

## 화장품

## 코스맥스 192820

## 3Q24 Re: 달라진 방향이 없는데, 주가만 달라졌네

Nov 12, 2024

BUY

유지

3Q24 Re: 달라진 방향이 없는데, 주가만 달라졌네

TP 200,000 원

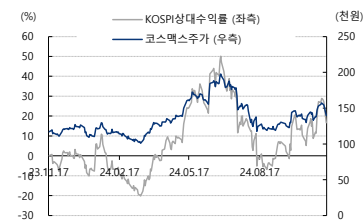
유지

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,298억원(YoY 16%), 434억원(YoY 30%)으로 시장기대치 부합.

## Company Data

현재가(11/11)	139,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	197,800 원
52 주 최저가(보통주)	100,800 원
KOSPI (11/11)	2,531.66p
KOSDAQ (11/11)	728.84p
자본금	57 억원
시가총액	15,867 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.2 만주
평균거래대금(60 일)	191 억원
외국인지분(보통주)	32.71%
현재가(11/11)	139,800 원
코스맥스비티아이 외 12 인	27.53%
국민연금공단	11.08%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	-6.7	5.3
상대주가	5.8	0.5	0.2

① 국내 매출액 및 영업이익은 각각 3,478억원(YoY 21%), 395억원(YoY 53%), OPM 11.3%(YoY +2.3%p)으로 호실적 시현. 국내는 신제품 중심 견조한 기존 고객사 매출+ 신규 인디브랜드 고객사 매출 확대에 호실적. Top 10 고객사 비중은 3Q23 55% → 3Q24 50%으로 감소하며 고객사 다변화 중. 또한, 전략 품목(파운데이션/립/자외선) 매출 YoY 30% 성장. 이익은 원부자재 비용 절감 노력으로 견조한 흐름. 대손상각비도 환입 영향으로 YoY -47억원. ② 중국 매출액은 YoY -8% 감소(상해 -16%, 광저우 +8%) 시현. 최근 중국에서 온라인 고객사 판매 부진한 것으로 파악됨. 광저우는 잇센V 효과로 성장했으나, 광저우 별도는 -20% 감소 추정. ③ 미국 매출액 YoY -12% 시현. 신규 고객사 유입 감소 및 일부 고객사 인하우스 생산 전환으로 매출 감소. 3Q24 LA 영업 오피스 개소 후 10 곳 이상 고객사와 신규 프로젝트 진행 중. 리드 타임 감안시 내년 하반기부터 매출 기여 전망. ④ 동남아시아 매출액은 YoY 45% 성장. 인도네시아/태국 각각 YoY 38%/70% 시현. 인도네시아는 신규 로컬 브랜드 고객사 대형 프로젝트 및 온라인 판매 재고 확보 사전 주문 증가함. 태국은 경제호조 지속 중이며, 베트남/캄보디아 등 전략국가 수출도 고성장 중임. 고마진인 기초 비중 확대에 마진을 mid-high teen 추산.

## 투자의견 BUY 및 목표주가 200,000원 유지

화장품 업종 전반적인 실적 시장기대치 하회 및 피크아웃 우려로 코스맥스는 전일 주가 -9.3% 하락. 12MF P/E는 11배 수준. 견조한 K-뷰티 성장이라는 달라진 방향이 없는 상황 속에서, 주가 낙폭 과대하다고 판단. 국내는 여전히 탑 고객사 +신규 인디브랜드 고객사로 고성장 중임. 코스맥스는 현재 주주 흐름이 1~3분기와 유사한 상황이라고 언급. 또한, 코스맥스는 국내뿐만 아니라 동남아 등 신규 지역에서 우호적 영업환경&독보적 기술력/영업력 긍정적. 동남아에서 동사는 공급자 우위 지위와 높은 스킨케어 비중으로 10% 중후반대 고마진 상황. 또한, 전일 컨퍼런스를 통해 코스맥스는 지속적으로 문제 제기되었던 대손상각비 통제에 대한 적극적인 의지를 보여주었음. 실적 변동성 최소화 역시 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,600	1,777	2,120	2,492	2,866
YoY(%)	0.5	11.1	19.3	17.6	15.0
영업이익(십억원)	53	116	172	219	252
OP 마진(%)	3.3	6.5	8.1	8.8	8.8
순이익(십억원)	-16	38	97	147	170
EPS(원)	1,837	5,034	8,011	12,299	14,270
YoY(%)	-73.3	174.1	59.1	53.5	16.0
PER(배)	40.3	25.1	17.5	11.4	9.8
PCR(배)	4.9	6.6	7.3	5.7	5.2
PBR(배)	1.4	4.0	3.5	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	10.0	10.4	8.3	6.5	5.4
ROE(%)	3.6	12.1	22.4	27.1	24.5



