

# 코스맥스 (192820)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

180,000

유지

현재주가

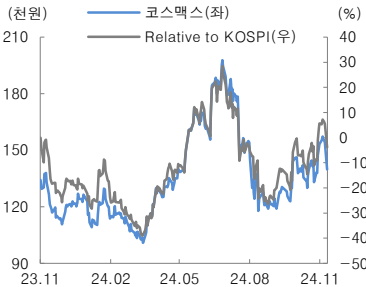
139,800

(24.11.11)

화장품업종

KOSPI	2531.66
시가총액	1,587십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 100,800원
120일 평균거래대금	253억원
외국인지분율	32.71%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12 인 27.53% 국민연금공단 11.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	6.0	-6.7	5.3
상대수익률	5.8	8.4	0.5	0.2



## 예상했던바 그대로

- 영업이익 434억원 기록하며 컨센서스 부합
- 3Q24 한국/동남아법인 실적 호조 지속, 중국/미국 법인 부진
- 25년 동남아 성장 지속과 미국 신규 고객사 유입 기대

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

중국과 미국 부진은 아쉽지만 인디브랜드 인기가 지속되면서 한국법인 외형 성장이 지속. 25년에도 유사한 흐름 예상하나 해외 영업환경 개선의 여지가 더 크다고 판단. 중국 경기 부진이 지속되고 있으나 중국 내수 경기 회복 속도에 따라 실적 개선의 여지가 남아있고, 3Q24 미국 서부 영업사무소 오픈을 통해 미국 신규 고객사 확보 노력 지속. 현재 10곳 이상의 고객사와 신규 프로젝트 진행 중으로 리드 타임 감안 시 내년 하반기 신규 고객사향 매출 발생 예상. 25년 미국 매출 확대에 따라 영업적자 축소 전망. 아직 매출 규모는 작지만 동남아 법인 고성장세가 고무적. 현재 가동률은 60% 수준으로 아직 추가 생산 여력이 남아있고 상대적으로 시장 경쟁 강도가 낮아 신규 성장 동력으로 자리 잡을 것으로 기대

### 3Q24 Review: 예상했던바 그대로

3Q24 매출액 5,298억원(YoY 16%), 영업이익 434억원(YoY 30%, OPM 8.2%) 기록하며 컨센서에 부합. 다만 미국법인향 달러 대여금에 대한 환차손과 이자비용 증가로 지배주주순이익은 211억원 기록하며 컨센서스를 하회

[국내] 전년 높은 기저부담에도 견조한 수주가 지속되며 매출액 3,478억원(YoY 21%) 기록. 상위고객사의 신제품 대량 발주 및 견조한 수출 물량이 이어졌고, 신규 고객사도 빠르게 증가하며 외형성장 지속. 특히 상위10개 고객사 비중이 50% 수준으로 하락(YoY -5%p) 하면서 신규 고객사 유입이 가속화. 직수출은 전년 러시아 역기저효과로 일시적으로 둔화되었으나, 주요 고객사와의 안정적인 거래가 이어지고 있는 것으로 파악. 원부자재 비용 절감 노력과 대손충당금 환입 영향으로 대손상각비가 YoY 47억원 감소하며 영업이익 395억원(YoY 53%, OPM 11.3%) 기록

[해외법인] 중국 경기 부진 영향으로 중국법인 매출 1,144억원(YoY -8%), 순이익 -75억원(YoY 적자전환) 기록. 상해는 상위 고객사 부진으로 매출 YoY -16% 감소하면서 순이익 적자전환. 광저우는 JV제외 광저우 법인 매출은 YoY -20% 역성장 추정되나, 이넷JV 물량 이관으로 전체 광저우 매출 성장(YoY 8%) 지속. 다만, JV공장이 아직 BEP에 도달하지 못하며 손익 부담이 이어지며 순이익 YoY -24% 감소한 31억원 기록. 미국은 신규 고객사 유입이 지연되고 일부 고객사 인하우스 생산 전환으로 매출 YoY -12% 역성장. 고정비 절감 노력으로 YoY 적자축소. 인도네시아/태국은 스킨케어, 메이크업, 남성라인 등 전카테고리 판매 호조로 각각 YoY 35%/70% 성장하며 고성장세 지속하며 높은 수익성 유지

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2024	직전추정	잠정치	3Q24				4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	458	551	511	530	15.6	-3.9	524	513	17.4	-3.2	
영업이익	33	47	40	43	30.4	-7.0	43	37	64.5	-14.7	
순이익	15	34	22	21	38.2	-37.4	26	21	332.9	-2.4	

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,121	2,280	2,437
영업이익	53	116	173	204	237
세전순이익	6	84	146	177	214
총당기순이익	-16	38	99	115	139
지배지분순이익	21	57	94	112	138
EPS	1,838	5,036	8,328	9,911	12,127
PER	40.3	25.1	16.8	14.1	11.5
BPS	51,203	31,941	39,390	48,525	59,950
PBR	1.4	4.0	3.5	2.9	2.3
ROE	3.6	12.1	23.3	22.5	22.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

