

2024. 5. 14



# 코스맥스 (192820)

## 1Q24 Review: 대장주의 위엄

### Company Analysis | 엔터/소비재

Analyst 오지우

jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (상향) 210,000 원

현재주가 157,700 원

상승여력 33.2 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSPI (5/13)	2,727.21 pt
시가총액	17,898 억원
발행주식수	11,350 천주
52 주 최고가/최저가	157,700 / 79,500 원
90 일 일평균거래대금	142.92 억원
외국인 지분율	27.7%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	42,336 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 19.1%
	6 개월 10.9%
	12 개월 80.1%
주주구성	코스맥스비티아이 (외 13인) 26.2%
	국민연금공단 (외 1인) 11.6%
	코스맥스우리사주(외 1인) 1.8%

### Stock Price



### 전 법인 고성장, 하반기도 달리자!

코스맥스의 2024년 1분기 연결 실적은 매출액 5,268억원(+30.6% YoY, +20.6% QoQ), 영업이익 455억원(+229.1% YoY, +101.8% QoQ, OPM 8.6%), 지배주주순이익 192억원(+187.0% YoY, +305.2% QoQ, NPM 3.7%)을 달성하면서 시장 컨센서스 386억원을 +17.9% 상회했다. 별도법인을 포함해서 중국, 미국, 동남아 등 해외까지 전 법인이 두 자릿수 고성장을 시현하며 화장품 ODM 대장주의 면모를 보여주었다.

**[코스맥스(한국)]** 매출액 3,154억원(+29.6% YoY, +27.2% QoQ), 영업이익 301억원(+130.7% YoY, +71.8% QoQ, OPM 9.5%), 순이익 290억원(+27.6% YoY, 흑자 전환 QoQ, NPM 9.2%)으로 외형과 이익 모두 좋았다. 탑라인은 미국·일본 수출 비중이 높은 업체들의 견조한 성장과 직수출(+30% ↑) 증가에 힘입어 두 자릿수 증가했으며, 매출액 성장에 따른 이익 레버리지 효과가 발생하며 원가율이 크게 개선되었다(-3.9%p).

**[이스트(중국)]** 매출액 1,574억원(+28.5% YoY, +6.7% QoQ), 순이익 58억원(+60.2% YoY, +70.4% QoQ, NPM 3.7%)을 기록했다. 상하이, 광저우 모두 상위 20개 고객사 중 5개가 신규 고객이었을 만큼 전략 영업을 바탕으로 인디 브랜드 고객 비중이 늘고 있다. 상하이는 매출액 1,079억원(+17.5% YoY, -2.9% QoQ), 순이익 51억원(+49.5% YoY, -4.5% QoQ, NPM 4.8%)을 기록했다. 컬러 메이크업(+50% ↑) 대비 부진했던 스킨케어 를 강화해 하반기 이익률을 개선해갈 계획이다. 광저우는 매출액 468억원(+57.7% YoY, +37.8% QoQ), 순이익 66억원(+76.8% YoY, 1,053.7% QoQ, NPM 14.2%) 달성했다. 금번 분기부터 이센 JV법인 손익이 연결 반영되기 시작했으며, 퍼펙트 다이어리, 닥터우, 리틀 온딘 등 동사의 주요 브랜드들 또한 +50% 이상의 고성장을 시현했다.

**[웨스트(미국)]** 매출액 388억원(+43.2% YoY, +2.5% QoQ), 순손실 138억원(적자 확대 YoY, 적자 축소 QoQ)을 기록했다. 동부 고객사들의 두드러지는 성장과 함께 ODM 비중은 80%에 근접했으며, 7월 오픈 예정인 LA 사무소를 기반으로 서부 고객사 영업을 확대해갈 예정이다. 일회성 잡손실 80억원을 제외 시 이익단이 BEP에 근접해 긍정적이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 210,000원으로 상향

코스맥스에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 추정치 상향에 따라 210,000원으로 상향한다(Target P/E 18배 동일). 인디·ODM·전략 품목 확대, 비효율 공장 청산, JV 설립 등 동사의 선제적인 노력이 빛을 발하며 매출, 이익 동반 성장을 시현하고 있다.

### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,600	1,777	2,231	2,522	2,758
영업이익	53	116	192	223	248
순이익	-16	38	107	128	146
EPS (원)	1,838	5,036	10,899	13,057	14,873
증감률 (%)	-72.0	174.1	116.4	19.8	13.9
PER (x)	40.3	25.1	13.8	11.5	10.1
PBR (x)	1.4	4.0	3.5	2.7	2.2
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.6	8.8	9.0
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.9	11.6	11.7	11.9
ROE (%)	3.6	12.1	29.3	26.8	24.0

주: IFRS 연결 기준

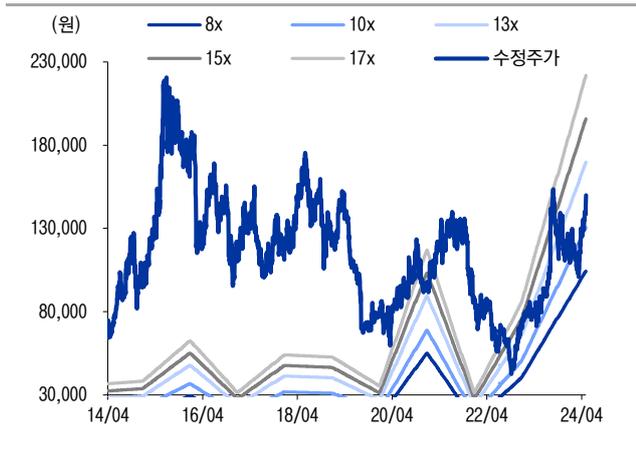
자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코스맥스 1Q24 Review

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY(%)	4Q23	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	526.8	403.3	30.6	436.7	20.6	500.0	5.4
영업이익	45.5	13.8	229.1	22.5	101.8	38.6	17.9
지배주주순이익	19.2	6.7	187.0	4.7	305.2	24.3	-21.0
OPM(%)	8.6	3.4	5.2	5.2	3.5	7.7	0.9

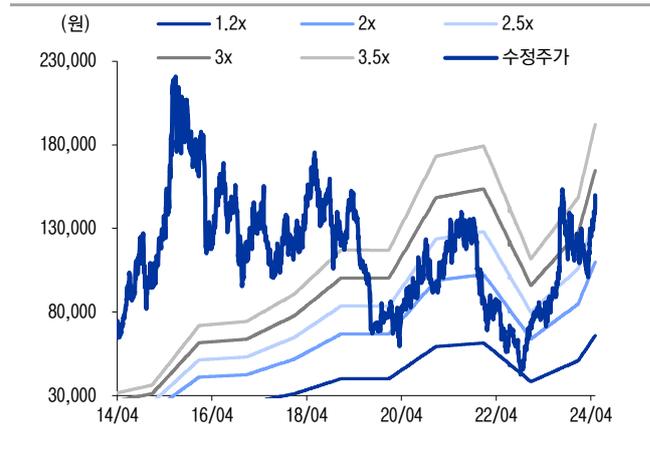
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 코스맥스 PER 밴드 차트



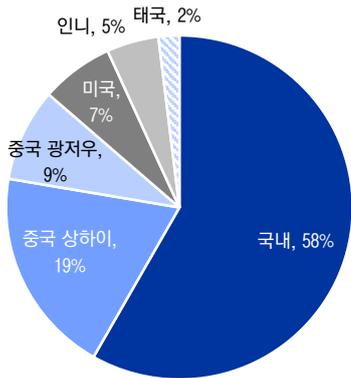
자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 코스맥스 PBR 밴드 차트



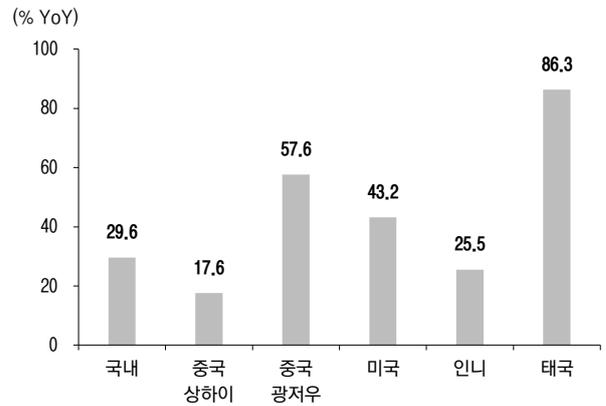
자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 코스맥스 1Q24 법인별 매출액 비중



