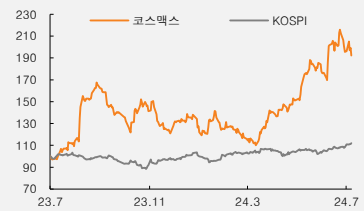


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 240,000원
현재주가(24/7/11)	176,100원
상승여력	36.3%

영업이익(24F,십억원)	203
Consensus 영업이익(24F,십억원)	198
EPS 성장률(24F,%)	106.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	83.8
P/E(24F,x)	17.0
MKT P/E(24F,x)	11.3
KOSPI	2,891.35
시가총액(십억원)	1,999
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	31.9
베타(12M) 일간수익률	-0.47
52주 최저가(원)	89,200
52주 최고가(원)	197,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.2	56.3	96.8
상대주가	6.0	37.3	74.4



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

192820 · 화장품

코스맥스

아직도 싸네

2Q24 Preview: 국내가 호실적 견인

코스맥스의 2Q24 실적은 매출액 5,581억원(YoY +16%), 영업이익 588억원(YoY +28%)로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 아쉬운 해외 실적을 국내 호조가 상쇄할 것으로 예상된다.

국내 실적은 매출액 3,484억원(YoY +25%), 영업이익 404억원(YoY +33%), OPM 11.6%를 예상한다. 코스맥스의 국내 매출은 지난 해부터 매 분기 두 자릿수 강한 성장을 시현하고 있다. 금번 분기도 직간접 수출 고객사의 오더 호조로 견고한 외형 성장이 기대되며 영업 레버리지 효과에 비롯해 역대 최고 수준에 준하는 마진이 예상된다. 마진이 좋은 스킨케어와 대량 오더 기여가 확대된 영향이다.

중국은 매출액 1,567억원(YoY +2%), 영업이익 164억원(YoY -9%)으로 추정한다. 여전히 회복이 더디고 618 효과도 미미했던 것으로 파악된다. 광저우가 이센JV 연결 효과로 성장하고, 상해는 정체했을 것으로 예상된다. 미국도 매출액 396억원(YoY +4%), 적자지속으로 뚜렷한 개선은 아직 확인하기 어려울 전망이다.

동남아가 매출액 361억원(YoY +32%), 영업이익 42억원(YoY +127%)으로 호실적 기대된다. 동남아는 꾸준히 매출 성장을 이어오다 지난해부터 본격적으로 이익에 기여하는 중이다. 현지 브랜드의 한국 ODM에 대한 선호가 높은 것으로 파악된다.

12MF PER 15배. 가격 매력 부각

ODM은 제조업 특성상 영업 레버리지에 대한 기대감은 브랜드 대비 상대적으로 낮았으나, 금번 분기 국내에서 유의미한 마진 개선이 기대되는 만큼 적정 제조 마진에 대한 눈높이도 상향될 것으로 판단한다. 국내 이익 전망치를 상향하여 목표주가를 21만원에서 24만원으로 조정한다.

