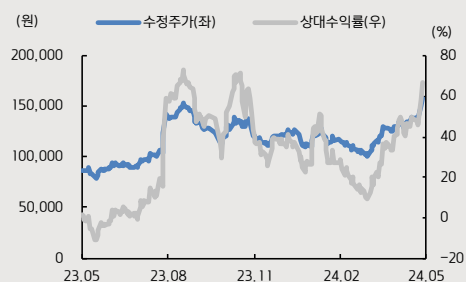
Company Data

발행주식수	11,350천주	
일평균 거래량(3M)	116천주	
외국인 지분율	27.7%	
배당수익률(24E)	0.6%	
BPS(24E)	40,966원	
주요 주주	코스맥스비티아이 외 12인	26.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,282.1	2,568.9
영업이익	53.1	115.7	209.6	253.4
EBITDA	111.9	175.1	279.4	322.7
세전이익	6.2	84.2	186.7	235.1
순이익	-16.4	37.8	138.8	183.3
지배주주지분순이익	20.8	57.1	120.5	155.8
EPS(원)	1,837	5,034	10,617	13,731
증감률(% YoY)	-73.3	174.1	110.9	29.3
PER(배)	40.3	25.1	14.1	10.9
PBR(배)	1.45	3.96	3.66	2.84
EV/EBITDA(배)	10.1	10.2	7.2	5.7
영업이익률(%)	3.3	6.5	9.2	9.9
ROE(%)	3.6	12.1	29.1	29.3
순차입금비용(%)	95.1	100.3	63.6	13.8

Price Trend



실적 Review

코스맥스 (192820)

영업 레버리지 효과 덕분



코스맥스의 1분기 매출액은 5,268억원 (+31% YoY), 영업이익은 455억원 (+229% YoY, OPM 8.6%)을 기록, 시장예상치를 상회했다. 전 법인 매출 성장과 영업 레버리지 효과 덕분이었다. 동사는 글로벌 인디 뷰티 트렌드의 가장 큰 수혜 주다. 당분간 가성비 트렌드, 인디 뷰티 강세 현상이 지속될 것으로 예상되기에, 매수를 추천한다.

>>> 1Q: 영업 레버리지 효과로 원가율 대폭 개선

코스맥스의 1분기 연결기준 매출액은 5,268억원 (+31% YoY), 영업이익은 455억원 (+229% YoY, OPM 8.6%)을 기록, 시장예상치를 상회했다. 전 법인 매출 성장으로 영업 레버리지 효과가 돋보였고, 이에 원가율이 개선되면서 (1Q23 86% → 1Q24 81%) 이익이 크게 증가했다.

국내: 국내 법인 매출액은 3,154억원 (+30% YoY), 영업이익은 301억원 (+131% YoY, OPM 9.5%)을 기록했다. 인바운드 관광객 증가 덕에 H&B 스토어를 중심으로 국내 화장품 수요가 늘었고, 주요 고객사들의 일본/미국 수출 수요가 늘면서 주주가 크게 증가했다. 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과와 고마진 제품 비중 증가에 따른 믹스 개선으로 이익도 크게 늘었다.

중국: 중국 법인 매출액은 1,574억원 (+29% YoY), 순이익은 58억원 (+61% YoY, NPM 4%)을 기록했다.

- 상해: 상해 법인은 1,076억원 (+18% YoY)을 기록했다. 낮은 기저, 신규 고객 수주가 늘면서 매출이 성장했다.
- 광저우: 광저우 법인은 468억원 (+58% YoY)을 기록했다. 잇센 JV법인의 연결 실적 편입, 2분기 주문 제품의 선생산, 온라인 채널 기반 신규 고객사 유입으로 큰 성장세를 보였다.

미국: 미국 법인 매출액은 388억원 (+43% YoY), 순손실 138억원 (적자)을 기록했다. 낮은 기저, 동부 고객사 (타르트, 버블 뷰티 등)의 수주가 늘면서 매출이 크게 증가했다. 한편 영업손실은 크게 축소되었으나, 영업외 비용에서 코로나 지원금 반환액이 (약 45억원 추정) 반영되면서 순손실은 전년보다 소폭 확대되었다.

