

코스맥스 (192820)

길게 보면 결국 다시 Top Pick

2025년 1월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	190,000 원 (유지)
✓ 상승여력	22.7%	✓ 현재주가 (1월 13일)	154,900 원

신한생각 2025년 보면서 매수

중국과 미국법인 실적 부진으로 인해 2Q25~3Q25 실적 베이스가 낮아진 반면, 한국과 동남아시아가 실적 성장 견인 중. 다만 중국과 미국법인이 앞으로 더 나빠지기 보다 최소 현 가동률 유지 전망. 미국 보호무역주의 강화 및 K인디뷰티 인기 지속으로 중장기 한국 브랜드사 혹은 미국 로컬 브랜드들의 한국계 미국생산법인 생산 니즈 증가 수혜 기대. 상반기 관련 포인트는 미국법인 적자 해소와 중국법인 실적 부진 극복 시점

3Q24와 유사한 4Q24, 나아질 1Q25

4Q24 연결매출 5,152억원, 영업이익 400억원으로 전년동기대비(이하 동일) 18%, 78% 성장해 컨센서스 최소 부합 혹은 소폭 상회할 전망. 법인별 매출은 한국 32%, 인도네시아 50%, 태국 85% 성장 전망. 반면 미국과 중국은 한 자릿수 역성장 예상. 이전 분기에 문제가 되었던 매출채권 충당금 이슈는 특별히 파악되는 바 없음. 영업외 이자비용 증가로 영업외 비용 증가 가능하나 컨센서스가 조정될 수준은 아님. 기존 추정치 유지

긍정적인 건 인도네시아와 태국법인이 순이익 기여를 급격히 높이고 있다는 점. 기초케어 제품류의 수주가 안정적으로 늘면서 마진 기여를 높이는 것으로 파악. 태국과 인도네시아 가동률 60~65% 유지. 중국은 미국향 소비재 관세 상승에 대비한 9~12월 미국향 수출 증대로 중국 현지 재고 레벨 하락. 이르면 1Q25 중으로 중국 내 리스탁 수요 기대

Valuation & Risk: 실적도 P/E도 저점

2024~2025년 추정치 유지. 2025년 P/E 10배로 과거 대비 저점을 지지 중. 부채비율은 200% 이상으로 높지만 과거 대비로는 유지. 중장기로는 미국 이익 턴어라운드로 성장의 질 높여갈 것으로 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,600.1	53.1	20.8	40.3	3.6	1.4	10.1	-
2023	1,777.5	115.7	57.1	25.1	12.1	4.0	10.5	0.4
2024F	2,123.3	175.7	104.6	16.2	25.1	3.6	7.9	0.4
2025F	2,501.7	230.5	137.4	12.2	25.7	2.8	6.1	0.5
2026F	2,779.0	258.5	152.1	11.0	22.6	2.2	5.2	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

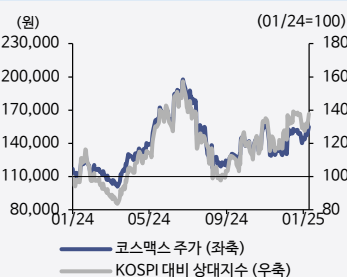
시가총액	1,758.0십억원
발행주식수(유동비율)	11.3백만주(70.6%)
52주 최고가/최저가	197,800 원/100,800 원
일평균 거래액 (60 일)	14,699 백만원
외국인 지분율	31.9%

주요주주 (%)

코스맥스비티아이 외 12인	27.5
국민연금공단	13.4

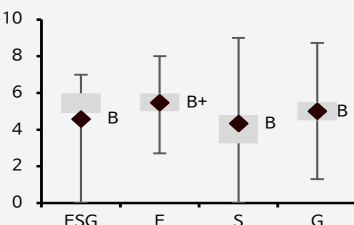
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.1	14.2	39.5	10.6
상대	4.3	19.2	41.5	6.5

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



코스맥스 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
연결매출	5,268	5,515	5,298	5,152	6,279	6,574	6,284	5,879	17,775	21,233	25,017
% YoY	30.6	15.1	15.6	18.0	19.2	19.2	18.6	14.1	11.1	19.5	17.8
영업이익	455	467	434	400	571	671	581	482	1,157	1,757	2,305
% of sales	8.6	8.5	8.2	7.8	9.1	10.2	9.3	8.2	6.5	8.3	9.2
% YoY	229.4	1.4	30.2	77.9	25.6	43.5	33.9	20.3	118.4	51.8	31.2