자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 코스맥스 1Q24 법인별 매출액 증감률



자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코스맥스 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>403.3</b>	<b>479.3</b>	<b>458.3</b>	<b>436.7</b>	<b>526.8</b>	<b>579.8</b>	<b>565.2</b>	<b>559.3</b>	<b>1,777.5</b>	<b>2,231.1</b>	<b>2,522.2</b>
<b>한국</b>	<b>243.4</b>	<b>278.3</b>	<b>288.0</b>	<b>247.9</b>	<b>315.4</b>	<b>340.1</b>	<b>341.9</b>	<b>306.2</b>	<b>1,057.6</b>	<b>1,303.5</b>	<b>1,465.4</b>
<b>중국(이스트)</b>	<b>122.4</b>	<b>153.8</b>	<b>123.7</b>	<b>147.5</b>	<b>157.4</b>	<b>181.2</b>	<b>161.3</b>	<b>188.9</b>	<b>547.4</b>	<b>688.8</b>	<b>767.8</b>
- 상하이	91.5	111.9	85.5	110.8	107.6	131.1	108.3	132.0	399.7	479.0	538.9
- 광저우	29.7	40.0	36.9	34.0	46.8	52.2	52.6	50.9	140.6	202.5	221.7
<b>미국(웨스트)</b>	<b>27.1</b>	<b>38.1</b>	<b>36.9</b>	<b>37.8</b>	<b>38.8</b>	<b>42.9</b>	<b>42.1</b>	<b>43.4</b>	<b>139.9</b>	<b>167.2</b>	<b>192.3</b>
- 오하이오	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- 뉴저지	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	42.9	42.1	43.4	139.9	167.2	192.3
<b>동남아시아</b>	<b>24.3</b>	<b>27.5</b>	<b>30.0</b>	<b>29.6</b>	<b>33.6</b>	<b>34.1</b>	<b>37.2</b>	<b>36.5</b>	<b>111.4</b>	<b>141.4</b>	<b>165.9</b>
- 인도네시아	19.2	20.7	23.4	22.5	24.1	25.1	27.7	27.0	85.8	103.9	120.9
- 태국	5.1	6.8	6.6	7.1	9.5	9.0	9.5	9.5	25.6	37.5	45.0
<b>매출액 YoY (%)</b>	<b>1.4</b>	<b>18.3</b>	<b>15.5</b>	<b>9.0</b>	<b>30.6</b>	<b>21.0</b>	<b>23.3</b>	<b>28.1</b>	<b>11.1</b>	<b>25.5</b>	<b>13.0</b>
<b>한국</b>	<b>18.7</b>	<b>23.4</b>	<b>39.3</b>	<b>14.4</b>	<b>29.6</b>	<b>22.2</b>	<b>18.7</b>	<b>23.5</b>	<b>23.8</b>	<b>23.3</b>	<b>12.4</b>
<b>중국(이스트)</b>	<b>-17.8</b>	<b>12.0</b>	<b>-7.5</b>	<b>7.8</b>	<b>28.6</b>	<b>17.8</b>	<b>30.4</b>	<b>28.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>25.8</b>	<b>11.5</b>
- 상하이	-24.9	4.1	-17.0	11.0	17.6	17.2	26.7	19.1	-7.5	19.8	12.5
- 광저우	27.5	11.1	17.5	23.2	57.6	30.5	42.5	49.8	18.9	44.0	9.5
<b>미국(웨스트)</b>	<b>-39.1</b>	<b>0.3</b>	<b>-17.6</b>	<b>3.3</b>	<b>43.2</b>	<b>12.5</b>	<b>14.2</b>	<b>14.9</b>	<b>-14.6</b>	<b>19.5</b>	<b>15.0</b>
- 오하이오	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- 뉴저지	6.7	91.5	72.4	118.5	43.2	12.5	14.2	14.9	66.5	19.5	15.0
<b>동남아시아</b>	<b>42.1</b>	<b>51.9</b>	<b>18.1</b>	<b>12.5</b>	<b>38.3</b>	<b>24.1</b>	<b>24.0</b>	<b>23.3</b>	<b>28.2</b>	<b>26.9</b>	<b>17.3</b>
- 인도네시아	34.3	40.8	25.8	13.6	25.5	21.3	18.4	19.8	27.3	21.1	16.4
- 태국	82.1	100.0	-2.9	9.2	86.3	32.8	43.7	34.2	31.3	46.7	19.9
<b>영업이익</b>	<b>13.8</b>	<b>46.0</b>	<b>33.3</b>	<b>22.5</b>	<b>45.5</b>	<b>56.2</b>	<b>51.0</b>	<b>39.8</b>	<b>115.7</b>	<b>192.5</b>	<b>222.5</b>
한국	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	36.0	32.5	23.9	86.7	122.5	136.0
해외 및 기타	0.8	15.6	7.5	5.0	15.4	21.1	16.3	14.5	28.9	67.3	78.8
<b>영업이익 YoY (%)</b>	<b>0.5</b>	<b>167.3</b>	<b>68.7</b>	<b>842.0</b>	<b>229.1</b>	<b>22.1</b>	<b>53.2</b>	<b>76.6</b>	<b>117.9</b>	<b>66.4</b>	<b>15.6</b>
<b>한국</b>	<b>34.7</b>	<b>63.3</b>	<b>121.2</b>	<b>503.4</b>	<b>131.5</b>	<b>18.6</b>	<b>25.9</b>	<b>36.5</b>	<b>102.4</b>	<b>41.3</b>	<b>11.0</b>
<b>해외 및 기타</b>	<b>-80.7</b>	<b>흑전</b>	<b>-6.3</b>	<b>흑전</b>	<b>1,825.0</b>	<b>35.2</b>	<b>117.8</b>	<b>189.1</b>	<b>182.4</b>	<b>132.8</b>	<b>17.1</b>
<b>OPM (%)</b>	<b>3.4</b>	<b>9.6</b>	<b>7.3</b>	<b>5.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.7</b>	<b>9.0</b>	<b>7.1</b>	<b>6.5</b>	<b>8.6</b>	<b>8.8</b>
한국	5.3	10.9	9.0	7.1	9.5	10.6	9.5	7.8	8.2	9.4	9.3
해외 및 기타	0.5	7.2	4.0	2.4	6.8	8.1	6.8	5.5	3.7	6.8	7.0

