



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원(상향)
현재주가(5.13) 157,700원

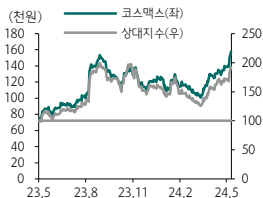
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,727.21
52주 최고/최저(원)	157,700/79,500
시가총액(십억원)	1,789.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	116.4
60일 평균 거래대금(십억원)	14.4
외국인지분율(%)	27.42
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 12 인	26.21
국민연금공단	11.63

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,142.7	2,390.0
영업이익(십억원)	179.6	210.5
순이익(십억원)	100.4	123.4
EPS(원)	9,988	11,771
BPS(원)	45,163	56,124

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,213.3	2,444.8
영업이익	53.1	115.7	200.5	245.5
세전이익	6.2	84.2	150.4	200.7
순이익	20.8	57.1	110.9	153.1
EPS	1,837	5,034	9,772	13,487
증감율	(73.30)	174.03	94.12	38.02
PER	40.34	25.11	16.14	11.69
PBR	1.45	3.95	3.76	2.80
EV/EBITDA	10.07	10.54	6.89	5.64
ROE	3.65	12.11	26.46	27.49
BPS	51,229	31,968	41,954	56,234
DPS	0	500	500	500



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 14일 | 기업분석_Earnings Review

코스맥스 (192820)

1Q24 Review: 분기 최고 실적 기록

1Q24 Review: 분기 최고 실적 기록

코스맥스의 1분기 실적은 연결 매출 5.3천억원(YoY+31%), 영업이익 455억원(YoY+229%, 영업이익률 9%)을 달성하며 시장 기대치(386억원)를 크게 상회했다. 상회 요인은 고성장에 따른 레버리지 극대화이며, 인플레이션 완화로 전사적으로 원부자재 부담 또한 개선되었다. 모든 법인이 두 자릿수 성장, 처음 분기 매출 5천억원을 상회한 것이 특징적이며 무섭게 성장했다. 전년동기비 매출 증분이 무려 1.2천억원에 이르며, 동종업계 ODM사 분기 매출이 생겨나는 수준이다. 브랜드 판매가로 전환하여 가정 시, 웬만한 중소형 브랜드의 연간 매출과 맞먹는다. 국내외 인디/유통사PB/력서리 등 다양한 고객군 확보+증가하는 물량에 기인하며, 한국의 화장품 연구/개발/기획/제조 기술이 국내를 넘어 세계를 제패 중이다.

법인별 매출성장률(% YoY)은 국내/중국/미국/동남아 각각 '+30%/+26%/+43%/+38%' 기록했다. 연결 영업이익(455억원)의 법인별 구성은 국내 301억원 + 중국 130억원 + 동남아 30억원 + 미국 BEP 추정한다. ▶**국내(별도)**는 매출 3.2천억원(YoY+31%), 영업이익 301억원(YoY+131%, 영업이익률 9.5%) 달성했다. 전반적으로 강하며, 특히 미주/일본향 수출 집중 브랜드로의 수주 강세 이어졌다. 품목별로 색조에서는 쿠션/기초에서는 스킨, 클렌징 등의 고수익 제품, 전략 품목의 기여도 또한 확대되었다. 매출 폭증, 인플레이션 부담 완화에 따른 원가율 개선이 나타나며 판관비 상승 분(대손/인건비 증가)을 상쇄했다. ▶**중국(이스트)**는 매출 1.5천억원(YoY+26%), 순이익 58억원(YoY+60%) 달성했다. 상해/광저우 각각 +18%/+58% 성장했다. 상해는 색조/인디 중심으로 수주가 급증했으며, 중국 유통사 PB 물량 또한 더해졌다. 광저우는 잇센V이 연결 반영 되었으며, 그외 인디 위주로 증가했다. 중국 산업 회복은 미미한 모습이나, 인디 중심/신규 고객사 확보를 통해 성장 창출 중이다. ▶**미국(웨스트)**는 매출 388억원(YoY+43%), 순손실 -138억원 기록했다. 낮은 기저, ODM 비중 확대로 고성장 했다. 영업 외 일회성(보조금 반환 약 40억원 이상) 비용 반영으로 영업 단 수익성 개선이 아쉽게도 순이익단에 이르지 못했다. ▶**동남아**는 매출 336억원(YoY+38%), 순이익 15억원(YoY-44%) 기록했다. 인도네시아/태국이 각각 +34%, +84% 성장했다. 인디 물량 급증하며, 영업 단 이익은 크게 개선되었으나, 루피화 평가절하로 외화환산손실(12억원) 영향이 존재했다.

