

## Company Analysis

## 코스맥스 192820

Oct 10, 2024

## 글로벌 No.1 코스맥스

BUY

신규

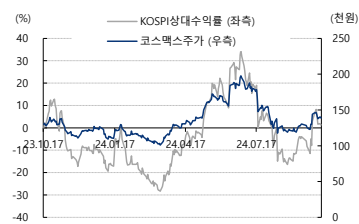
TP 200,000 원

신규

## Company Data

현재가(10/08)	138,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	197,800 원
52 주 최저가(보통주)	100,800 원
KOSPI (10/08)	2,594.36p
KOSDAQ (10/08)	778.24p
자본금	57 억원
시가총액	15,742 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	220 만주
평균거래대금(60 일)	295 억원
외국인지분(보통주)	30.56%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 12 인	27.53%
국민연금공단	12.29%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.7	9.5	14.4
상대주가	14.4	14.7	6.3



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

## 3Q24 Pre: 여전히 강한 국내&amp;동남아!

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,202억원(YoY 13.5%), 433억원(YoY 30.0%)으로 전망. 코스맥스는 국내외 인디브랜드 고성장 흐름 속, 글로벌 1위 ODM 업체로 구조적인 수혜 가능. 동남아 등 신규 지역에서 우호적 영업환경& 독보적 기술력/영업력 긍정적. ① 국내 매출액 및 영업이익은 각각 3,515억원(YoY 22.0%), 334억원(YoY 29.4%)으로 전망. 국내는 순수 내수+직수출+간접 수출 모두 견조한 흐름인 것으로 판단. 직수출은 쿠션 파운데이션/립 카테고리 성장 견조함. 간접수출은 인디브랜드 미국, 일본 등 선진국 화장품 간접 수출 3분기에도 견조한 흐름으로 파악. ② 중국 매출액은 YoY -10% 감소 전망. 상해 -20%대 역성장 전망. 최근 주요 고객사 매출 부진한 것으로 파악. 중국 전체 경기 부진 기인. 광저우는 잇센IV 효과로 10%대 성장 전망(잇센 YoY 60% 전망). 중국 내수 부진에도 잇센 산하 퍼펙트다이어리, 리틀온딘 등 여전히 견조한 것으로 파악. ③ 미국 매출액 YoY -3% 전망. 3Q24 LA 영업 오피스를 오픈 한 것으로 파악되며 고객사 다변화 예정임. 7~8월 써머투어를 통해 고객사 5곳 확보한 것으로 파악. 리드 타임 감안시 내년 하반기부터 매출 기여 전망. ④ 동남아시아 매출액은 YoY 33% 성장 전망. 인도네시아/태국 각각 YoY 23%/67% 전망. 동남아시아 절대 매출 규모가 미국을 넘어선 점 긍정적임. 고마진 기초 비중이 높아 이익 기여도 확대 기대. 동남아 화장품 시장 상황도 고성장을 지속하고 있는 것으로 파악됨.

## 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 제시

코스맥스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12MF EPS에 10,027원에 Target P/E 20배(글로벌 Peer 인터코스 12MF P/E)를 적용.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	1,600	1,777	2,093	2,434	2,921
YoY(%)	0.5	11.1	17.7	16.3	20.0
영업이익 (십억원)	53	116	169	209	263
OP 마진(%)	3.3	6.5	8.1	8.6	9.0
순이익 (십억원)	-16	38	94	122	158
EPS(원)	1,837	5,034	7,631	10,509	13,673
YoY(%)	-73.3	174.1	51.6	37.7	30.1
PER(배)	40.3	25.1	18.2	13.2	10.1
PCR(배)	4.9	6.6	6.4	5.3	4.4
PBR(배)	1.4	4.0	3.5	2.8	2.2
EV/EBITDA(배)	10.0	10.4	8.2	7.1	5.3
ROE(%)	3.6	12.1	21.5	23.8	24.6