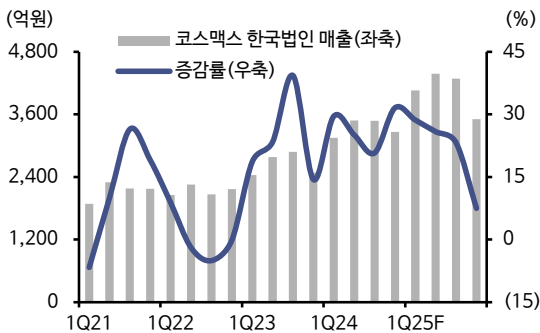
자료: 신한투자증권

코스맥스 법인별 매출 추정

(억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결매출	13,307	13,829	15,916	16,001	17,775	21,233	25,017
코스맥스 한국	7,390	7,654	8,532	8,540	10,576	13,376	16,234
코스맥스 중국(상해, 광주)	4,818	4,658	6,499	5,663	5,474	5,668	5,754
코스맥스 인도네시아	394	310	392	674	858	1,155	1,510
코스맥스 미국(오하이오)	826	782	633	834	-	-	-
코스맥스 미국(뉴저지)	767	1,065	724	840	1,399	1,386	1,757
코스맥스 태국	179	201	210	195	256	440	555
% YoY							
연결매출	5.6	3.9	15.1	0.5	11.1	19.5	17.8
코스맥스 한국	8.8	3.6	11.5	0.1	23.8	26.5	21.4
코스맥스 중국(상해, 광주)	0.9	(3.3)	39.5	(12.9)	(3.3)	3.5	1.5
코스맥스 인도네시아	270.1	(21.3)	26.5	71.9	27.3	34.6	30.7
코스맥스 미국(오하이오)	24.6	(5.2)	(19.1)	31.8	-	-	-
코스맥스 미국(뉴저지)	(22.6)	38.8	(32.0)	16.0	66.5	(0.9)	26.8
코스맥스 태국	59.2	12.6	4.3	(7.1)	31.3	71.9	26.1

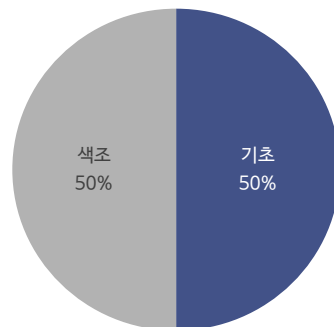
자료: 신한투자증권 추정

한국법인 매출액 및 매출성장률 추이



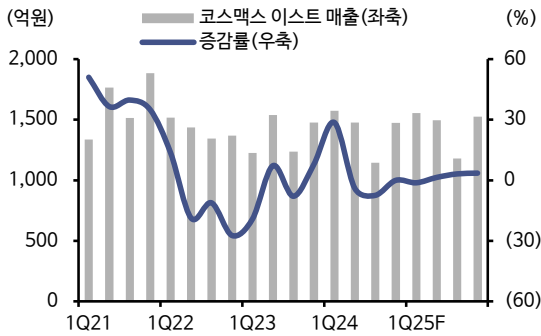
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국법인 기초와 색조 카테고리 매출 비중



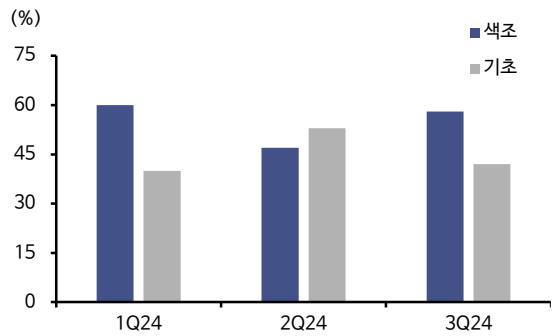
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 매출액 및 매출성장률 추이