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결기준

## 코스맥스 (192820)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	737	822	958	1,086	1,235
현금 및 현금성자산	169	257	195	254	325
매출채권 및 기타채권	318	283	423	463	509
재고자산	202	218	273	300	329
기타유동자산	48	64	66	69	72
<b>비유동자산</b>	659	735	787	847	912
관계기업투자등	47	46	48	50	52
유형자산	491	547	592	645	704
무형자산	50	54	55	56	57
<b>자산총계</b>	<b>1,396</b>	<b>1,557</b>	<b>1,744</b>	<b>1,933</b>	<b>2,147</b>
<b>유동부채</b>	812	874	941	984	1,033
매입채무 및 기타채무	257	365	429	471	517
단기금융부채	517	454	454	454	454
기타유동부채	38	56	58	60	63
<b>비유동부채</b>	140	325	327	330	332
장기금융부채	91	259	259	259	259
기타비유동부채	49	66	68	71	74
<b>부채총계</b>	<b>952</b>	<b>1,199</b>	<b>1,268</b>	<b>1,314</b>	<b>1,365</b>
<b>자배주주지분</b>	581	363	480	623	786
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
이익잉여금	268	313	431	574	737
<b>비자배주주지분(연결)</b>	-137	-4	-4	-4	-4
<b>자본총계</b>	<b>444</b>	<b>359</b>	<b>477</b>	<b>619</b>	<b>782</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	103	231	65	200	224
당기순이익(손실)	-16	38	107	128	146
비현금수익비용가감	150	161	89	98	107
유형자산감가상각비	55	56	63	69	75
무형자산상각비	4	4	4	4	4
기타현금수익비용	91	102	22	25	28
<b>영업활동 자산부채변동</b>	28	79	-130	-25	-28
매출채권 감소(증가)	40	8	-140	-41	-46
재고자산 감소(증가)	23	-15	-55	-26	-29
매입채무 증가(감소)	-11	60	65	41	46
기타자산, 부채변동	-23	25	0	0	0
<b>투자활동 현금</b>	-31	-104	-121	-136	-147
유형자산처분(취득)	-83	-81	-108	-122	-134
무형자산 감소(증가)	0	-4	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	58	-18	-5	-5	-5
기타투자활동	-7	-1	-4	-4	-4
<b>재무활동 현금</b>	3	-39	-6	-6	-6
차입금의 증가(감소)	10	-39	0	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-115	-6	-6	-6
배당금의 지급	6	0	-6	-6	-6
기타재무활동	0	114	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>70</b>	<b>88</b>	<b>-62</b>	<b>59</b>	<b>71</b>
기초현금	100	169	257	195	254
기말현금	169	257	195	254	325