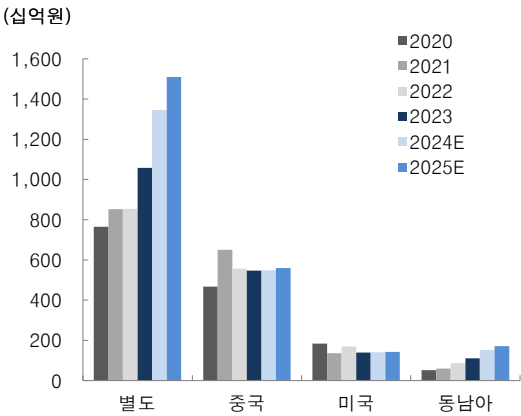
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,111	2,309	2,121	2,280	0.5	-1.3
영업이익	167	201	173	204	3.3	1.5
영업이익률	7.9	8.7	8.1	8.9	0.2	0.2
지배지분순이익	96	117	94	112	-1.3	-4.1
순이익률	4.3	4.9	4.7	5.0	0.4	0.1
EPS(지배지분순이익)	8,441	10,338	8,328	9,911	-1.3	-4.1

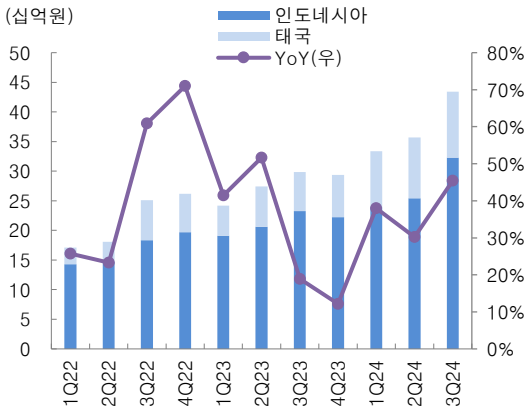
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 법인별 매출액 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 동남아 법인 매출 추이



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

표 1. 코스맥스 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	403	479	458	437	527	552	530	513	1,777	2,121	2,280
별도법인	243	278	288	248	315	348	348	335	1,058	1,346	1,511
해외	174	219	190	215	230	219	190	203	798	842	874
중국	122	154	124	148	157	148	114	129	547	548	560
상해	92	112	85	111	108	98	72	89	400	366	355
광저우	30	40	37	34	47	50	40	39	141	175	200
인도네시아	19	21	23	22	24	25	32	30	85	111	122
태국	5	7	7	7	9	10	11	11	26	41	49
미국	27	38	37	38	39	36	33	34	140	141	142
YoY	1.4	18.3	15.5	9.0	30.6	15.1	15.6	17.4	11.1	19.3	7.5
별도법인	18.7	23.4	39.3	14.4	29.6	25.1	20.8	35.0	23.8	27.3	12.2
해외	-18.8	9.7	-7.2	10.6	32.2	0.0	-0.1	-5.3	-1.9	5.6	3.7
중국	-19.3	7.1	-7.9	15.8	28.6	-4.0	-7.5	-12.5	-1.7	0.2	2.2
상해	-28.7	4.1	-17.0	11.0	17.5	-12.8	-15.8	-20.0	18.0	-8.5	-2.8
광저우	27.5	11.0	17.7	23.2	57.7	23.7	7.6	15.9	55.0	24.8	14.1
인도네시아	33.5	40.6	26.9	13.1	25.3	23.1	38.8	33.4	27.3	30.5	10.0
태국	82.1	99.5	-2.8	9.4	85.8	51.8	69.1	48.4	31.4	62.1	17.4
미국	-40.1	-0.6	-19.4	-6.7	43.2	-5.6	-11.8	-10.0	-17.6	1.0	0.7
영업이익	14	46	33	23	45	47	43	37	116	173	204
별도	13	30	26	18	30	35	40	32	87	136	157
연결법인합산	1	16	7	5	15	12	4	5	29	37	47
YoY	3.3	167.3	68.7	842.0	229.1	1.4	30.3	64.5	119.4	49.2	18.2
별도	35.0	63.3	121.5	499.2	130.9	13.5	52.9	82.4	102.5	56.8	15.7
연결법인합산	-79.1	흑전	-7.6	흑전	1874.7	-22.1	-47.7	2.1	193	27	27
영업이익률	3.4	9.6	7.3	5.2	8.6	8.5	8.2	7.2	6.5	8.1	8.9
별도	5.4	10.9	9.0	7.1	9.5	9.9	11.4	9.5	8.2	10.1	10.4
연결법인합산	0.5	7.8	4.4	2.7	7.3	6.0	2.1	2.9	4.0	4.7	6.1