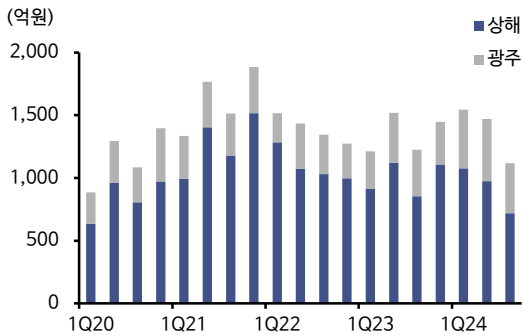
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 기초와 색조 카테고리 매출 비중



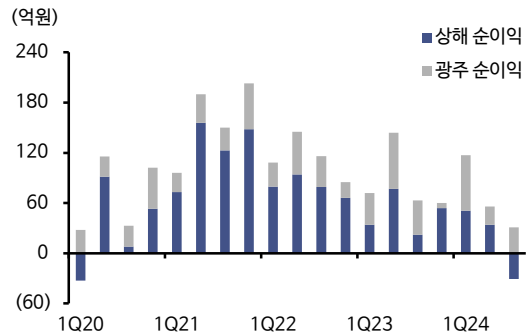
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 법인별 매출액 추이



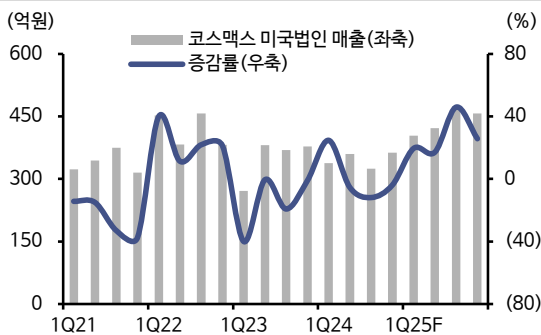
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 법인별 순이익 추이



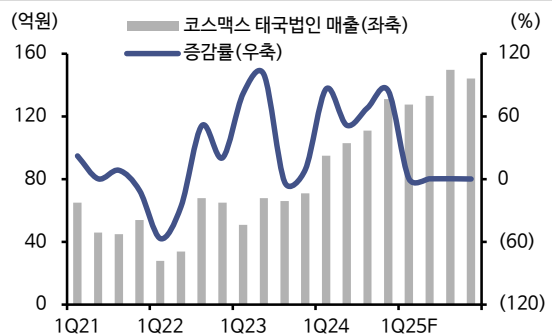
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 미국법인 매출액 추이



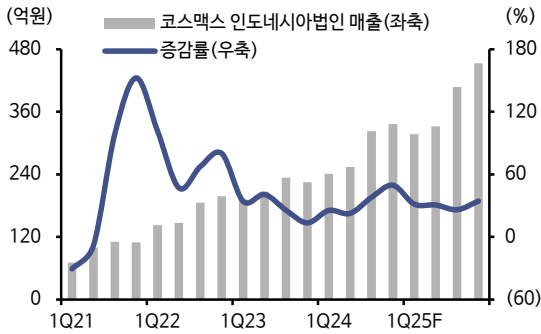
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 태국법인 매출액 추이



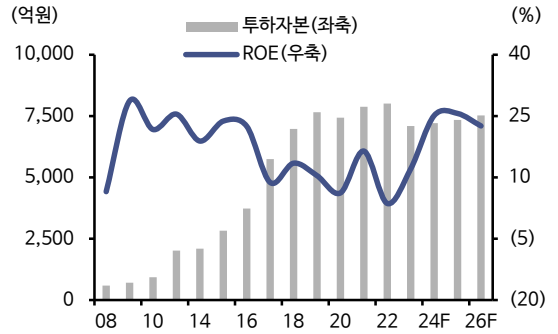
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 인도네시아법인 매출액 추이



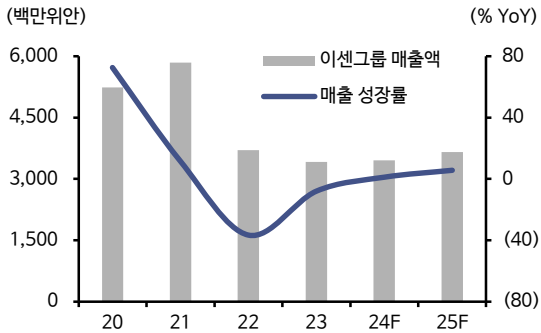
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 ROE 개선 추이