[도표 114] 코스맥스 실적 추이 및 전망

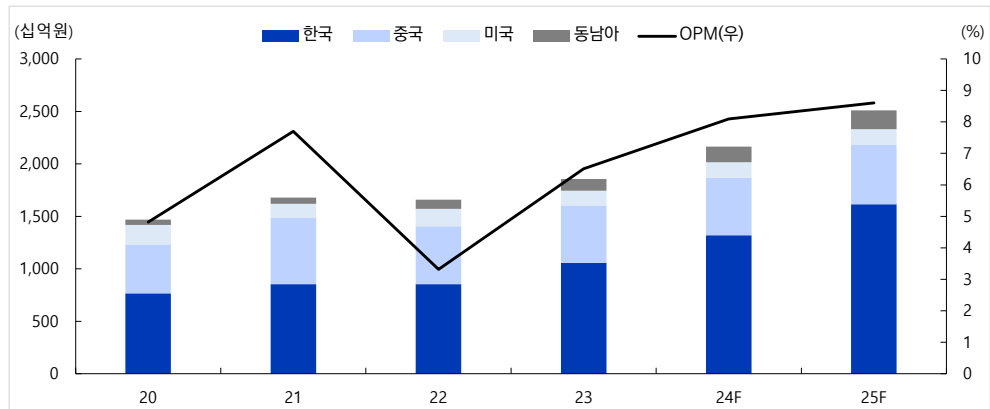
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	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>520.2</b>	<b>494.3</b>	<b>1,777.5</b>	<b>2,092.7</b>	<b>2,434.0</b>
1. 한국	243.4	278.3	288.0	247.9	315.4	348.2	351.5	305.5	1,057.5	1,320.6	1,615.9
2. 중국	122.4	153.8	123.7	147.5	157.4	147.6	111.1	132.2	547.4	548.3	564.3
3. 미국	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	36.0	35.8	36.2	139.9	146.8	149.7
4. 동남아	24.3	27.5	30.0	29.0	33.4	36.2	39.8	38.4	110.8	147.8	180.5
<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>13.5%</b>	<b>13.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>17.7%</b>	<b>16.3%</b>
1. 한국	18.6%	23.4%	39.3%	14.4%	29.6%	25.1%	22.0%	25.0%	23.8%	24.9%	22.4%
2. 중국	-15.6%	7.2%	-8.0%	15.8%	28.6%	-4.0%	-10.2%	-10.4%	-0.5%	0.2%	2.9%
3. 미국	-40.0%	-0.5%	-19.3%	-1.0%	43.2%	-5.5%	-2.9%	-4.3%	-16.4%	4.9%	2.0%
4. 동남아	42.3%	51.9%	18.1%	10.3%	37.4%	31.6%	32.6%	32.4%	27.5%	33.4%	22.1%
<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>43.3</b>	<b>34.0</b>	<b>115.7</b>	<b>169.4</b>	<b>209.4</b>
1. 한국	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	34.5	33.4	21.9	86.7	119.9	151.5
2. 해외/기타	0.8	15.6	7.5	5.0	15.4	12.2	9.9	12.1	29.0	49.6	57.9
<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>30.0%</b>	<b>50.7%</b>	<b>117.9%</b>	<b>46.5%</b>	<b>23.6%</b>
1. 한국	34.7%	63.4%	120.5%	503.4%	131.5%	13.5%	29.4%	25.0%	102.3%	38.3%	26.4%
2. 해외/기타	-80.1%	T/B	-6.7%	T/B	1791.1%	-22.0%	32.1%	140.4%	182.8%	71.0%	16.9%
<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>8.3%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.6%</b>
1. 한국	5.3%	10.9%	9.0%	7.1%	9.5%	9.9%	9.5%	7.2%	8.2%	9.1%	9.4%
2. 해외/기타	0.5%	7.8%	4.4%	2.7%	7.3%	6.0%	5.9%	2.7%	4.0%	6.4%	7.1%
<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>35.2</b>	<b>25.4</b>	<b>84.2</b>	<b>146.3</b>	<b>188.0</b>
<b>YoY</b>	<b>-26.2%</b>	<b>114.9%</b>	<b>4.2%</b>	<b>-120.1%</b>	<b>244.6%</b>	<b>38.1%</b>	<b>31.2%</b>	<b>152.1%</b>	<b>1265.1%</b>	<b>73.7%</b>	<b>28.5%</b>
<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>21.8</b>	<b>16.4</b>	<b>57.1</b>	<b>86.6</b>	<b>119.2</b>
<b>YoY</b>	<b>-56.1%</b>	<b>165.0%</b>	<b>34.7%</b>	<b>-127.5%</b>	<b>187.0%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>42.8%</b>	<b>244.8%</b>	<b>174.1%</b>	<b>51.6%</b>	<b>37.7%</b>
<b>NPM</b>	<b>1.7%</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.3%</b>	<b>1.1%</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.9%</b>

자료: 교보증권 리서치센터

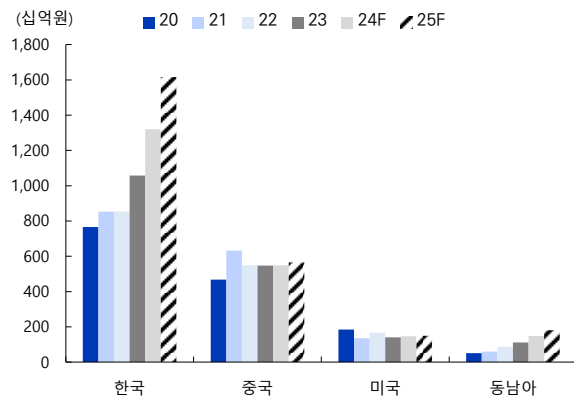
OPM 개선 구간

[도표 115] 코스맥스 지역별 매출액 및 OPM 추이



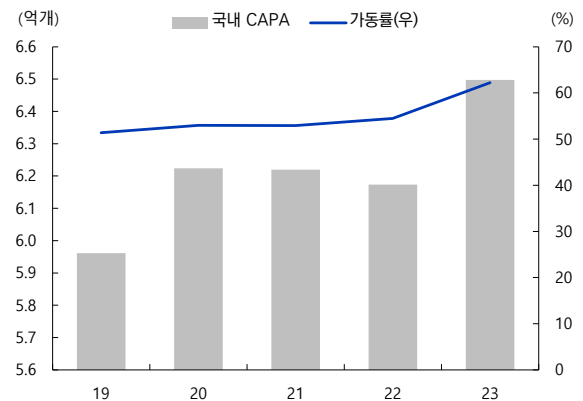
자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 116] 주요 지역별 매출액 추이



