

코스맥스 (192820)

1분기부터 다르다

1Q24 Preview: 영업이익 시장기대치 상회 전망

24년 1분기 예상 실적은 매출액 4,940억원(+23% YoY), 영업이익 380억원으로 시장기대치 362억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 2024년은 중국 법인 실적 회복과 중국 및 미국 법인의 신규 고객사 확대에 중점을 둘 것으로 전망된다.

① 별도 법인: 매출액 3,000억원(+23% YoY), 영업이익 245억원(+88% YoY)이 예상된다. 신규 고객 확보 및 기존 고객 프로젝트가 확대되면서 전년도 성장률을 상회하는 실적이 예상된다. 펄텍 2공장에 대한 투자 금액은 1,100억원에서 1,200억원 사이로, 감가상각비는 분기당 약 10억원 미만으로 추정된다.

② 중국 법인: 상하이 법인 매출액 1,100억원(+20% YoY), 광저우 법인 매출액 320억원(+8% YoY)이 전망된다. 신규 고객 확보 전략을 통해 3~4개 고객사가 매출에 크게 기여하면서 상위 10개 고객사 중 5개사가 최근 1~2년 사이에 신규로 진입한 것으로 파악된다.

③ 미국 법인(코스맥스 웨스트): 매출액 380억원(+40% YoY)이 예상된다. 서부 지역 영업사무소를 오픈하여 인디 브랜드 신규 고객을 확보하였다. 경쟁사 생산 시설 가동률 감소로 인한 공급망이 불안한 점 또한 동사에 유리하게 작용한 것으로 판단된다. 현재 미국 법인의 ODM 비중은 22년 25%, 23년 75%, 24년 85%로 예상된다. 최근 선 케어 제품에 대한 수요가 증가하고 있는데, 선크림 및 관련 제품은 미국 시장에서 높은 성장률을 보이고 있다. SPF를 포함한 메이크업 제품의 동사 매출 기여도가 높은 만큼 OTC 제품 생산 전략 및 시장 출시 계획을 통한 성장 기회를 모색할 것으로 전망된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 160,000원을 유지한다. 올해는 전년과 다르게 고객사 전략을 신규고객 확대에 초점을 맞춘 만큼, 매출 성장률은 타 ODM사 평균을 상회할 것으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,600	1,777	2,200	2,435
영업이익	53	116	170	210
지배순이익	21	57	102	129
PER	37.2	20.1	13.9	11.0
PBR	1.3	3.2	3.2	2.5
EV/EBITDA	9.5	8.9	7.4	5.8
ROE	3.6	12.1	25.1	25.4

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 160,000원 (M)

현재주가 (4/9) 125,000원

상승여력 28%

시가총액 14,187억원

총발행주식수 11,349,509주

60일 평균 거래대금 122억원

60일 평균 거래량 104,687주

52주 고/저 153,500원 / 71,400원

외인지분율 27.72%

배당수익률 0.40%

주요주주 코스맥스비티아이 외 16인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 17.2 10.4 55.1