현재 주가는 12MF PER 15배로 최근 하향된 업종 평균 멀티플 16배 대비로도 낮게 거래되고 있다. 매수 접근을 추천한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,600	1,777	2,154	2,473	2,719
영업이익 (십억원)	53	116	203	243	275
영업이익률 (%)	3.3	6.5	9.4	9.8	10.1
순이익 (십억원)	21	57	118	152	170
EPS (원)	1,837	5,034	10,386	13,374	14,935
ROE (%)	3.6	12.1	27.9	27.4	23.9
P/E (배)	40.3	25.1	17.0	13.2	11.8
P/B (배)	1.4	4.0	4.1	3.2	2.5
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스맥스 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,591	1,600	1,777	2,154	2,473	2,719
국내	853	854	1,058	1,313	1,491	1,650
중국	631	557	547	629	753	827
상해	491	432	400	439	522	550
광저우	141	118	141	203	246	293
미국	133	164	140	161	178	187
동남아	59	87	111	143	162	182
영업이익	123	53	116	203	243	275
국내	78	43	95	137	157	174
중국	88	57	39	56	69	79
미국	(47)	(43)	(32)	(6)	(2)	2
동남아	2	(1)	8	16	18	21
세전이익	78	6	84	167	206	240
당기순이익	34	(16)	38	107	144	168
지배주주순이익	74	21	57	118	152	169
영업이익률(%)	7.7	3.3	6.5	9.4	9.8	10.1
국내	9.1	5.0	9.0	10.5	10.5	10.6
중국	13.9	10.2	7.1	8.9	9.2	9.5
미국	(35.4)	(26.3)	(23.0)	(3.5)	(1.0)	1.0
동남아	4.1	(1.3)	7.4	11.2	11.2	11.4
매출액 (YoY %)	15.1	0.5	11.1	21.2	14.8	10.0
국내	11.5	0.1	23.8	24.2	13.5	10.6
중국	38.4	(11.8)	(1.7)	15.0	19.6	9.9
상해	44.6	(12.0)	(7.5)	9.8	18.9	5.5
광저우	9.5	(15.8)	18.8	44.5	21.1	19.2
미국	(20.1)	23.6	(14.8)	15.0	10.5	5.0
동남아	15.6	46.5	28.7	28.8	12.9	12.4
영업이익 (YoY %)	84.0	(56.7)	117.9	75.4	19.6	13.4
국내	17.7	(44.6)	121.4	44.6	14.1	11.2
중국	143.1	(35.0)	(32.3)	45.5	23.4	13.6
미국	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환
동남아	(58.6)	적자전환	흑자전환	94.1	13.8	14.2
순이익 (YoY %)	흑자전환	적자전환	흑자전환	183.2	34.9	16.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코스맥스 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	403	479	458	437	1,777	527	558	552	517	2,154
국내	243	278	288	248	1,058	315	348	349	300	1,313
중국	122	154	124	148	547	157	157	149	166	629
상해	92	112	86	111	400	108	112	98	121	439
광저우	30	40	37	34	141	47	48	54	55	203
미국	27	38	37	38	140	39	40	41	42	161
동남아	24	28	30	30	111	34	36	37	37	143
영업이익	14	46	33	23	116	45	59	52	47	203
국내	13	30	26	26	95	30	40	34	33	137
중국	9	18	8	4	39	13	16	13	14	56
미국	(9)	(7)	(8)	(8)	(32)	(2)	(1)	(2)	(1)	(6)
동남아	3	2	1	2	8	4	4	4	4	16
세전이익	10	37	27	10	84	34	50	45	38	167
당기순이익	1	27	11	(1)	38	20	33	29	26	107
지배주주순이익	7	30	15	5	57	19	36	32	31	118
영업이익률(%)	3.4	9.6	7.3	5.2	6.5	8.6	10.5	9.4	9.1	9.4
국내	5.3	10.9	9.0	10.4	9.0	9.5	11.6	9.8	10.9	10.5
중국	7.0	11.7	6.6	2.6	7.1	8.4	10.5	8.8	8.2	8.9
미국	(35.0)	(19.0)	(21.5)	(19.9)	(23.0)	(5.0)	(3.0)	(4.0)	(2.1)	(3.5)
동남아	13.7	6.8	4.0	6.2	7.4	12.0	11.7	10.6	10.3	11.2
매출액 (YoY %)	1.4	18.3	15.5	9.0	11.1	30.6	16.4	20.5	18.4	21.2
국내	18.6	23.4	39.3	14.4	23.8	29.6	25.2	21.3	21.2	24.2
중국	(17.8)	12.0	(7.5)	7.8	(1.7)	28.6	1.9	20.3	12.8	15.0
상해	(24.9)	4.1	(17.0)	11.0	(7.5)	17.6	0.0	15.0	9.3	9.8
광저우	27.5	11.0	17.5	23.2	18.8	57.6	20.0	45.0	61.4	44.5
미국	(39.1)	(0.6)	(17.6)	3.3	(14.8)	43.2	4.0	10.0	10.8	15.0
동남아	78.7	88.4	92.3	93.5	88.5	38.3	31.5	23.3	24.0	28.8
영업이익 (YoY %)	0.5	167.3	68.7	842.0	117.9	229.1	27.7	55.7	108.1	75.4
국내	34.0	63.4	120.5	789.7	121.4	131.2	32.9	32.6	26.7	44.6
중국	(49.3)	12.3	(38.3)	(64.3)	(32.3)	53.6	(9.0)	60.1	250.9	45.5
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
동남아	313.2	흑전	276.3	흑전	흑전	21.1	126.7	225.4	107.6	94.1
순이익 (YoY %)	(93.0)	414.4	60.8	적전	흑전	2654.3	18.7	170.0	흑전	183.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 코스맥스 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,868	
Target PER(배)	20	
적정 주가	237,358	
목표 주가	240,000	
현재 주가	176,100	
상승 여력(%)	36.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,777	2,154	2,473	2,719
매출원가	1,484	1,752	2,007	2,201
매출총이익	293	402	466	518
판매비와관리비	178	199	223	243
조정영업이익	116	203	243	275
영업이익	116	203	243	275
비영업손익	-32	-36	-36	-35
금융손익	-26	-37	-34	-31
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	84	167	207	240
계속사업법인세비용	46	60	62	72
계속사업이익	38	107	145	168
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	38	107	145	168
지배주주	57	118	152	170
비지배주주	-19	-11	-7	-2
총포괄이익	29	118	145	168
지배주주	51	118	144	167
비지배주주	-22	0	0	0
EBITDA	175	270	313	346
FCF	145	72	120	162
EBITDA 마진율 (%)	9.8	12.5	12.7	12.7
영업이익률 (%)	6.5	9.4	9.8	10.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	5.5	6.1	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	822	774	924	1,134
현금 및 현금성자산	257	181	247	393
매출채권 및 기타채권	281	296	339	373
재고자산	218	227	261	287
기타유동자산	66	70	77	81
비유동자산	735	956	999	1,019
관계기업투자등	36	43	49	54
유형자산	547	747	781	793
무형자산	54	54	50	48
자산총계	1,557	1,730	1,923	2,153
유동부채	874	971	1,012	1,072
매입채무 및 기타채무	313	376	431	474
단기금융부채	454	468	436	438
기타유동부채	107	127	145	160
비유동부채	325	258	270	279
장기금융부채	259	180	180	180
기타비유동부채	66	78	90	99
부채총계	1,199	1,229	1,282	1,351
지배주주지분	363	481	627	791
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	29	29	29	29
이익잉여금	313	425	571	735
비지배주주지분	-4	20	13	11
자본총계	359	501	640	802