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 코스맥스 3Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24P	3Q23	YoY%	Consen	Diff%	2Q24	QoQ%
매출액	529.8	458.3	15.6	524.2	1.1	551.5	(3.9)
영업이익	43.4	33.3	30.4	43.4	0.0	46.7	(7.1)
세전이익	22.6	26.8	(15.9)	34.7	(34.9)	51.7	(56.4)
(지배)순이익	21.1	15.2	38.2	25.5	(17.4)	33.6	(37.4)
OPM%	8.2	7.3		8.3		8.5	
NPM%	4.0	3.3		4.9		6.1	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>403.3</b>	<b>479.3</b>	<b>458.3</b>	<b>436.7</b>	<b>526.8</b>	<b>551.5</b>	<b>529.8</b>	<b>512.0</b>	<b>1,777.5</b>	<b>2,120.1</b>	<b>2,492.2</b>
1. 한국	243.4	278.3	288.0	247.9	315.4	348.2	347.8	321.7	1,057.5	1,333.1	1,655.4
2. 중국	122.4	153.8	123.7	147.5	157.4	147.6	114.4	132.6	547.4	552.0	563.2
3. 미국	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	36.0	32.5	36.2	139.9	143.5	149.7
4. 동남아	24.3	27.5	30.0	29.0	33.4	36.2	43.4	39.4	110.8	152.4	195.5
<b>YoY</b>	<b>1.4%</b>	<b>18.3%</b>	<b>15.5%</b>	<b>9.0%</b>	<b>30.6%</b>	<b>15.1%</b>	<b>15.6%</b>	<b>17.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>19.3%</b>	<b>17.6%</b>
1. 한국	18.6%	23.4%	39.3%	14.4%	29.6%	25.1%	20.8%	29.8%	23.8%	26.1%	24.2%
2. 중국	-15.6%	7.2%	-8.0%	15.8%	28.6%	-4.0%	-7.5%	-10.1%	-0.5%	0.8%	2.0%
3. 미국	-40.0%	-0.5%	-19.3%	-1.0%	43.2%	-5.5%	-11.9%	-15.0%	-16.4%	2.6%	4.3%
4. 동남아	42.3%	51.9%	18.1%	10.3%	37.4%	31.6%	44.7%	36.0%	27.5%	37.6%	28.2%
<b>영업이익</b>	<b>13.8</b>	<b>46.0</b>	<b>33.3</b>	<b>22.5</b>	<b>45.5</b>	<b>46.7</b>	<b>43.4</b>	<b>36.0</b>	<b>115.7</b>	<b>171.6</b>	<b>219.2</b>
1. 한국	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	34.5	39.5	24.3	86.7	128.4	164.5
2. 해외/기타	0.8	15.6	7.5	5.0	15.4	12.2	3.9	11.7	29.0	43.2	54.7
<b>YoY</b>	<b>0.5%</b>	<b>167.3%</b>	<b>68.7%</b>	<b>842.0%</b>	<b>229.1%</b>	<b>1.4%</b>	<b>30.4%</b>	<b>59.8%</b>	<b>117.9%</b>	<b>48.3%</b>	<b>27.8%</b>
1. 한국	34.7%	63.4%	120.5%	503.4%	131.5%	13.5%	53.1%	39.0%	102.3%	48.1%	28.1%
2. 해외/기타	-80.1%	T/B	-6.7%	T/B	1791.1%	-22.0%	-47.9%	132.5%	182.8%	48.9%	26.8%
<b>OPM</b>	<b>3.4%</b>	<b>9.6%</b>	<b>7.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>8.6%</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.0%</b>	<b>6.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.8%</b>
1. 한국	5.3%	10.9%	9.0%	7.1%	9.5%	9.9%	11.4%	7.6%	8.2%	9.6%	9.9%
2. 해외/기타	0.5%	7.8%	4.4%	2.7%	7.3%	6.0%	2.1%	2.7%	4.0%	5.5%	6.5%
<b>세전이익</b>	<b>9.8</b>	<b>37.5</b>	<b>26.8</b>	<b>10.1</b>	<b>33.9</b>	<b>51.7</b>	<b>22.6</b>	<b>27.5</b>	<b>84.2</b>	<b>135.7</b>	<b>197.8</b>
YoY	-26.2%	114.9%	4.2%	-120.1%	244.6%	38.1%	-15.9%	172.4%	1265.1%	61.1%	45.8%
<b>(지배)순이익</b>	<b>6.7</b>	<b>30.4</b>	<b>15.2</b>	<b>4.7</b>	<b>19.2</b>	<b>29.2</b>	<b>21.1</b>	<b>21.5</b>	<b>57.1</b>	<b>91.0</b>	<b>139.5</b>
YoY	-56.1%	165.0%	34.7%	-127.5%	187.0%	-4.0%	38.2%	352.8%	174.1%	59.3%	53.3%
NPM	1.7%	6.4%	3.3%	1.1%	3.7%	5.3%	4.0%	4.2%	3.2%	4.3%	5.6%