2024년 전망: 모든 법인 강세 = 최대 실적 경신 전망

모든 법인이 강한 코스맥스의 2024년이 기대된다. 법인별로 ①**국내** 수출 증가/글로벌 프로젝트 확대/인디 고객군 확충 + ②**중국** 회복/대형 물량 확보/잇센V 연결 반영 + ③**미국** 인디 물량 확대(가동률 상승), 턴어라운드 + ④**동남아** 자국 인디 급증이 기대된다. 이에 따라 2024년 코스맥스는 '국내 강세/중국 회복/미국 흑전(OP)/동남아 급증'으로 처음 연결 매출 2조원, 영업이익 2천억원 돌파, 최대 실적 기록할 전망이다. 투자의견 BUY 유지하며, 목표주가를 20만원으로 상향한다. ODM사 중 최선호 의견 유지한다.

도표 1. 코스맥스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	403.3	479.3	458.3	436.7	526.8	588.3	573.1	525.1	1,382.9	1,591.5	1,600.1	1,777.5	2,213.3	2,444.8
코스맥스코리아	243.4	278.3	288.0	247.9	315.4	333.9	331.2	277.6	765.4	853.2	854.0	1,057.5	1,258.2	1,358.8
코스맥스이스트(중국)	122.4	153.8	123.7	147.5	154.4	173.0	153.0	159.7	456.0	631.0	556.8	547.4	640.1	694.8
코스맥스상해	91.5	111.9	85.5	110.8	107.6	125.0	110.0	119.7	337.1	490.8	432.1	399.7	462.3	499.2
코스맥스광저우	29.7	40.0	36.9	34.0	46.8	48.0	43.0	40.0	128.4	140.6	118.3	140.6	177.8	195.6
코스맥스웨스트(미국)	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	40.0	44.3	45.4	166.4	132.0	163.9	139.9	168.4	202.1
코스맥스인도네시아	19.2	20.7	23.4	22.5	24.1	24.8	28.1	27.0	31.0	39.2	66.8	85.8	104.0	114.4
코스맥스태국	5.1	6.8	6.6	7.1	9.5	8.1	7.9	8.5	20.1	19.9	19.4	25.5	34.0	37.4
%YoY 연결 매출액	1%	18%	15%	9%	31%	23%	25%	20%	4%	15%	1%	11%	25%	10%
코스맥스코리아	19%	23%	39%	14%	30%	20%	15%	12%	4%	11%	0%	24%	19%	8%
코스맥스이스트	-18%	12%	-8%	8%	26%	12%	24%	8%	-3%	38%	-12%	-2%	17%	9%
코스맥스상해	-25%	4%	-17%	11%	18%	12%	29%	8%	-9%	46%	-12%	-7%	16%	8%
코스맥스광저우	27%	11%	18%	23%	58%	20%	17%	18%	17%	9%	-16%	19%	26%	10%
코스맥스웨스트	-39%	0%	-18%	3%	43%	5%	20%	20%	4%	-21%	24%	-15%	20%	20%
코스맥스인도네시아	34%	44%	28%	14%	26%	20%	20%	20%	-21%	27%	70%	28%	21%	10%
코스맥스태국	84%	100%	-2%	9%	86%	20%	20%	20%	13%	-1%	-2%	31%	33%	10%
연결 영업이익	13.8	46.1	33.3	22.5	45.5	56.6	53.5	44.9	66.6	122.6	53.1	115.7	200.5	245.5
코스맥스코리아	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	38.1	33.0	21.0	65.9	77.6	42.9	86.8	122.3	138.8