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,600	1,777	2,231	2,522	2,758
매출원가	1,395	1,484	1,835	2,085	2,274
<b>매출총이익</b>	<b>205</b>	<b>294</b>	<b>396</b>	<b>437</b>	<b>484</b>
판매비 및 관리비	152	178	204	214	236
<b>영업이익</b>	<b>53</b>	<b>116</b>	<b>192</b>	<b>223</b>	<b>248</b>
(EBITDA)	112	175	260	295	327
금융손익	-19	-27	-31	-30	-30
이자비용	21	32	38	38	38
관계기업등 투자손익	0	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	-28	-3	-7	-7	-7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>6</b>	<b>84</b>	<b>153</b>	<b>183</b>	<b>209</b>
계속사업법인세비용	23	46	46	55	63
계속사업이익	-16	38	107	128	146
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-16</b>	<b>38</b>	<b>107</b>	<b>128</b>	<b>146</b>
지배주주	21	57	124	148	169
<b>총포괄이익</b>	<b>-10</b>	<b>32</b>	<b>107</b>	<b>128</b>	<b>146</b>
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	17.8	17.3	17.6
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.6	8.8	9.0
EBITDA 마진률 (%)	7.0	9.9	11.6	11.7	11.9
당기순이익률 (%)	-1.0	2.1	4.8	5.1	5.3
ROA (%)	1.5	3.9	7.5	8.1	8.3
ROE (%)	3.6	12.1	29.3	26.8	24.0
ROIC (%)	-16.5	6.6	15.9	16.0	16.3

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	40.3	25.1	13.8	11.5	10.1
P/B	1.4	4.0	3.5	2.7	2.2
EV/EBITDA	11.3	10.7	8.5	7.3	6.3
P/CF	6.3	7.2	8.7	7.5	6.7
배당수익률 (%)		0.4	0.3	0.3	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.5	11.1	25.5	13.0	9.3
영업이익	-56.7	117.9	66.4	15.6	11.3
세전이익	-92.1	1,265.1	81.5	19.8	13.9
당기순이익	적전	흑전	182.1	19.8	13.9
EPS	-72.0	174.1	116.4	19.8	13.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	214.3	334.3	266.0	212.3	174.6
유동비율	90.8	94.0	101.8	110.3	119.6
순차입금/자기자본(x)	96.6	123.2	105.5	71.6	47.5
영업이익/금융비용(x)	2.5	3.6	5.1	5.8	6.5
총차입금 (십억원)	608	713	713	713	713
순차입금 (십억원)	429	442	503	443	371
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,838	5,036	10,899	13,057	14,873
BPS	51,203	31,941	42,336	54,889	69,257
CFPS	11,791	17,550	17,223	19,891	22,272
DPS	n/a	500	500	500	500

코스맥스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
(원) 250,000 200,000 150,000 100,000 50,000 0 22/05 22/11 23/05 23/11 24/05 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2022.05.17	Buy	100,000	-28.0	-35.8	
		2022.09.13	Buy	85,000	-10.4	-29.9	
		2023.01.19	Buy	95,000	-9.7	-16.2	
		2023.04.10	변경	오지우			
		2023.04.10	Buy	100,000	-14.3	-22.2	
		2023.05.15	Buy	110,000	-14.4	-19.5	
		2023.07.10	Buy	130,000	-4.8	-23.5	
		2023.08.11	Buy	160,000	-4.1	-15.7	
		2023.11.14	Buy	180,000	-12.4	-33.4	
		2024.05.14	Buy	210,000			

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오지우).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)