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600	1,777	2,121	2,280	2,437
매출원가	1,395	1,484	1,718	1,843	1,970
매출총이익	205	294	403	437	467
판매비와관리비	152	178	231	233	230
영업이익	53	116	173	204	237
영업이익률	3.3	6.5	8.1	8.9	9.7
EBITDA	112	175	236	270	305
영업외손익	-47	-31	-26	-27	-23
관계기업손익	0	-2	0	0	0
금융수익	19	21	33	23	21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-44	-50	-43	-37
외환관련손실	14	10	6	6	6
기타	-29	-6	-10	-7	-6
법인세비용차감전순손익	6	84	146	177	214
법인세비용	-23	-46	-47	-62	-75
계속사업순손익	-16	38	99	115	139
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	38	99	115	139
당기순이익률	-1.0	2.1	4.7	5.0	5.7
비지배지분순이익	-37	-19	5	2	1
지배지분순이익	21	57	94	112	138
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	-15	29	99	115	139
비지배지분포괄이익	-47	-22	5	2	1
지배지분포괄이익	32	51	94	112	138

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,838	5,036	8,328	9,911	12,127
PER	40.3	25.1	16.8	14.1	11.5
BPS	51,203	31,941	39,390	48,525	59,950
PBR	1.4	40	3.5	2.9	2.3
EBITDAPS	9,860	15,430	20,779	23,806	26,835
EV/EBITDA	10.1	10.5	8.5	7.3	6.4
SPS	140,986	156,614	186,856	200,873	214,712
PSR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
CFPS	11,791	17,550	22,918	25,960	28,892
DPS	0	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.5	11.1	19.3	7.5	6.9
영업이익 증가율	-56.7	117.9	49.2	18.1	16.1
순이익 증가율	적전	흑전	163.1	15.4	21.1
수익성					
ROIC	-16.3	6.2	13.7	14.5	16.2
ROA	3.8	7.8	10.6	11.5	12.3
ROE	3.6	12.1	23.3	22.5	22.4
안정성					
부채비율	214.3	334.3	286.7	238.1	196.4
순차입금비율	95.1	115.8	96.7	73.4	53.4
이자보상배율	2.5	3.6	4.2	5.9	8.2

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	822	915	989	1,077
현금및현금성자산	169	257	250	272	306
매출채권 및 기타채권	318	283	336	362	387
재고자산	202	218	261	280	299
기타유동자산	48	64	69	76	84
비유동자산	659	735	795	853	918
유형자산	491	547	588	615	631
관계기업투자금	38	36	36	36	36
기타비유동자산	131	152	171	201	251
자산총계	1,396	1,557	1,710	1,842	1,995
유동부채	812	874	932	962	987
매입채무 및 기타채무	257	365	411	433	454
차입금	434	403	403	403	403
유동성채무	70	35	28	22	18
기타유동부채	51	72	90	104	112
비유동부채	140	325	336	335	335
차입금	57	106	117	117	116
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	219	219	219	219
부채총계	952	1,199	1,268	1,297	1,322
자배지분	581	363	447	551	680
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	402	509	641
기타지분변동	21	15	11	8	6
비자배지분	-137	-4	-5	-6	-7
자본총계	444	359	442	545	673
순차입금	423	415	428	400	360

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	103	231	157	208	234
당기순이익	-16	38	99	115	139
비현금항목의 가감	150	161	161	180	189
감가상각비	59	59	63	66	68
외환손익	5	2	-11	-4	-4
지분법평가손익	0	2	0	0	0
기타	86	98	108	117	125
자산부채의 증감	28	79	-23	3	3
기타현금흐름	-60	-47	-81	-90	-97
투자활동 현금흐름	-31	-104	-107	-110	-119
투자자산	53	-34	-21	-33	-52
유형자산	-83	-81	-101	-91	-81
기타	-2	10	15	15	14
재무활동 현금흐름	3	-39	-17	-28	-26
단기차입금	78	-34	0	0	0
사채	20	28	0	0	0
장기차입금	231	39	12	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-6	-6	-6
기타	-320	-72	-23	-21	-20
현금의 증감	70	88	-7	22	35
기초 현금	100	169	257	250	272
기말 현금	169	257	250	272	306
NOPLAT	-142	52	117	133	154
FCF	-167	21	74	103	135

[Compliance Notice]

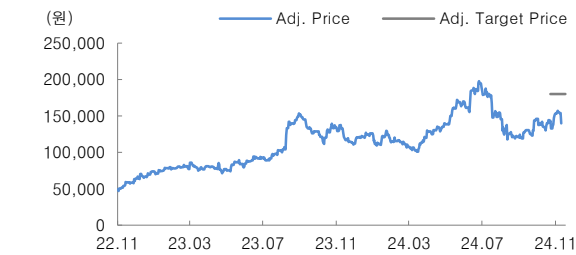
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코스맥스(192820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.13	24.10.24
투자의견	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000
과리율(평균%)		(17.66)
과리율(최대/최소%)		(12.67)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상