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	231	225	220	242
당기순이익	38	107	145	168
비현금수익비용가감	161	171	166	174
유형자산감가상각비	56	63	67	68
무형자산상각비	4	4	3	3
기타	101	104	96	103
영업활동으로인한자산및부채의변동	79	27	5	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-16	-42	-33
재고자산 감소(증가)	-15	-1	-34	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	37	43	33
법인세납부	-26	-48	-62	-72
투자활동으로 인한 현금흐름	-104	-150	-109	-88
유형자산처분(취득)	-81	-152	-100	-80
무형자산감소(증가)	-4	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-17	-9	-9	-7
기타투자활동	-2	12	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-39	-109	-38	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	105	-64	-32	2
자본의 증가(감소)	-258	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-6	-6
기타재무활동	114	-45	0	1
현금의 증가	88	-77	67	146
기초현금	169	257	181	247
기말현금	257	181	247	393

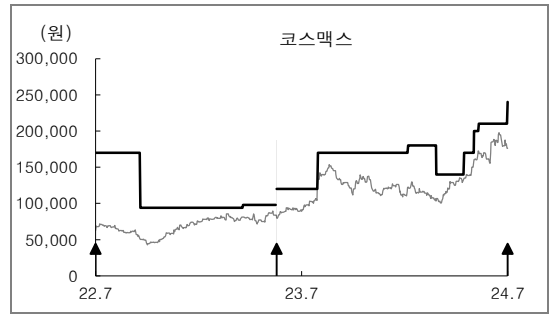
자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	25.1	17.0	13.2	11.8
P/CF (x)	7.2	7.2	6.4	5.9
P/B (x)	4.0	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA (x)	10.7	9.0	7.5	6.3
EPS (원)	5,034	10,386	13,374	14,935
CFPS (원)	17,550	24,496	27,345	30,087
BPS (원)	31,968	42,447	55,321	69,756
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	15.0	5.3	3.9	3.4
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	11.1	21.2	14.8	10.0
EBITDA증가율 (%)	56.5	54.4	15.7	10.6
조정영업이익증가율 (%)	117.9	75.4	19.6	13.4
EPS증가율 (%)	174.1	106.3	28.8	11.7
매출채권 회전율 (회)	6.2	7.7	8.1	7.9
재고자산 회전율 (회)	8.5	9.7	10.1	9.9
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.6	6.5	6.3
ROA (%)	2.6	6.5	7.9	8.2
ROE (%)	12.1	27.9	27.4	23.9
ROIC (%)	6.8	16.1	19.2	21.1
부채비율 (%)	334.3	245.2	200.3	168.4
유동비율 (%)	94.0	79.7	91.2	105.8
순차입금/자기자본 (%)	123.2	85.3	51.0	22.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	5.0	6.4	7.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스맥스 (192820)				
2024.07.12	매수	240,000	-	-
2024.05.22	매수	210,000	-15.67	-5.81
2024.05.14	매수	200,000	-17.64	-13.80
2024.04.26	매수	170,000	-16.24	-7.24
2024.03.08	매수	140,000	-13.66	-3.36
2024.01.18	매수	180,000	-36.01	-27.94
2023.08.11	매수	170,000	-24.86	-9.71
2023.05.30	매수	120,000	-21.41	3.17
2023.05.29	분석 대상 제외		-	-
2023.03.31	매수	98,000	-18.03	-8.78
2022.09.30	매수	94,000	-28.20	-8.72
2021.11.29	매수	170,000	-55.90	-37.94



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.