상대 16.1 4.5 42.8

절대 (달러환산) 14.1 7.2 50.7

[표 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24E	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	4,033	4,793	4,583	4,367	17,775	4,940	5,640	5,950	5,470	22,000
코스맥스[별도]	2,434	2,783	2,880	2,479	10,576	3,000	3,300	3,400	3,100	12,800
코스맥스 이스트	1,212	1,519	1,224	1,448	5,474	1,420	1,780	1,800	2,050	7,050
상하이 법인	915	1,119	855	1,108	3,997	1,100	1,350	1,200	1,350	5,000
광저우 법인	297	400	369	340	1,406	320	430	600	650	2,050
광저우	297	400	369	340	1,406	320	430	400	350	1,500
잇센 JV	-	-	-	-	-	-	-	200	300	500
코스맥스 웨스트	271	381	369	378	1,399	380	430	420	400	1,630
코스맥스 인도네시아	192	207	234	225	858	240	260	280	320	1,100
코스맥스 타일랜드	51	68	66	71	256	80	90	100	80	350
연결 매출액 조정	-139	-184	-203	-261	-788	-180	-220	-250	-280	-930
YoY	1	18	15	9	11	22	18	30	25	24
코스맥스[별도]	19	23	39	14	24	23	19	18	25	21
코스맥스 이스트	-18	12	-8	8	-2	16	16	62	25	29
상하이 법인	-29	-2	-20	11	-8	20	21	40	22	25
광저우 법인	27	11	18	23	19	8	8	63	106	46
코스맥스 웨스트	-39	0	-18	3	-15	40	13	14	6	17
코스맥스 인도네시아	34	41	26	14	27	25	26	20	42	28
코스맥스 타일랜드	82	100	-3	9	31	57	32	52	13	37
영업이익	138	460	333	225	1,157	380	540	430	350	1,700
코스맥스[별도]	130	304	258	175	868	245	345	330	240	1,160
해외 자회사	8	157	75	50	289	135	195	100	110	540
영업이익률	3.4	9.6	7.3	5.2	6.5	7.7	9.6	7.2	6.4	7.7
코스맥스[별도]	5.3	10.9	9.0	7.1	8.2	8.2	10.5	9.7	7.7	9.1
해외 자회사	0.5	7.2	3.9	2.3	3.6	6.4	7.6	3.6	4.2	5.3

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,200	2,435	2,600
매출원가	1,395	1,484	1,810	1,990	2,100
매출총이익	205	294	390	445	500
판매비	152	178	220	235	250
영업이익	53	116	170	210	250
EBITDA	112	175	229	269	309
영업외손익	-47	-31	-35	-36	-30
외환관련손익	-1	-1	0	0	0
이자손익	-19	-26	-25	-21	-16
관계기업관련손익	0	-2	2	2	2
기타	-27	-3	-12	-17	-16
법인세비용차감전순이익	6	84	135	174	220
법인세비용	23	46	44	48	59
계속사업순이익	-16	38	91	126	161
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	91	126	161
지배지분순이익	21	57	102	129	156
포괄순이익	-15	29	82	117	152
지배지분포괄이익	32	51	145	207	269

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	141	203	247
당기순이익	-16	38	91	126	161
감가상각비	55	56	56	56	56
외환손익	5	2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	28	79	-34	-8	2
기타현금흐름	31	55	30	30	30
투자활동 현금흐름	-31	-104	-18	-9	-5
투자자산	58	-20	-17	-9	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-86	0	0	0
유형자산 감소	2	5	0	0	0
기타현금흐름	-6	-3	-1	1	1
재무활동 현금흐름	3	-182	-41	-87	-68
단기차입금	71	-28	4	-48	-28
사채 및 장기차입금	-26	133	-10	-5	-5
자본	-6	-258	0	0	0
현금배당	-6	0	-6	-6	-6
기타현금흐름	-29	-29	-29	-29	-29
연결범위변동 등 기타	-5	0	161	-26	-28
현금의 증감	70	-56	244	81	146
기초 현금	100	169	114	357	438
기말 현금	169	114	357	438	584
NOPLAT	53	116	170	210	250
FCF	18	145	141	203	247