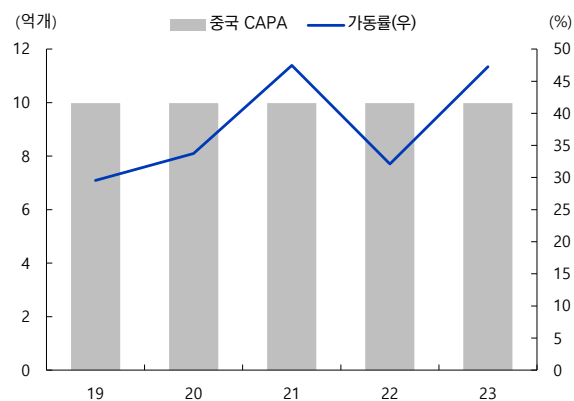
자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 117] 국내 CAPA 및 가동률 추이



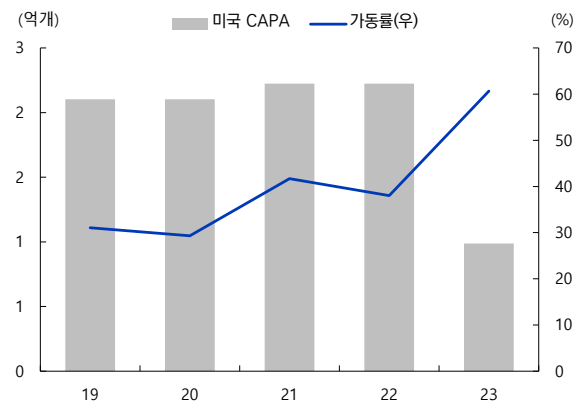
자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 118] 중국 CAPA 및 가동률 추이



자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 119] 미국 CAPA 및 가동률 추이



자료: Dart, 교보증권 리서치센터

## 독보적 R&D, 글로벌 No.1 코스맥스

글로벌 No.1 ODM,  
코스맥스

코스맥스는 1992년 화장품 전문 ODM 기업으로 출범해, 현재 글로벌 No.1 화장품 ODM사이다. 2004년 코스맥스차이나, 2013년 코스맥스광저우를 설립하며 중국 시장에 진출했다. 중국 화장품 시장 고성장기를 거치며 2015년에 세계 1위 ODM사로 도약했다. 2024년 기준 100여 개 국가에 3,300개의 고객사를 보유하고 있으며, 이 중 해외 고객사는 약 1,700개인 것으로 파악된다. 글로벌 Top 20개 기업 중 18개 기업을 고객사로 보유하고 있는 것으로 파악된다. 2Q24 기준 지역별 매출 비중은 국내 61%(직수출/간접수출 포함), 중국 26%, 미국 6%, 동남아 7%이다.

코스맥스는 창업 초기부터 R&I에 대한 집중 투자를 주요 경영전략으로 삼아, 현재 글로벌 최고 수준의 R&I 센터를 운영 중이다. 현재 전체 인력 중 25%가 R&D 인력인 것으로 파악되며, 독보적인 기술력과 개발 능력을 바탕으로 글로벌 고객사의 큰 신뢰를 받고 있다. 국내 브랜드 신제품 론칭 소요 기간은 3~4개월로, 매우 빠른 제품 개발 속도를 자랑한다. 기존 생산라인 리오더 1~2개월, 긴급 주문은 1개월 정도로 독보적인 생산 능력을 보여준다.

현재 미국에서 활약하고 있는 인디브랜드사 제조를 상당 부분 코스맥스가 담당하고 있으며, 최근 K-Beauty의 글로벌 저변 확대를 직접적으로 수혜를 받을 수 있는 업체이다. 인디브랜드의 경우는 기존 브랜드 대비 가격 협상력이 우위에 있기 때문에 상대적으로 마진 개선에도 긍정적인 상황이다.

[도표 120] 코스맥스 R&I 센터 개괄

스킨케어 연구소	메이크업 연구소	SRE(Safety/Regulatory/Efficacy) 연구소
 <p><b>Sun &amp; Mask Lab.</b> 선크림과 마스크 시트/팩을 중심으로 스킨케어 제품 연구개발</p>	 <p><b>Powder &amp; Pencil Lab.</b> 파우더 제형 메이크업 제품과 메이크업 연출 제품 연구개발</p>	 <p><b>Safety Lab.</b> 제품, 성분, 원료 안정성 평가, 유효물질 분석 및 원부 효능 검사와 미생물 오염 방지 연구</p>
 <p><b>Cream &amp; Lotion Lab.</b> 크림과 로션 등 중심으로 다양한 제형, 피부에 맞는 유효성분 효능을 제공하는 스킨케어 제품 연구개발</p>	 <p><b>Cushion &amp; Foundation Lab.</b> 쿠션과 파운데이션을 중심으로 사용성과 휴대성을 높인 베이스 메이크업 및 스킨케어 연구개발</p>	 <p><b>Regulatory Lab.</b> 국제 규제 기반 원료제품의 규정 적합 검토, 제도 분석 기반 방향제시 및 수출 지원 위한 제도 관리</p>
 <p><b>Essence &amp; Skin Lab.</b> 피부진화적인 에센스와 피부 컨디션에 맞는 다양한 스킨케어 제품 연구개발</p>	 <p><b>Lip Stick &amp; Liquid Lip Lab.</b> 립스틱과 리퀴드 립 제형 제품을 중심으로 메이크업 연구개발</p>	 <p><b>Efficacy Lab.</b> 원료 제품의 안전성 및 효능 검증, 용기 내용물의 반응성 확인하는 상용성 검사</p>
 <p><b>Hair &amp; Cleansing Lab.</b> 헤어 케어용과 클렌징용의 세정 메커니즘을 통합한 기능성 제품 연구개발</p>	 <p><b>Mascara &amp; Nail Lab.</b> 마스카라 제품과 수성 네일 제품을 중심으로 풀리마, 포밍제어 소재 발굴 및 제품 연구개발</p>	 <p><b>CAI 연구소</b></p>
 <p><b>OTC Lab.</b> 미국 FDA OTC 기준에 맞는 다양한 자외선 차단 기능성 제품 연구개발</p>		 <p><b>CD Lab.</b> 감성 연구 및 데이터 분석을 통한 소비자 인사이트 도출 및 데이터 기반 제품 전략 수립, 데이터 활용 서비스 제공</p>
		 <p><b>DF Lab.</b> 개인화 서비스 제공을 위한 처방 머카처 설계, 연구 생산성 향상 및 자동화를 위한 시스템 개발</p>