해외 및 조정	0.8	15.7	7.5	5.0	15.4	18.5	20.4	23.9	0.8	45.0	10.3	28.9	78.3	106.7
%YoY 영업이익	1%	167%	69%	842%	229%	23%	61%	100%	23%	84%	-57%	118%	73%	22%
코스맥스코리아	35%	63%	121%	500%	131%	25%	28%	20%	64%	18%	-45%	102%	41%	14%
해외 및 조정	-81%	흑전	-8%	흑전	1876%	18%	174%	378%	-94%	5596%	-77%	182%	171%	36%
연결 순이익	0.7	27.4	10.9	-1.2	19.6	33.1	31.6	23.9	-29.1	34.3	-16.5	37.8	108.2	152.5
코스맥스코리아	22.7	8.6	6.7	-19.9	29.0	29.5	25.4	15.8	-34.6	20.5	-100.6	18.2	99.7	107.1
코스맥스이스트	3.6	10.9	4.6	3.4	5.8	8.6	6.0	6.8	23.7	75.2	33.3	22.5	48.1	58.0
코스맥스상해	3.4	7.7	2.2	5.4	5.1	9.8	8.3	9.2	11.1	61.3	36.1	18.7	32.4	41.9
코스맥스광저우	3.8	6.6	4.1	0.6	6.6	3.8	2.8	2.6	12.6	13.9	13.6	15.1	15.8	16.1
코스맥스웨스트	-13.2	-10.4	-12.5	-13.9	-13.8	-5.0	-3.0	-2.0	-58.5	-73.3	-82.7	-50.0	-23.8	7.0
코스맥스인도네시아	3.4	1.3	0.9	0.0	2.3	1.0	1.1	1.1	1.4	1.1	1.5	5.6	5.5	7.0
코스맥스태국	-4.0	-0.5	-0.4	-0.7	-0.8	0.1	0.1	0.1	-3.1	-4.8	-3.9	-2.4	-0.4	0.8
%YoY 순이익	-93%	415%	61%	적지	2663%	21%	191%	흑전	적전	흑전	적전	흑전	186%	41%
코스맥스코리아	119%	-63%	-69%	적지	28%	244%	278%	흑전	적전	흑전	적전	흑전	448%	7%
코스맥스이스트	-66%	1%	-38%	-23%	61%	-21%	31%	99%	130%	218%	-56%	-32%	114%	20%
코스맥스웨스트	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익	6.7	30.5	15.2	4.7	19.2	35.1	32.4	24.2	21.4	74.4	20.9	57.1	110.9	153.1
% 마진 영업이익률	3%	10%	7%	5%	9%	10%	9%	9%	5%	8%	3%	7%	9%	10%
코스맥스코리아	5%	11%	9%	7%	10%	11%	10%	8%	9%	9%	5%	8%	10%	10%
해외 및 조정	0%	8%	4%	3%	7%	7%	8%	10%	0%	6%	1%	4%	8%	10%
순이익률	0%	6%	2%	0%	4%	6%	6%	5%	-2%	2%	-1%	2%	5%	6%
코스맥스코리아	9%	3%	2%	-8%	9%	9%	8%	6%	-5%	2%	-12%	2%	8%	8%
코스맥스이스트	3%	7%	4%	2%	4%	5%	4%	4%	5%	12%	6%	4%	8%	8%
코스맥스웨스트	-49%	-27%	-34%	-37%	-36%	-13%	-7%	-4%	-35%	-56%	-50%	-36%	-14%	3%

주: 1Q23 연결 순이익 7억원: 국내법인의 법인세 증가로 전년동기비 순이익 축소/코스맥스코리아 순이익 227억원: 외환평가관련 이익 142억원 인식

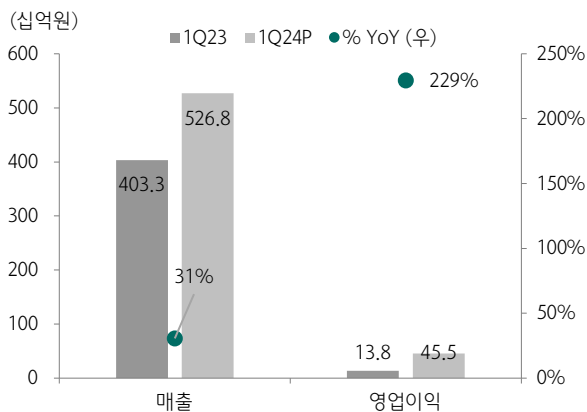
주: 2Q23 별도 순이익 86억원: 미국법인 대여금 대손상각/손상차손 등으로 195억원 인식, 외환관련 이익 30억원(환산이익 19억원, 외환차익 11억원), 법인세 비용 77억원