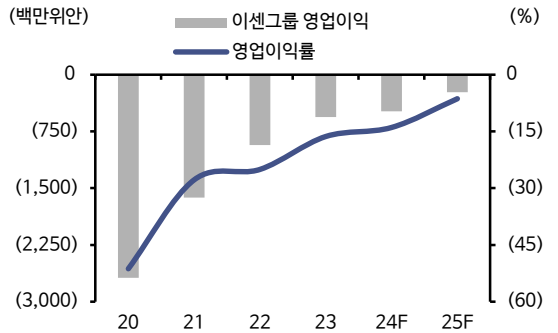
자료: 회사 자료, 신한투자증권

이센그룹 매출액 및 매출성장률 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

이센그룹 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

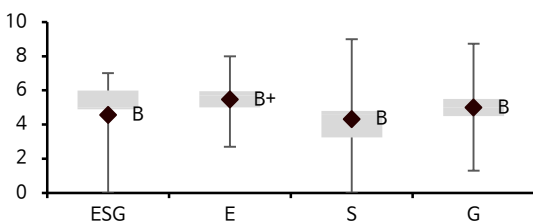
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경 이슈에 대응하고자 코스맥스뿐만 아니라, 국내외 계열사 9개 사업장을 대상으로 온실가스 배출량 엄격히 관리
- ◆ 2022년 12월, 여성가족부의 가족친화 기업인증 획득. 재택근무, 시차출퇴근 등의 유연근무제와 육아휴직제도 활용 중
- ◆ 주주환원을 위한 배당 규모 결정 시, 개별 당기순이익의 30% 내외를 배당하고 있으며 배당 규모 2017년부터 증가세

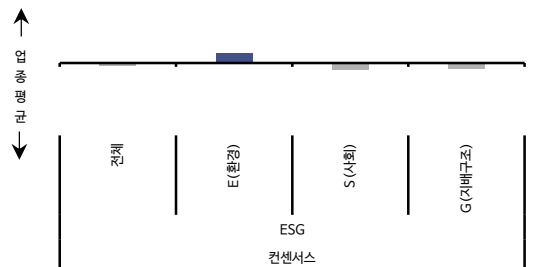
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

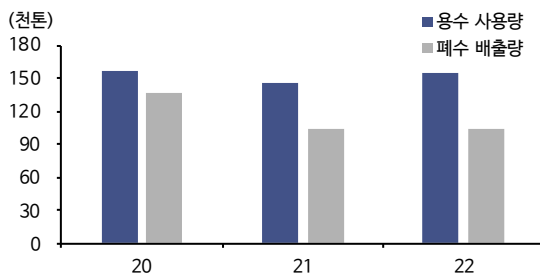
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