>>> 필연적인 실적 성장, 매수 추천

투자의견 BUY 유지, 목표주가 200,000원으로 상향조정한다. 가성비 트렌드에 따른 매스 시장 호황, 국내 주요 고객사의 수출 수요 증가 등으로 24년 동사의 수혜가 기대되며, 추정치를 상향조정하였다. 화장품 시장 내 개성 강한 인디 뷰티 중심 트렌드는 당분간 지속될 것으로 예상하며, 매수를 추천한다.

코스맥스 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(연결)	403.3	479.3	458.3	436.7	526.8	597.7	574.9	582.7	1,777.5	2,282.2	2,568.9
	코리아	243.4	278.3	288.0	247.9	315.4	352.0	338.4	347.9	1,057.6	1,353.7	1,489.1
	이스트	122.4	153.8	123.7	147.5	157.4	191.3	175.0	169.0	547.4	692.6	816.0
	상하이	91.5	111.9	85.5	110.8	107.6	127.0	108.6	118.8	399.7	462.0	517.4
	광저우	29.7	40.0	36.9	34.0	46.8	61.2	63.4	47.2	140.6	218.7	286.6
	웨스트	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	42.7	46.9	51.6	139.9	180.1	198.1
매출	YoY	+1%	+18%	+15%	+9%	+31%	+25%	+25%	+33%	+11%	+28%	+13%
	코리아	+19%	+23%	+33%	+14%	+30%	+26%	+18%	+40%	+22%	+28%	+10%
	이스트	-18%	+12%	-8%	+8%	+29%	+24%	+41%	+15%	-2%	+27%	+18%
	상하이	-25%	+4%	-17%	+11%	+18%	+14%	+27%	+7%	-7%	+16%	+12%
	광저우	+27%	+11%	+18%	+23%	+58%	+53%	+72%	+39%	+19%	+56%	+31%
	웨스트	-40%	+1%	-19%	-1%	+43%	+12%	+27%	+37%	-16%	+29%	+10%
영업이익	(연결)	13.8	46.1	33.3	22.5	45.5	60.1	56.0	48.0	115.7	209.7	253.4
	코리아	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	41.2	30.1	32.8	86.8	134.2	153.0
YoY		+1%	+167%	+69%	+842%	+229%	+31%	+68%	+113%	+118%	+81%	+21%
	코리아	+35%	+63%	+121%	+500%	+131%	+36%	+17%	+87%	+102%	+55%	+14%
OPM		3.4%	9.6%	7.3%	5.2%	8.6%	10.1%	9.7%	8.2%	6.5%	9.2%	9.9%
	코리아	5.4%	10.9%	9.0%	7.1%	9.5%	11.7%	8.9%	9.4%	8.2%	9.9%	10.3%
당기순이익	(연결)	0.7	27.4	10.9	-1.2	19.6	41.6	42.9	34.7	37.8	138.8	183.3
	코리아	22.7	8.6	6.7	-19.9	29.0	38.1	29.7	27.3	18.2	124.1	138.6
	이스트	3.6	14.8	4.6	3.4	5.8	12.8	9.0	7.3	26.4	34.8	57.3
	웨스트	-13.2	-10.5	-12.5	-13.9	-13.8	-4.3	-4.7	1.0	-50.1	-21.7	4.0
YoY		-93%	+415%	+61%	적자	+2661%	+52%	+295%	흑전	흑전	+267%	+32%
	코리아	+119%	-63%	-69%	적자	+28%	+344%	+341%	흑전	흑전	+582%	+12%
	이스트	-66%	+37%	-61%	-73%	+61%	-14%	+95%	+115%	-43%	+32%	+65%
	웨스트	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	흑전	적자	적자	흑전
NPM		0%	6%	2%	0%	4%	7%	7%	6%	2%	6%	7%
	코리아	9%	3%	2%	-8%	9%	11%	9%	8%	2%	9%	9%
	이스트	3%	10%	4%	2%	4%	7%	5%	4%	5%	5%	7%
	웨스트	-49%	-28%	-34%	-37%	-36%	-10%	-10%	2%	-36%	-12%	2%