주: 4Q23 별도 순이익 199억원: 외화순손실 233억원, 종속회사 대여금 대손상각 90억원 반영/미국법인: 오하이오 공장 처분익 12억원 인식/이자비용 54억원

주: 1Q24 대손상각비 연결 69억원(YoY+31억원), 별도 49억원(YoY+15억원) 반영

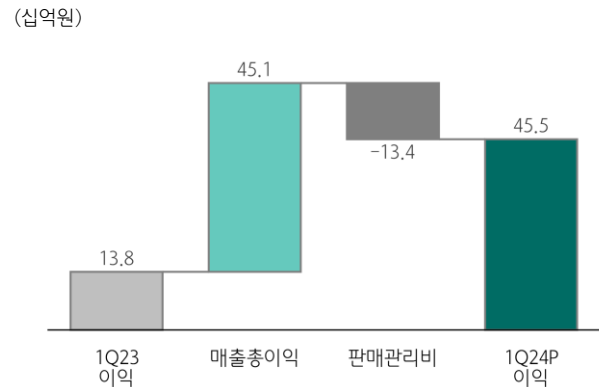
자료: 하나증권

도표 2. 코스맥스의 1Q24P 연결 실적 전망



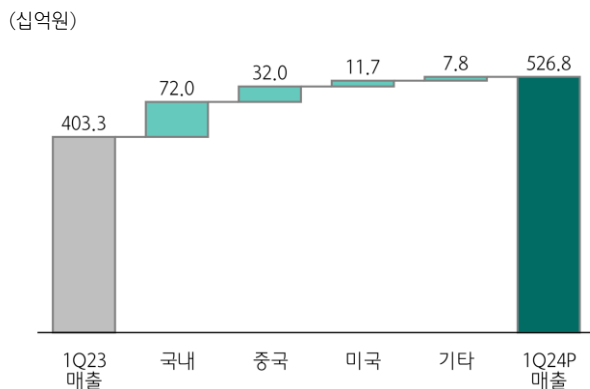
자료: 하나증권

도표 3. 코스맥스의 1Q24P 손익 변동 (YoY)



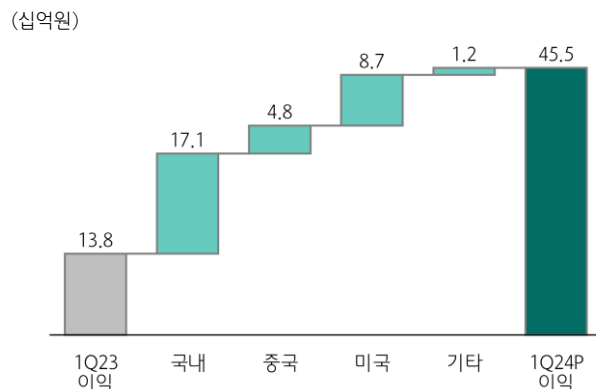
주: 판매관리비 1Q23 417억원 → 1Q24P 551억원 (+134억원)

자료: 하나증권

도표 4. 코스맥스의 1Q24P 연결 매출 변동 (YoY)
: 국내 +720억원, 중국 +320억원, 미국 +117억원 등

주: 기타(동남아, 연결조정 등)

자료: 하나증권

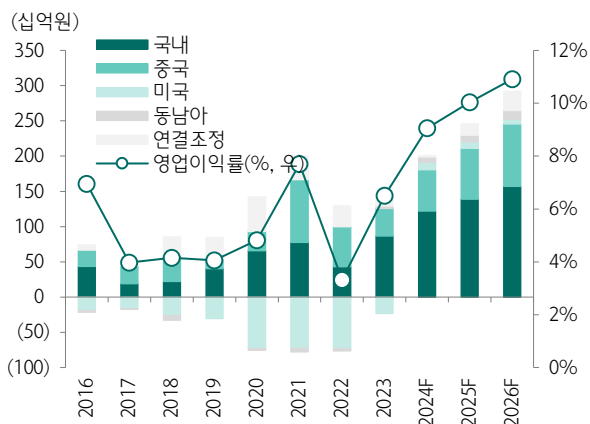
도표 5. 코스맥스의 1Q24P 연결 영업이익 변동(YoY)
: 국내 +171억원, 중국 +48억원, 미국 +87억원 추정