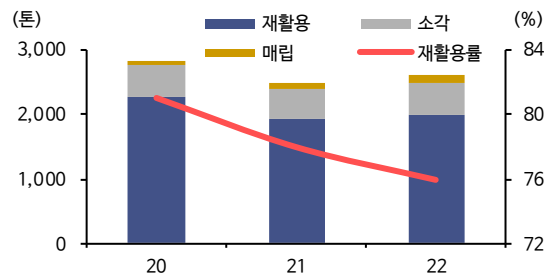
Key Chart

수질오염물질: 배출허용 기준보다 강화된 기준으로 관리



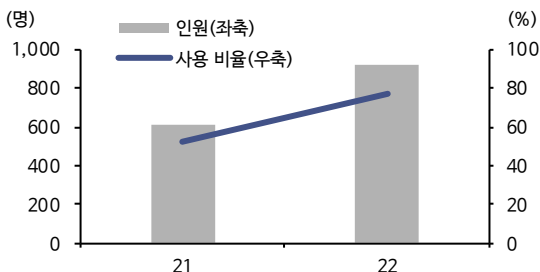
자료: 코스맥스, 신한투자증권

폐기물: 매립, 소각 처리되는 폐기물 최소화할 방침



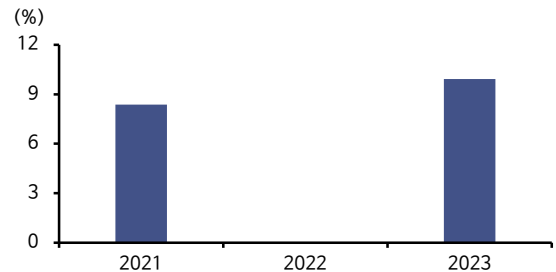
자료: 코스맥스, 신한투자증권

일과 삶의 균형: 유연근무제 활용 현황



자료: 코스맥스, 신한투자증권

배당성향: 개별 당기순이익 30% 내외 배당 목표



자료: 코스맥스, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,396.5	1,557.1	1,763.8	2,005.5	2,230.1
유동자산	737.2	821.6	1,022.3	1,258.7	1,471.1
현금및현금성자산	169.1	256.9	352.9	474.7	603.2
매출채권	302.8	271.5	324.4	382.1	424.5
재고자산	202.3	218.4	260.9	307.4	341.5
비유동자산	659.3	735.4	741.0	745.8	758.0
유형자산	490.6	546.8	543.1	536.3	539.9
무형자산	49.6	54.3	49.5	45.9	43.2
투자자산	69.7	81.7	95.6	110.9	122.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.5	1.0	1.0
부채총계	952.2	1,198.5	1,306.1	1,418.7	1,500.2
유동부채	812.0	873.8	966.2	1,062.6	1,135.7
단기차입금	434.0	402.7	409.2	411.7	417.2
매입채무	175.8	240.8	287.7	338.9	376.5
유동성장기부채	69.8	34.7	35.7	36.7	36.2
비유동부채	140.2	324.7	339.8	356.0	364.5
사채	36.5	47.5	48.3	48.6	48.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	54.4	211.3	212.8	214.7	213.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	444.2	358.6	457.7	586.8	729.8
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)
기타포괄이익누계액	21.4	15.6	25.6	26.6	28.1
이익잉여금	267.5	313.1	410.9	540.3	683.4
지배주주지분	581.1	362.6	470.3	600.8	745.3
비지배주주지분	(136.9)	(4.0)	(12.6)	(14.0)	(15.5)
*충차입금	607.9	712.6	725.6	734.8	740.5
*순차입금(순현금)	422.6	415.2	329.5	213.9	89.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	102.5	231.0	156.2	187.5	210.5
당기순이익	(16.4)	37.8	96.0	136.0	150.6
유형자산상각비	54.9	55.7	75.1	73.6	73.8
무형자산상각비	3.9	3.8	4.8	3.6	2.7
외환환산손실(이익)	5.2	1.8	0.3	(5.0)	2.0
자산처분손실(이익)	0.5	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	1.9	(9.4)	(9.4)	(9.4)
운전차분변동	28.2	78.8	(8.6)	(9.3)	(7.1)
(법인세납부)	(44.6)	(26.5)	(56.4)	(79.9)	(88.4)
기타	70.8	79.0	55.7	79.2	87.6
투자활동으로인한현금흐름	(31.3)	(104.5)	(76.3)	(76.9)	(88.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(84.2)	(86.3)	(61.5)	(65.8)	(76.0)
유형자산의감소	1.6	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	57.6	(20.3)	(12.1)	(13.4)	(9.3)
기타	(6.2)	1.0	(2.7)	2.3	(3.4)
FCF	(160.9)	177.7	108.1	133.6	146.5
재무활동으로인한현금흐름	3.5	(39.2)	7.3	2.4	(2.2)
차입금의 증가(감소)	26.1	(23.4)	13.0	9.2	5.8
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.3)	0.0	(5.7)	(6.8)	(7.9)
기타	(16.3)	(15.8)	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	13.1	13.8	8.8
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(5.2)	0.4	(4.5)	(5.0)	0.0
현금의증가(감소)	69.6	87.7	95.8	121.8	128.4
기초현금	99.8	169.4	257.1	352.9	474.7
기말현금	169.4	257.1	352.9	474.7	603.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,123.3	2,501.7	2,779.0
증감률 (%)	0.5	11.1	19.5	17.8	11.1
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,748.4	2,036.4	2,262.1
매출총이익	205.3	293.6	375.0	465.3	516.9
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	17.7	18.6	18.6
판매관리비	152.2	178.0	199.3	234.8	258.4
영업이익	53.1	115.7	175.7	230.5	258.5
증감률 (%)	(56.7)	117.9	51.8	31.2	12.1
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.3	9.2	9.3
영업외손익	(46.9)	(31.5)	(23.3)	(14.6)	(19.4)
금융손익	(17.9)	(23.4)	(23.8)	(16.0)	(19.9)
기타영업외손익	(29.0)	(6.2)	2.3	3.3	1.8
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.4)
세전계속사업이익	6.2	84.2	152.4	215.9	239.0
법인세비용	22.6	46.4	56.4	79.9	88.4
계속사업이익	(16.4)	37.8	96.0	136.0	150.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.4)	37.8	96.0	136.0	150.6
증감률 (%)	적전	흑전	154.0	41.7	10.7
순이익률 (%)	(1.0)	2.1	4.5	5.4	5.4
(지배주주)당기순이익	20.8	57.1	104.6	137.4	152.1
(비지배주주)당기순이익	(37.3)	(19.3)	(8.6)	(1.4)	(1.5)
총포괄이익	(14.9)	29.2	106.0	137.0	152.1
(지배주주)총포괄이익	31.8	51.4	186.9	241.6	268.1
(비지배주주)총포괄이익	(46.7)	(22.3)	(80.9)	(104.6)	(116.1)
EBITDA	111.9	175.1	255.6	307.7	335.0
증감률 (%)	(35.8)	56.5	46.0	20.4	8.9
EBITDA 이익률 (%)	7.0	9.9	12.0	12.3	12.1