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

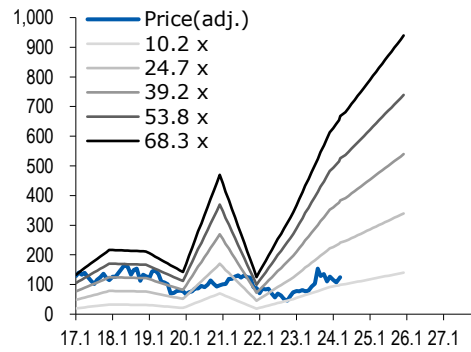
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	1,050	1,202	1,398
현금및현금성자산	169	257	357	438	584
매출채권 및 기타채권	318	283	350	387	413
재고자산	202	218	270	299	319
비유동자산	659	735	693	643	590
유형자산	491	547	491	435	380
관계기업 등 지분관련자산	38	36	45	50	53
기타투자자산	31	45	54	59	62
자산총계	1,396	1,557	1,743	1,845	1,988
유동부채	812	874	978	985	996
매입채무 및 기타채무	257	365	451	499	533
단기차입금	434	403	403	353	323
유동성장기부채	70	35	35	35	35
비유동부채	140	325	330	313	299
장기차입금	21	59	49	44	39
사채	36	48	48	48	48
부채총계	952	1,199	1,308	1,298	1,294
지배지분	581	363	450	565	707
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	409	533	683
비지배지분	-137	-4	-15	-18	-13
자본총계	444	359	435	547	694
순차입금	423	415	305	170	-11
총차입금	608	713	706	654	620

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,837	5,034	8,986	11,369	13,752
BPS	51,220	31,952	39,681	49,792	62,288
EBITDAPS	9,860	15,430	20,215	23,740	27,264
SPS	140,986	156,614	193,841	214,547	229,085
DPS	0	500	500	500	500
PER	37.2	20.1	13.9	11.0	9.1
PBR	1.3	3.2	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	9.5	8.9	7.4	5.8	4.5
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.5	11.1	23.8	10.7	6.8
영업이익 증가율 (%)	-56.7	117.9	46.9	23.5	19.0
지배순이익 증가율 (%)	-72.0	174.1	78.5	26.5	21.0
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	17.7	18.3	19.2
영업이익률 (%)	3.3	6.5	7.7	8.6	9.6
지배순이익률 (%)	1.3	3.2	4.6	5.3	6.0
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.9	10.4	11.1	11.9
ROIC	-17.9	6.9	16.7	23.5	30.5
ROA	1.5	3.9	6.2	7.2	8.1
ROE	3.6	12.1	25.1	25.4	24.5
부채비율 (%)	214.3	334.3	300.5	237.4	186.6
순차입금/자기자본 (%)	72.7	114.5	67.8	30.0	-1.5
영업이익/금융비용 (배)	2.5	3.6	4.9	6.3	8.1

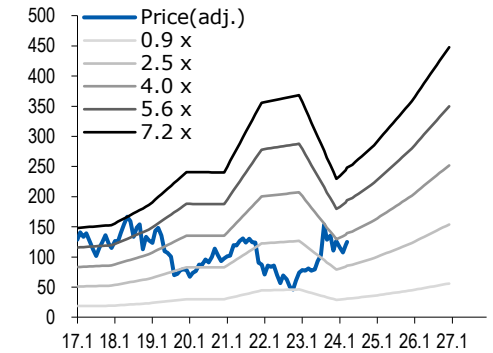
P/E band chart

(천원)



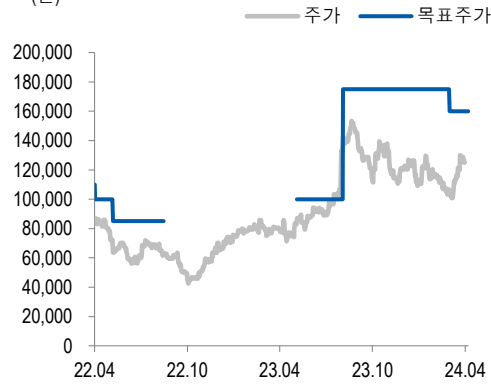
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-11	BUY	160,000	1년		
2024-03-11	BUY	160,000	1년		
2023-08-14	BUY	175,000	1년	-28.85	-12.29
2023-05-15	BUY	100,000	1년	-6.47	33.10
담당자변경					
2022-05-17	BUY	85,000	1년	-23.89	-15.29
2022-04-12	BUY	100,000	1년	-18.39	-13.20
2022-01-12	BUY	110,000	1년	-26.26	-18.18

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.