주: 기타(동남아, 연결조정 등)

주: 4Q22 일회성 손실 → 기타: 중국 국제무역 순수실 116억원 존재

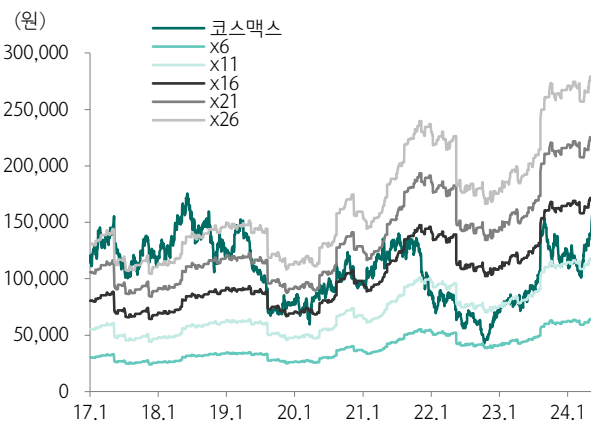
자료: 하나증권

도표 6. 코스맥스의 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 코스맥스의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,213.3	2,444.8	2,674.1
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,797.8	1,973.5	2,145.2
매출총이익	205.2	293.7	415.5	471.3	528.9
판매비	152.2	178.0	215.0	225.8	237.0
영업이익	53.1	115.7	200.5	245.5	291.8
금융손익	(17.9)	(23.4)	(47.4)	(42.2)	(36.7)
종속/관계기업손익	0.0	(1.9)	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(29.0)	(6.2)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
세전이익	6.2	84.2	150.4	200.7	252.3
법인세	22.6	46.4	42.2	48.2	60.6
계속사업이익	(16.4)	37.8	108.2	152.5	191.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.4)	37.8	108.2	152.5	191.8
비배주주지분 순이익	(37.3)	(19.3)	(10.8)	(15.2)	(19.2)
지배주주순이익	20.8	57.1	110.9	153.1	190.4
지배주주지분포괄이익	31.8	51.4	190.8	268.9	338.1
NOPAT	(141.6)	51.9	144.2	186.6	221.8
EBITDA	111.9	175.1	252.0	290.0	330.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.54	11.09	24.52	10.46	9.38
NOPAT증가율	적전	흑전	177.84	29.40	18.86
EBITDA증가율	(35.84)	56.48	43.92	15.08	13.79
영업이익증가율	(56.69)	117.89	73.29	22.44	18.86
(지배주주)순이익증가율	(72.04)	174.52	94.22	38.05	24.36
EPS증가율	(73.30)	174.03	94.12	38.02	24.41
수익성(%)					
매출총이익률	12.82	16.52	18.77	19.28	19.78
EBITDA이익률	6.99	9.85	11.39	11.86	12.34
영업이익률	3.32	6.51	9.06	10.04	10.91
계속사업이익률	(1.02)	2.13	4.89	6.24	7.17

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	9,772	13,487	16,779
BPS	51,229	31,968	41,954	56,234	74,321
CFPS	11,791	17,550	19,982	23,553	27,427
EBITDAPS	9,860	15,430	22,203	25,551	29,079
SPS	140,986	156,614	195,012	215,413	235,610
DPS	0	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	40.34	25.11	16.14	11.69	9.40
PBR	1.45	3.95	3.76	2.80	2.12
PCFR	6.28	7.20	7.89	6.70	5.75
EV/EBITDA	10.07	10.54	6.89	5.64	4.71
PSR	0.53	0.81	0.81	0.73	0.67
재무비율(%)					
ROE	3.65	12.11	26.46	27.49	25.71
ROA	1.48	3.87	6.61	7.89	8.44
ROIC	(21.31)	7.49	20.71	27.63	32.78
부채비율	214.34	334.26	289.81	242.66	206.33
순부채비율	95.14	115.79	58.30	29.93	15.41
이자보상배율(배)	2.53	3.60	5.69	6.75	7.79