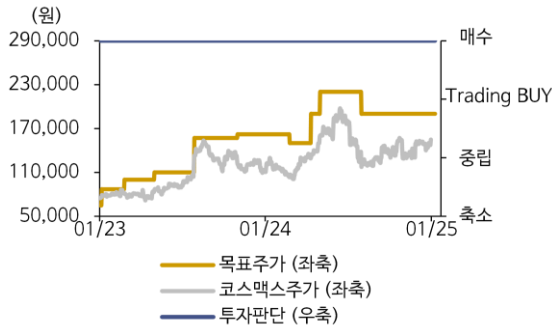
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(1,449)	3,331	8,458	11,985	13,268
EPS (지배순이익, 원)	1,837	5,034	9,219	12,105	13,401
BPS (자본총계, 원)	39,142	31,593	40,332	51,706	64,307
BPS (지배지분, 원)	51,203	31,941	41,442	52,935	65,669
DPS (원)	0	500	600	700	800
PER (당기순이익, 배)	(51.1)	38.0	17.6	12.3	11.1
PER (지배순이익, 배)	40.3	25.1	16.2	12.2	11.0
PBR (자본총계, 배)	1.9	4.0	3.7	2.9	2.3
PBR (지배지분, 배)	1.4	4.0	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA (배)	10.1	10.5	7.9	6.1	5.2
배당성향 (%)	0.0	9.9	6.5	5.8	6.0
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.4	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.0	9.9	12.0	12.3	12.1
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.3	9.2	9.3
순이익률 (%)	(1.0)	2.1	4.5	5.4	5.4
ROA (%)	(1.2)	2.6	5.8	7.2	7.1
ROE (지배순이익, %)	3.6	12.1	25.1	25.7	22.6
ROIC (%)	(18.5)	7.0	15.5	20.0	21.9
안정성					
부채비율 (%)	214.3	334.3	285.3	241.8	205.6
순차입금비율 (%)	95.1	115.8	72.0	36.4	12.2
현금비율 (%)	20.8	29.4	36.5	44.7	53.1
이자보상배율 (배)	2.5	3.6	5.0	6.5	7.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.1	9.6	17.9	17.7	17.3
재고자산회수기간 (일)	48.6	43.2	41.2	41.5	42.6
매출채권회수기간 (일)	74.4	59.0	51.2	51.5	53.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

코스맥스(192820)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 07일	매수	65,000	(7.2)	17.2
2023년 01월 19일	매수	87,000	(8.1)	(1.4)
2023년 03월 10일	매수	100,000	(21.6)	(14.3)
2023년 05월 15일	매수	110,000	(15.6)	12.5
2023년 08월 11일	매수	157,000	(14.1)	(2.2)
2023년 11월 14일	매수	162,000	(27.9)	(19.9)
2024년 03월 08일	매수	150,000	(19.9)	(9.8)
2024년 04월 24일	매수	190,000	(25.9)	(17.0)
2024년 05월 14일	매수	220,000	(24.0)	(10.1)
2024년 08월 13일	매수	190,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 10일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------