자료: 코스맥스, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,282.1	2,568.9	2,825.7
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,852.3	2,084.2	2,292.6
매출총이익	205.3	293.6	429.9	484.7	533.1
판매비	152.2	178.0	220.2	231.2	242.8
영업이익	53.1	115.7	209.6	253.4	290.3
EBITDA	111.9	175.1	279.4	322.7	349.0
영업외손익	-46.9	-31.5	-23.0	-18.4	-18.4
이자수익	2.4	6.5	7.7	12.5	17.8
이자비용	21.0	32.1	32.1	32.1	32.1
외환관련이익	13.2	9.0	6.4	6.4	6.4
외환관련손실	14.1	10.1	5.6	5.6	5.6
종속 및 관계기업손익	0.0	-1.9	0.4	0.4	0.4
기타	-27.4	-2.9	0.2	0.0	-5.3
법인세차감전이익	6.2	84.2	186.7	235.1	272.0
법인세비용	22.6	46.4	47.9	51.7	59.8
계속사업순이익	-16.4	37.8	138.8	183.3	212.1
당기순이익	-16.4	37.8	138.8	183.3	212.1
지배주주순이익	20.8	57.1	120.5	155.8	180.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	11.1	28.4	12.6	10.0
영업이익 증감율	-56.7	117.9	81.2	20.9	14.6
EBITDA 증감율	-35.8	56.5	59.6	15.5	8.1
지배주주순이익 증감율	-72.1	174.5	111.0	29.3	15.7
EPS 증감율	-73.3	174.1	110.9	29.3	15.7
매출총이익율(%)	12.8	16.5	18.8	18.9	18.9
영업이익률(%)	3.3	6.5	9.2	9.9	10.3
EBITDA Margin(%)	7.0	9.9	12.2	12.6	12.4
지배주주순이익률(%)	1.3	3.2	5.3	6.1	6.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	102.5	231.0	166.4	247.8	277.2
당기순이익	-16.4	37.8	138.8	183.3	212.1
비현금항목의 가감	150.3	161.4	155.2	153.8	146.0
유형자산감가상각비	54.9	55.7	64.9	65.6	56.0
무형자산감가상각비	3.9	3.8	4.8	3.6	2.7
지분법평가손익	0.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
기타	91.5	103.8	85.5	84.6	87.3
영업활동자산부채증감	28.2	78.8	-55.3	-18.0	-6.9
매출채권및기타채권의감소	39.6	8.2	-80.2	-45.6	-40.9
재고자산의감소	23.2	-15.0	-62.0	-35.2	-31.6
매입채무및기타채무의증가	-11.4	60.4	93.1	68.5	70.4
기타	-23.2	25.2	-6.2	-5.7	-4.8
기타현금흐름	-59.6	-47.0	-72.3	-71.3	-74.0
투자활동 현금흐름	-31.3	-104.5	-69.5	14.1	13.7
유형자산의 취득	-84.2	-86.3	-84.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.6	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.9	-14.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	70.1	-23.4	-4.0	-4.3	-4.8
기타	-2.8	18.5	18.5	18.4	18.5
재무활동 현금흐름	3.5	-39.2	-21.6	-25.4	-28.4
차입금의 증가(감소)	26.1	-23.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.3	0.0	-5.7	-9.4	-12.5
기타	-16.3	-15.9	-15.9	-16.0	-15.9
기타현금흐름	-5.2	0.4	-24.6	-24.4	-24.4
현금 및 현금성자산의 순증가	69.6	87.7	50.7	212.2	238.1