자료: 교보증권 리서치센터

## 지속적인 CAPA 증설은 진행 중

지속적인 CAPA  
증설 진행 중.

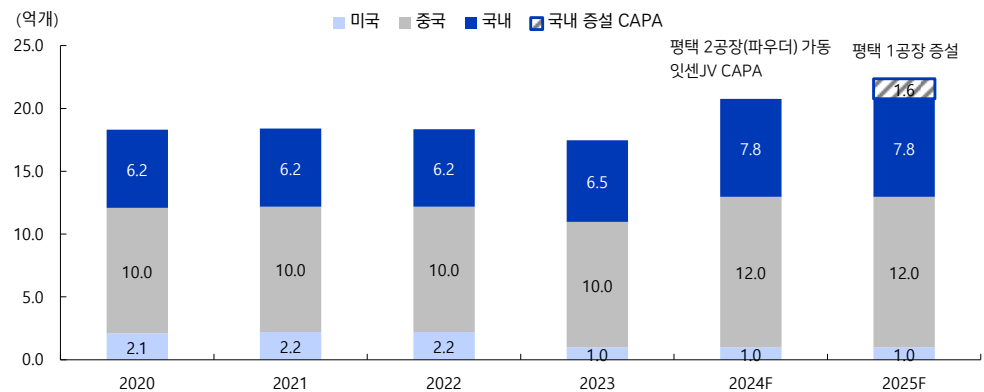
2024년 예상 기준 연간 CAPA는 총 24억개로 추산된다. 지역별로는 국내 7.8억개(Vs. 23년 6.5억개), 중국 12억개(10억개+잇센JV 2억개), 미국 1억개, 인도네시아 2.3억개, 태국 1억개로 추산된다. 2Q24 기준 가동률은 국내 75~80%, 중국 40%, 미국 40~50%, 인도네시아 60%, 태국 60% 수준으로 추산된다.

국내는 올해 초 평택 2공장을 가동하였으며, 현재 평택 1공장 유휴 공간을 활용해 CAPA 증설을 계획 중인 것으로 파악된다. 현재 인디브랜드 수출 호황에 따른 주문량 급증으로 해당 CAPA 투자 시점을 내년 → 올해로 앞당겨질 가능성이 높은 것으로 파악된다. 국내 CAPA는 증설 완료시 기존 대비 20% 증가한 9.4억개가 될 것으로 추산된다. CAPA 증설에 따른 추가적인 매출 확대가 기대된다.

이외에 태국은 2024년 10월 신규 공장을 착공해, 2026년 5월 완공 예정으로, 기존 대비 CAPA 20% 확대될 것으로 전망된다.

[도표 121] 국내외 주요 지역 CAPA 추이

25년 국내 CAPA 1.6  
억개 증가 전망,  
기존대비 +20% 증가



자료: Dart, 교보증권 리서치센터

주1: 그 외 CAPA: 인도네시아는 약 2.3억개, 태국은 1억개 수준

주2: 생산능력은 한 제품을 지속 생산을 가정한 수치로, 실질 CAPA와 차이 가능성 존재

## 지역별 업데이트 (현황 및 전략)

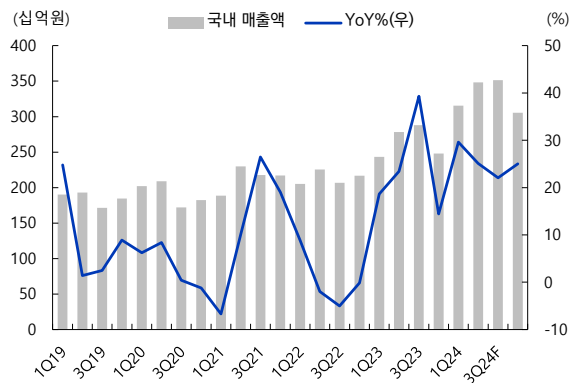
### [국내]

국내+수출 모두  
호조!

2Q24 기준 국내 카테고리별 비중은 기초 50%, 색조 50%으로 구성된다. 국내 매출 비중은 대략 순수 내수 40%/직수출20%/간접 수출40%으로 구성되는데, 현재 3개 채널 모두 견조한 흐름을 유지 중이다. 2Q24기준 직수출은 YoY 40% 증가했으며, 리오더올도 75%까지 상승한 것으로 파악된다. 간접수출은 인디브랜드 미국, 일본 등 선진국향 수출 고성장이 지속되며 긍정적이다. 순수 내수는 국내 방한객 증가로 H&B채널 중심으로 견조한 것으로 추산된다.