자료: 교보증권 리서치센터

## [코스맥스 192820]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,120	2,492	2,866
매출원가	1,395	1,484	1,770	2,080	2,393
매출총이익	205	294	350	412	473
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	16.5	16.5	16.5
판매비와관리비	152	178	178	178	178
영업이익	53	116	172	219	252
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.1	8.8	8.8
EBITDA	112	175	233	284	318
EBITDA Margin (%)	7.0	9.9	11.0	11.4	11.1
영업외손익	-47	-31	-36	-21	-23
관계기업손익	0	-2	2	2	2
금융수익	19	21	20	22	26
금융비용	-36	-44	-41	-42	-44
기타	-29	-6	-17	-3	-6
법인세비용차감전순이익	6	84	136	198	230
법인세비용	23	46	38	51	59
계속사업순이익	-16	38	97	147	170
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	97	147	170
당기순이익률 (%)	-1.0	2.1	4.6	5.9	5.9
비지배자분순이익	-37	-19	6	7	9
지배자분순이익	21	57	91	140	162
지배순이익률 (%)	1.3	3.2	4.3	5.6	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-9	-13	-13	-13
포괄순이익	-15	29	85	134	158
비지배자분포괄이익	-47	-22	-65	-102	-120
지배자분포괄이익	32	51	149	237	278

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	182	232	278
당기순이익	-16	38	97	147	170
비현금항목의 가감	150	161	150	165	173
감가상각비	55	56	59	62	64
외환손익	5	2	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	2	-2	-2	-2
기타	90	102	94	105	111
자산부채의 증감	28	79	-2	-4	16
기타현금흐름	-60	-47	-63	-75	-81
투자활동 현금흐름	-31	-104	-89	-96	-79
투자자산	58	-20	0	0	0
유형자산	-84	-86	-85	-89	-80
기타	-5	2	-4	-7	1
재무활동 현금흐름	3	-39	-1	0	18
단기차입금	78	-34	12	12	30
사채	20	28	3	4	4
장기차입금	231	39	4	4	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-6	-6	-6
기타	-320	-72	-15	-15	-15
현금의 증감	70	88	64	108	188
기초 현금	100	169	257	321	429
기말 현금	169	257	321	429	617
NOPLAT	-142	52	123	163	187
FCF	-139	104	97	134	189

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	917	1,062	1,271
현금및현금성자산	169	257	321	429	617
매출채권 및 기타채권	318	283	293	305	313
재고자산	202	218	234	250	263
기타유동자산	48	64	69	77	78
비유동자산	659	735	761	787	803
유형자산	491	547	573	600	615
관계기업투자금	38	36	38	40	42
기타금융자산	31	45	45	45	45
기타비유동자산	99	107	104	102	100
자산총계	1,396	1,557	1,678	1,849	2,073
유동부채	812	874	892	912	961
매입채무 및 기타채무	257	365	366	367	379
차입금	434	403	415	427	457
유동성채무	70	35	36	37	38
기타유동부채	51	72	76	81	87
비유동부채	140	325	343	362	382
차입금	21	59	63	67	72
사채	36	48	51	54	58
기타비유동부채	83	219	229	240	252
부채총계	952	1,199	1,235	1,274	1,343
지배자분	581	363	448	582	738
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	398	532	689
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	-137	-4	-5	-6	-8
자본총계	444	359	443	575	730
총차입금	595	696	724	754	802

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,837	5,034	8,011	12,299	14,270
PER	40.3	25.1	17.5	11.4	9.8
BPS	51,203	31,941	39,453	51,252	65,022
PBR	1.4	4.0	3.5	2.7	2.2
EBITDAPS	9,860	15,430	20,549	25,013	28,062
EV/EBITDA	10.0	10.4	8.3	6.5	5.4
SPS	140,986	156,614	186,801	219,585	252,523
PSR	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
CFPS	-12,221	9,153	8,586	11,807	16,692
DPS	0	500	500	500	500

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.5	11.1	19.3	17.6	15.0
영업이익 증가율	-56.7	117.9	48.3	27.8	15.0
순이익 증가율	적전	흑전	157.6	50.9	16.0
수익성					
ROIC	-17.9	6.9	16.9	20.9	23.0
ROA	1.5	3.9	5.6	7.9	8.3
ROE	3.6	12.1	22.4	27.1	24.5
안정성					
부채비율	214.3	334.3	278.8	221.4	184.0
순차입금비율	42.6	44.7	43.2	40.8	38.7
이자보상배율	2.5	3.6	5.2	6.4	6.9

## 코스맥스 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	200,000	(28.13)	(21.40)					
2024.11.12	매수	200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

## 【업종 투자의견】

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## 【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하