기초현금 및 현금성자산	99.8	169.4	257.1	307.8	520.0
기말현금 및 현금성자산	169.4	257.1	307.8	520.0	758.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737.2	821.6	1,021.2	1,321.2	1,639.3
현금 및 현금성자산	169.1	256.9	307.8	520.0	758.0
단기금융자산	16.1	39.5	43.5	47.8	52.6
매출채권 및 기타채권	317.8	282.7	362.9	408.5	449.4
재고자산	202.3	218.4	280.4	315.6	347.2
기타유동자산	31.9	24.1	26.6	29.3	32.1
비유동자산	659.3	735.4	749.7	680.5	621.8
투자자산	69.1	81.7	81.7	81.7	81.7
유형자산	490.6	546.8	565.9	500.3	444.2
무형자산	49.6	54.3	49.5	45.9	43.2
기타비유동자산	50.0	52.6	52.6	52.6	52.7
자산총계	1,396.5	1,557.1	1,770.9	2,001.7	2,261.2
유동부채	812.0	873.8	966.9	1,035.5	1,105.9
매입채무 및 기타채무	257.4	364.6	457.7	526.2	596.7
단기금융부채	517.0	453.7	453.7	453.7	453.7
기타유동부채	37.6	55.5	55.5	55.6	55.5
비유동부채	140.2	324.7	324.7	324.7	324.7
장기금융부채	90.9	202.5	202.5	202.5	202.5
기타비유동부채	49.3	122.2	122.2	122.2	122.2
부채총계	952.2	1,198.5	1,291.6	1,360.2	1,430.6
자본지분	581.1	362.5	464.9	599.7	756.9
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	286.8	28.5	28.5	28.5	28.5
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	21.4	15.6	6.9	-1.7	-10.3
이익잉여금	267.5	313.1	424.1	567.5	733.3
비지배지분	-136.9	-4.0	14.3	41.8	73.6
자본총계	444.2	358.6	479.3	641.5	830.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	10,617	13,731	15,887
BPS	51,203	31,941	40,966	52,836	66,690
CFPS	11,791	17,550	25,903	29,702	31,555
DPS	0	500	833	1,100	1,273
주가배수(배)					
PER	40.3	25.1	14.1	10.9	9.4
PER(최고)	49.8	31.2	14.2		
PER(최저)	23.0	13.8	9.4		
PBR	1.45	3.96	3.66	2.84	2.25
PBR(최고)	1.79	4.92	3.69		
PBR(최저)	0.82	2.18	2.44		
PSR	0.53	0.81	0.75	0.66	0.60
PCFR	6.3	7.2	5.8	5.0	4.8
EV/EBITDA	10.1	10.2	7.2	5.7	4.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	15.0	6.8	6.8	6.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.4	0.6	0.7	0.8
ROA	-1.2	2.6	8.3	9.7	10.0
ROE	3.6	12.1	29.1	29.3	26.6
ROIC	-18.5	7.0	20.9	26.3	32.5
매출채권회전율	4.7	5.9	7.1	6.7	6.6
재고자산회전율	7.5	8.5	9.2	8.6	8.5
부채비율	214.3	334.3	269.5	212.0	172.3
순차입금비율	95.1	100.3	63.6	13.8	-18.6
이자보상배율	2.5	3.6	6.5	7.9	9.0
총차입금	607.9	656.2	656.2	656.2	656.2
순차입금	422.6	359.8	304.9	88.4	-154.4
NOPLAT	111.9	175.1	279.4	322.7	349.0
FCF	-142.9	106.3	86.2	248.9	278.3