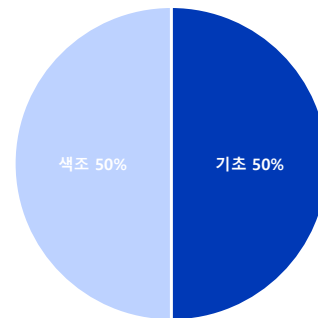
국내 매출 내 인디브랜드사 비중은 70% 수준으로 파악된다. 코스맥스는 인디브랜드사에 대한 가격 협상력이 상대적으로 높아, 인디브랜드 매출 비중 확대에 믹스 개선 효과가 기대된다. 대손상각비 등 비용 이슈가 잔존하나, 1H23 대비 2H23 대손상각비 기저가 높아지는 점을 감안하면, 하반기에 부담 요인도 낮아질 것으로 추정된다. 국내는 수요 대비 공급이 부족한 수준으로 CAPA 증설 효과에 따른 매출 성장이 기대된다.

[도표 122] 국내 매출액 추이



자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

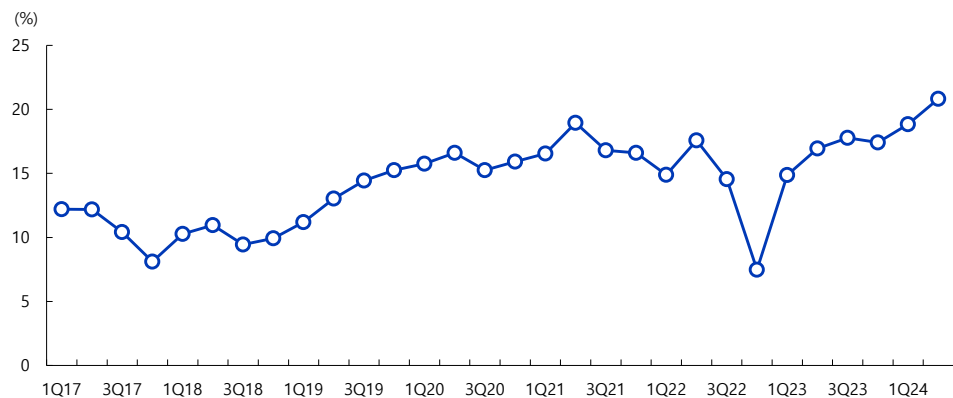
[도표 123] 국내 카테고리별 비중



자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 124] 코스맥스 별도 매출 총이익률

점진적으로 마진 개선  
진행 중



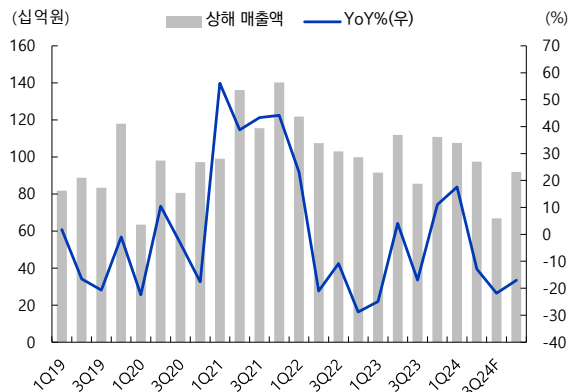
자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

### [중국]

2Q24 기준 상해의 카테고리별 비중은 기초 53%, 색조 40%, 기타 7%로 구성된다. 광저우는 기초 78%, 색조 17%, 기타 5%로 구성된다. 상해는 중국 소비 경기 부진이 지속되며, 특히 온라인 고객사 주문 감소가 이어지고 있다. 또한, 작년 하반기부터 영업 인력 확충으로 인건비 부담이 지속되고 있으며, 중국 경기 위축에 따른 대손상각비율 증가로 손익도 부진한 것으로 파악된다. 광저우는 1Q24 잇센 JV 연결 효과로 + 성장 이어 나가고 있으나, 광저우 별도는 상해와 마찬가지로 부진하다. 향후 중국 실적 개선을 위한 전략들이 필요한 상황이다.

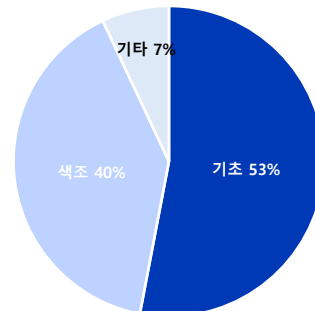
근본적으로는 중국 소비 회복이 중요하겠지만, 코스맥스는 중국 위기를 다양한 전략을 통해 대응해 나갈 전망이다. 중국은 오프라인 브랜드와 제품 개발을 진행 중이며, 4분기를 목표로 론칭 준비 중이다. 또한, 향후 동남아향 수출 물량으로 부진한 매출 성장률을 극복해 나갈 전망이다. 최근 중국 정부의 강력한 경기 부양 정책 기대감 역시 유효하다. 동사가 경쟁사 대비 높은 중국 비중을 지닌 만큼, 소비 회복 가시화시 실적 회복성도 돋보일 것으로 전망한다.