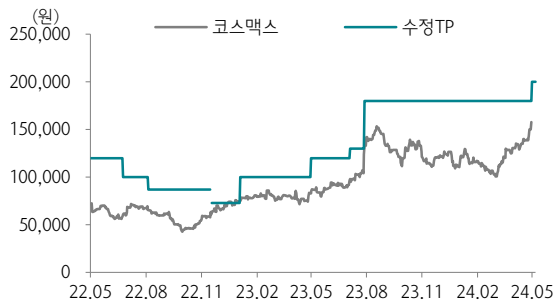
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	737.2	821.6	1,105.8	1,436.6	1,824.7
금융자산	185.2	297.4	467.8	576.8	658.5
현금성자산	169.1	256.9	423.9	531.0	611.0
매출채권	302.8	271.5	320.4	464.6	673.6
재고자산	202.3	218.4	273.0	341.3	426.6
기타유동자산	46.9	34.3	44.6	53.9	66.0
비유동자산	659.3	735.4	691.6	646.5	607.5
투자자산	69.7	81.7	99.3	108.6	117.9
금융자산	31.4	45.5	54.2	58.9	63.4
유형자산	490.6	546.8	488.4	436.6	390.6
무형자산	49.6	54.3	51.2	48.5	46.4
기타비유동자산	49.4	52.6	52.7	52.8	52.6
자산총계	1,396.5	1,557.1	1,797.4	2,083.1	2,432.3
유동부채	812.0	873.8	995.4	1,125.7	1,280.3
금융부채	517.0	453.7	477.8	499.9	522.0
매입채무	175.8	240.8	301.0	376.3	470.4
기타유동부채	119.2	179.3	216.6	249.5	287.9
비유동부채	140.2	324.7	340.8	349.4	357.9
금융부채	90.9	258.8	258.8	258.8	258.8
기타비유동부채	49.3	65.9	82.0	90.6	99.1
부채총계	952.2	1,198.5	1,336.3	1,475.1	1,638.3
지배주주지분	581.1	362.6	475.9	637.9	843.2
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	286.8	28.5	28.5	28.5	28.5
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	21.4	15.6	15.6	15.6	15.6
이익잉여금	267.5	313.1	426.4	588.5	793.8
비지배주주지분	(136.9)	(4.0)	(14.8)	(30.0)	(49.2)
자본총계	444.2	358.6	461.1	607.9	794.0
순금융부채	422.6	415.2	268.8	182.0	122.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	102.5	231.0	148.3	160.8	179.5
당기순이익	(16.4)	37.8	108.2	152.5	191.8
조정	90.7	114.4	51.5	44.4	38.1
감가상각비	58.8	59.4	51.5	44.4	38.2
외환거래손익	5.2	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	26.7	51.3	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	28.2	78.8	(11.4)	(36.1)	(50.4)
투자활동 현금흐름	(31.3)	(104.5)	(11.0)	(1.2)	(1.1)
투자자산감소(증가)	(16.4)	8.2	(17.6)	(9.4)	(9.3)
자본증가(감소)	(82.6)	(86.3)	10.0	10.0	10.0
기타	67.7	(26.4)	(3.4)	(1.8)	(1.8)
재무활동 현금흐름	3.5	(153.5)	18.3	16.5	16.4
금융부채증가(감소)	44.3	104.7	24.0	22.1	22.1
자본증가(감소)	(5.7)	(258.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(28.9)	0.0	0.0	0.1	(0.0)
배당지급	(6.2)	0.0	(5.7)	(5.7)	(5.7)
현금의 증감	74.8	(27.0)	283.1	107.2	79.9
Unlevered CFO	133.8	199.2	226.8	267.3	311.3
Free Cash Flow	18.4	144.7	148.3	160.8	179.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스맥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.14	BUY	200,000		
23.8.11	BUY	180,000	-30.62%	-12.39%
23.7.18	BUY	130,000	-21.21%	-4.77%
23.5.14	BUY	120,000	-25.90%	-20.00%
23.1.17	BUY	100,000	-20.95%	-14.20%
22.12.1	BUY	73,000	-4.22%	3.84%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.8.18	BUY	87,000	-36.96%	-25.29%
22.7.7	BUY	100,000	-32.44%	-28.00%
22.1.5	BUY	120,000	-36.64%	-25.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 11일