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 '코스맥스(192820)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

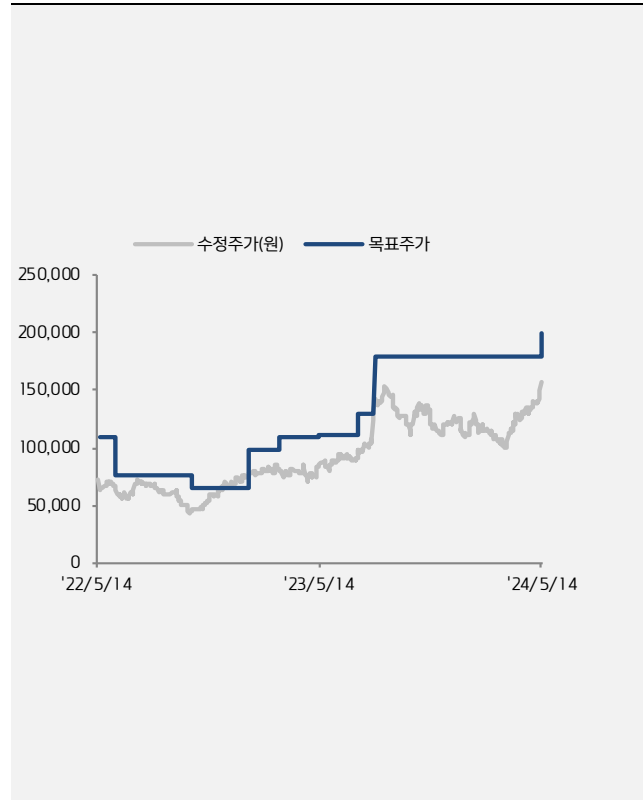
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코스맥스 (192820)	2022-05-17	Buy (Maintain)	110,000원	6개월	-39.09	-36.18
	2022-06-14	Outperform (Downgrade)	76,000원	6개월	-20.45	-9.61
	2022-07-20	Outperform (Maintain)	76,000원	6개월	-15.58	-5.26
	2022-08-17	Outperform (Maintain)	77,000원	6개월	-26.00	-14.68
	2022-10-18	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월	-5.20	16.62
	2023-01-18	Buy(Maintain)	98,000원	6개월	-18.48	-12.45
	2023-03-10	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.92	-26.91
	2023-03-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.09	-26.18
	2023-04-13	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.73	-22.09
	2023-05-15	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-23.24	-19.46
	2023-06-08	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-19.92	-13.51
	2023-07-18	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-18.85	2.38
	2023-08-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-19.80	-14.72
	2023-09-05	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.12	-14.72
	2023-10-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.48	-14.72
	2023-11-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-26.01	-14.72
	2023-11-20	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.12	-14.72
	2024-01-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.80	-14.72
	2024-03-08	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.48	-27.78
	2024-04-02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.08	-12.39
	2024-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

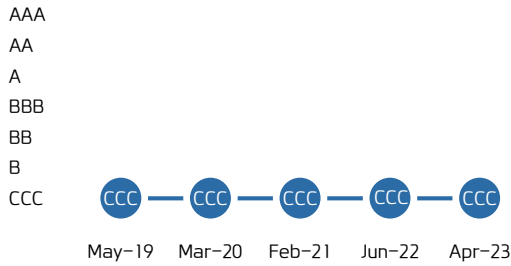
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

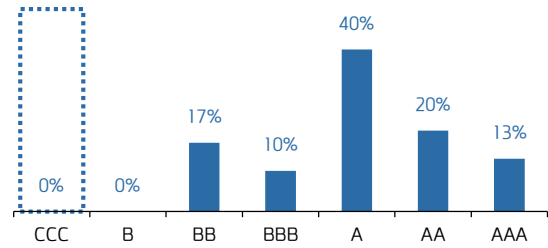
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1: MSCI Index 내 생활용품 기업 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	1.7	4.8		
환경	3.6	4.6	42.0%	▲1.4
포장소재 & 폐기물	2.1	2.7	18.0%	▲1.1
제품 탄소 발자국	7.1	7.5	12.0%	▲2.4
원재료 출처	2.3	4.5	12.0%	▲0.9
사회		3.8	17.0%	
화학적 안전성		3.4	17.0%	
지배구조	0.5	5.5	41.0%	▼2.2
기업 지배구조	0.6	6.1		▼2.2
기업 행동	4.3	6.3		▼1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 안전성	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	ESG등급	등급 추이			
아모레퍼시픽그룹	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	A	▼			
아모레퍼시픽	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	A	◀▶			
앗센 홀딩스	●●●●●	●	●●●●●	●●●	●●	●●●●●	A	▲▲			
코스맥스	●●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶			
한국콜마	●	●●	●●	●	●	●●●●●	CCC	◀▶			
현대바이오사이언스	●	●●	●	●	●	●	CCC	◀▶			

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치