[도표 125] 중국 상해 매출액 추이



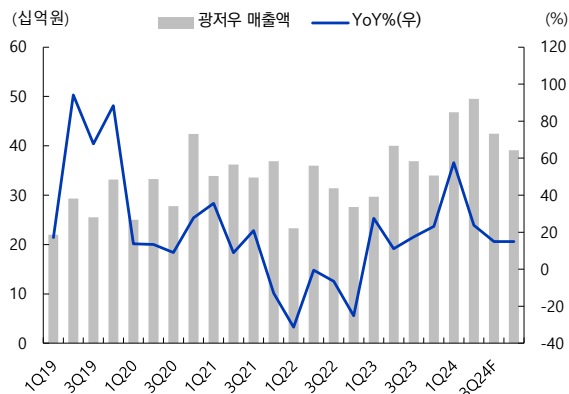
자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 126] 상해 카테고리별 비중(2Q24)



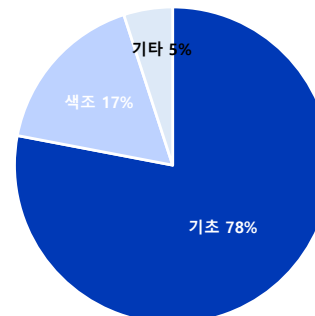
자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 127] 중국 광저우 매출액 추이



자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 128] 광저우 카테고리별 비중(2Q24)

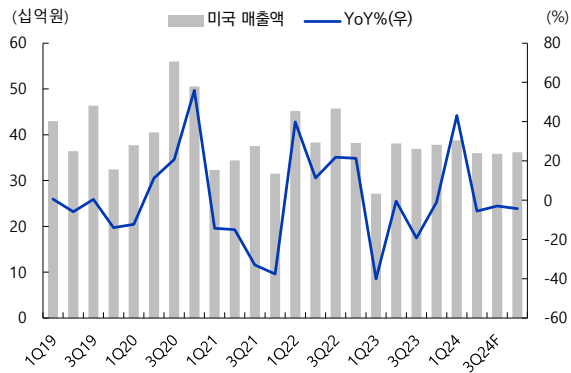


자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

## [미국]

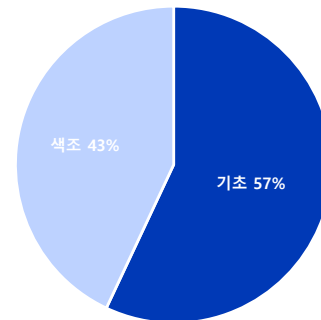
2Q24 기준 카테고리별 비중은 기초 57%, 색조 43%으로 구성된다. 미국의 ODM 비중은 22년 53% → 23년 75% → 2Q24 80% 수준까지 상승했다. 미국은 최근 상위 고객사 매출이 증가 흐름이나, 하위 고객사들의 매출 감소로 상쇄되고 있는 것으로 파악된다. 다만, 믹스는 개선 중인 것으로 파악된다. 미국은 영업손실이 큰 폭 축소되어 최근 BEP에 근접한 수준까지 올라온 점이 긍정적이다. 참고로, 미국 법인 BEP는 연 매출 1,600억원 수준이다. 완전한 턴어라운드를 위해서는 신규 고객사 확보가 급선무인데, 최근 7~8월 서머 투어를 통해 5개 고객사를 확보한 것으로 파악된다. 리드타임이 1년 정도임을 감안시 내년 하반기 매출 회복세 흐름을 가져갈 것으로 전망한다.

[도표 129] 미국 매출액 추이



자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 130] 미국 카테고리별 비중(2Q24)



자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

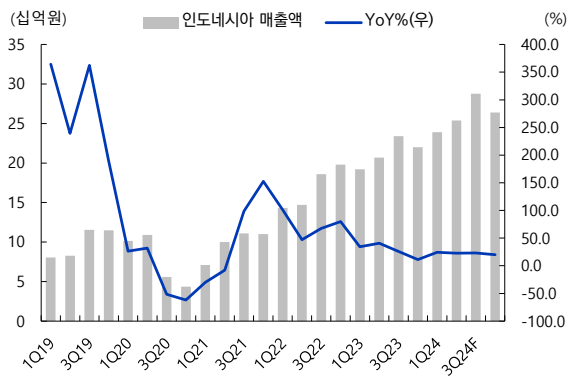


### [동남아]

2Q24 기준 인도네시아의 카테고리별 비중은 기초 62%, 색조 38%으로 구성된다. 태국은 기초 57%, 색조 43%으로 구성된다. 인도네시아는 3분기 더블데이트 온라인 이벤트 및 연말 프로모션 등으로 하반기에도 매출이 견조할 것으로 전망된다. 마진율이 높은 스킨케어 비중이 확대가 고무적이다. 태국은 3Q24 Top 5고객사 100%대 폭발적인 성장 중인 것으로 파악된다. 태국 법인은 1Q24 BEP 달성 이후 현재 볼륨 레버리지 구간에 속한다. 또한, 상위 고객사들의 스킨케어 비중 확대에 따라 마진 개선이 기대된다. 태국 신공장은 24년 10월 착공 예정이며, 준공 예정일은 26년 5월이다. CAPA는 기존대비 20% 늘어날 것으로 추산된다.

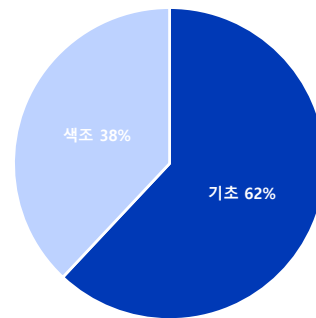
2024년 동남아시아 매출액은 미국을 넘어설 것으로 판단된다. 하반기도 30%대 매출 성장이 기대되며, 두자릿수 마진을 감안시 전사 이익 기여 확대가 기대된다. 동남아는 평균 연령이 상대적으로 어리며, 화장품 소비가 가파르게 올라와 향후 잠재성이 매력적이다.

[도표 131] 인도네시아 매출액 추이



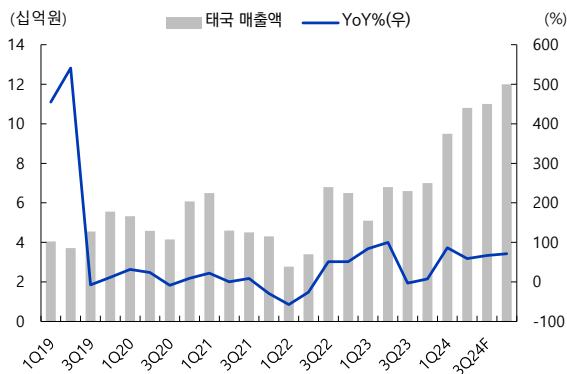
자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 132] 인도네시아 카테고리별 비중(2Q24)



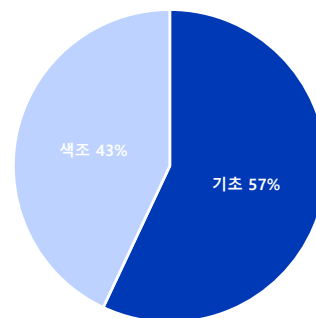
자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 133] 태국 매출액 추이



자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 134] 태국 카테고리별 비중(2Q24)



자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

### 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 커버리지 개시

코스맥스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 10,027원에 Target P/E 20배(글로벌 Peer 인터코스 12MF P/E)를 적용했다.

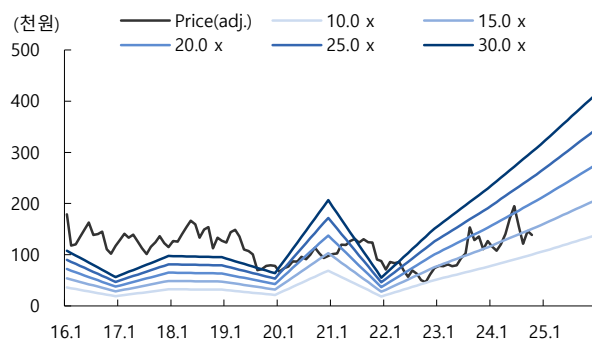
코스맥스는 글로벌 1위의 ODM 역량을 보유하고 있다. 최근 국내와 동남아를 중심으로 성장세가 긍정적이다. 국내는 직수출+간접 수출을 중심으로 고성장 중이며, 3분기에도 20%대 고성장을 이어 나갈 것으로 전망한다. 또한, 동남아는 젊은 연령층, 뷰티 관심도 확대에 따른 화장품 시장 잠재성이 매우 높다. 3분기에도 30%대의 고성장이 예상된다. 다만, 최근 중국 소비 부진으로 중국 법인 실적이 아쉬운 상황이다. 다만, 최근 중국 경기 부양책 등은 긍정적 소식이 들려오고 있다. 동사가 경쟁사 대비 높은 중국 비중을 지닌 만큼, 소비 회복 가시화시 실적 회복성도 돋보일 것으로 전망한다.

[도표 135] 코스맥스 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	10,027	
Target P/E(X)	20	글로벌 Peer 인터코스 12MF P/E
적정주가(원)	200,538	
목표주가(원)	200,000	
현재주가(원)	138,700	2024.10.08 기준
상승여력	44%	

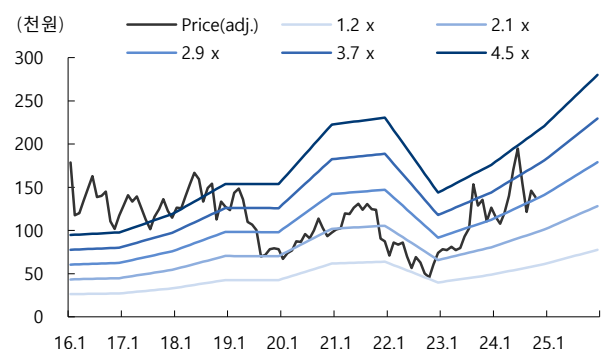
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 136] 12개월 Fwd P/E Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 137] 12개월 Fwd P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 138] 글로벌 Peer 실적 및 Valuation 테이블

기업	연도	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
		(bil local)	(bil local)	(bil local)	%	%	(X)	(X)	(X)	%
인터코스 (EUR)	2023	1.0	0.1	0.1	9	5	33.3	3.4	10.8	10.4
	2024F	1.1	0.1	0.1	9	6	23.1	3.1	10.7	14.1
	2025F	1.1	0.1	0.1	10	7	19.5	2.8	9.3	15.3
로레알 (EUR)	2023	41.2	7.8	6.2	19	15	32.4	7.1	24.8	22.5
	2024F	43.9	8.8	6.8	20	15	30.8	6.5	20.4	22.1
	2025F	46.6	9.5	7.4	20	16	28.1	5.9	18.7	21.7
에스티로더 (USD)	2023	15.6	1.0	0.4	6	2	36.6	6.4	15.5	7.2
	2024F	15.7	1.8	1.1	11	7	32.7	6.5	15.2	20.5
	2025F	16.5	2.3	1.5	14	9	24.3	6.3	12.5	26.2
시세이도 (JPY)	2023	973.0	28.1	21.7	3	2	152.6	2.3	16.6	1.6
	2024F	1,018.6	37.3	19.9	4	2	77.8	2.4	14.9	3.2
	2025F	1,067.6	80.9	57.0	8	5	26.8	2.3	10.7	9.0

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## [코스맥스 192820]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,093	2,434	2,921
매출원가	1,395	1,484	1,737	2,015	2,418
매출총이익	205	294	356	419	502
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	17.0	17.2	17.2
판매비와관리비	152	178	186	209	240
영업이익	53	116	169	209	263
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.1	8.6	9.0
EBITDA	112	175	232	275	332
EBITDA Margin (%)	7.0	9.9	11.1	11.3	11.4
영업외손익	-47	-31	-23	-21	-18
관계기업손익	0	-2	2	2	2
금융수익	19	21	20	19	24
금융비용	-36	-44	-40	-42	-43
기타	-29	-6	-5	-1	-1
법인세비용차감전순이익	6	84	146	188	245
법인세비용	23	46	52	66	86
계속사업순이익	-16	38	94	122	158
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	94	122	158
당기순이익률 (%)	-1.0	2.1	4.5	5.0	5.4
비지배지분순이익	-37	-19	7	2	3
지배지분순이익	21	57	87	119	155
지배순이익률 (%)	1.3	3.2	4.1	4.9	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-9	-13	-13	-13
포괄순이익	-15	29	81	109	146
비지배지분포괄이익	-47	-22	-62	-83	-111
지배지분포괄이익	32	51	143	192	257

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	200	51	311
당기순이익	-16	38	94	122	158
비현금항목의 가감	150	161	164	184	204
감가상각비	55	56	59	63	67
외환손익	5	2	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	2	-2	-2	-2
기타	90	102	107	123	139
자산부채의 증감	28	79	19	-162	58
기타현금흐름	-60	-47	-76	-93	-110
투자활동 현금흐름	-31	-104	-88	-93	-98
투자자산	58	-20	0	0	0
유형자산	-84	-86	-90	-95	-99
기타	-5	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	3	-39	-24	11	11
단기차입금	78	-34	-34	-34	-34
사채	20	28	28	28	28
장기차입금	231	39	39	39	39
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-6	-6	-6
기타	-320	-72	-51	-16	-16
현금의 증감	70	88	72	-36	228
기초 현금	100	169	257	329	292
기말 현금	169	257	329	292	520
NOPLAT	-142	52	109	136	170
FCF	-139	104	100	-55	198

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	939	1,134	1,393
현금및현금성자산	169	257	329	292	520
매출채권 및 기타채권	318	283	307	514	538
재고자산	202	218	240	264	272
기타유동자산	48	64	63	63	63
비유동자산	659	735	765	796	827
유형자산	491	547	577	608	640
관계기업투자금	38	36	38	40	42
기타금융자산	31	45	45	45	45
기타비유동자산	99	107	104	102	100
자산총계	1,396	1,557	1,704	1,929	2,221
유동부채	812	874	852	869	907
매입채무 및 기타채무	257	365	407	454	519
차입금	434	403	369	335	300
유동성채무	70	35	0	0	0
기타유동부채	51	72	76	81	87
비유동부채	140	325	413	509	615
차입금	21	59	98	137	176
사채	36	48	75	103	130
기타비유동부채	83	219	241	270	308
부채총계	952	1,199	1,265	1,378	1,522
지배지분	581	363	443	557	707
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	394	508	657
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-137	-4	-5	-6	-8
자본총계	444	359	439	551	699
총차입금	595	696	696	730	764

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,837	5,034	7,631	10,509	13,673
PER	40.3	25.1	18.2	13.2	10.1
BPS	51,203	31,941	39,072	49,082	62,255
PBR	1.4	4.0	3.5	2.8	2.2
EBITDAPS	9,860	15,430	20,409	24,243	29,275
EV/EBITDA	10.0	10.4	8.2	7.1	5.3
SPS	140,986	156,614	184,391	214,458	257,349
PSR	0.5	0.8	0.8	0.6	0.5
CFPS	-12,221	9,153	8,793	-4,836	17,459
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	17.7	16.3	20.0
영업이익 증가율	-56.7	117.9	46.5	23.6	25.5
순이익 증가율	적전	흑전	148.2	29.7	30.1
수익성					
ROIC	-17.9	6.9	15.1	16.1	18.0
ROA	1.5	3.9	5.3	6.6	7.5
ROE	3.6	12.1	21.5	23.8	24.6
안정성					
부채비율	214.3	334.3	288.5	250.2	217.8
순차입금비율	42.6	44.7	40.8	37.8	34.4
이자보상배율	2.5	3.6	5.3	6.2	7.4

## 코스맥스 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.10.10	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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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  
**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

## [ 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 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하