

코스맥스 (192820)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 유통/화장품 | 2025.5.14

1Q25 Review: 반가운 중국 실적

1Q25 Review: 추정치 상회, 반가운 중국 실적

코스맥스의 K-IFRS 연결 기준 1Q25 매출액은 전년동기대비 11.7% 증가한 5,886억원, 영업이익은 전년동기대비 13% 증가한 513억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 상회했다. 세전이익과 당기순이익은 각각 YoY 25.6%, 45.8% 감소했는데, 코스맥스 이스트의 RCPS의 CB 전환 과정에서 일회성 비용 175억원(평가손실 209억원, 거래이익 34억원)이 반영됨에 따른 영향이 있었다. 한국 법인은 인디 브랜드의 견조한 성장에 힘입어 매출액이 YoY 15% 증가했고, 높아지는 수요에 대응하고자 국내 Capa 30% 증설 계획을 당초 연말에서 앞당겨, 1분기 안에 대부분 완료했다. 중국 사업 매출액은 YoY 3% 증가했고(상해 1.3%, 광저우 3.6% 성장), RCPS 관련 영향으로 순손실 49억원으로 적자전환했다. 중국 화장품 시장은 올해 점차 회복세로 전환되는 모습이고, Top 10 고객사들의 성장 회복과 저가 제품 시장 공략 성과가 함께 나타날 것으로 전망된다. 동남아시아 사업은 매출액 YoY 59.2% 성장한 535억원, 순이익은 YoY 220% 성장한 48억원을 기록했다. 태국 법인의 썬 주문 확대가 긍정적이다. 미국 사업은 기존 고객사 주문 감소 및 신규사 매출 기여 지연으로 매출액이 YoY 26% 감소했고, 영업손실은 50억원 내외로 추정된다.

2분기 흐름도 양호 예상

2분기 또한 양호한 흐름을 전망돼, 영업이익은 기존 추정치 대비 16% 상회하는 630억원 수준으로 추정한다. 국내 사업은 20%를 상회하는 외형 성장이 기대된다. 썬 제품 성수기와 더불어 Capa 증설 효과가 함께 작용할 것으로 보인다. 중국은 전사 공동 영업 효과 등으로 타 지역 물량 이관에 따른 실적 개선을 기대해 볼 수 있다. 미국 사업은 상반기까지 20% 초중반 수준의 매출 하락이 예상되지만, 서부 사무소의 영업 강화에 따라 하반기로 갈수록 유의미한 수주 유입이 가능할 것으로 예상된다. 더불어 LOCO 프로젝트 진행에 따라 1분기 코스맥스네오, 씨엠테크 등 기존 실적 기여도가 미미했던 자회사의 이익 기여가 크게 증가한 점(합산 45억원 수준 추정) 또한 고무적이다(다음 페이지 계속).

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,557	2,907	3,257
영업이익	116	175	245	299	345
순이익	38	88	119	179	224
EPS (원)	5,036	7,562	10,302	15,065	18,949
증감률 (%)	174.1	50.2	36.2	46.2	25.8
PER (x)	25.1	19.7	15.9	10.9	8.6
PBR (x)	4.0	3.6	3.3	2.62	2.1
영업이익률 (%)	6.5	8.1	9.6	10.3	10.6
EBITDA 마진 (%)	9.9	11.3	13.0	13.4	13.5
ROE (%)	12.1	20.5	22.9	28.2	27.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터



Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	250,000 원
현재주가	192,500 원
상승여력	29.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (05/13)	2,608.42 pt
시가총액	21,848 억원
발행주식수	11,350 천주
52 주 최고가/최저가	197,800 / 117,700 원
90 일 일평균거래대금	167.32 억원
외국인 지분율	35.1%
배당수익률(25.12E)	1.4%
BPS(25.12E)	49,682 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 9.4%
	6개월 36.8%
	12개월 26.4%
주주구성	코스맥스비티아이 (외 13인) 27.5%
	국민연금공단 (외 1인) 13.4%
	코스맥스우리사주 (외 1인) 1.8%

Stock Price



투자 의견 Buy 및 목표주가 250,000원 유지

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 250,000원을 유지한다. 12MF 예상 실적 기준 현 주가는 15배 수준이다. 선제품 성수기 효과와 중국 모멘텀 회복이 맞물리면 하반기 실적 레버리지는 더욱 확대될 전망이다. 업종 Top-pick을 유지한다.

표1 코스맥스 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
추정 실적											
연결 매출액	5,268	5,515	5,298	5,580	5,886	6,521	6,463	6,702	21,661	25,572	29,066
한국	3,154	3,482	3,478	3,463	3,628	4,252	4,302	4,204	13,577	16,386	18,461
해외	1,910	1,833	1,578	1,990	2,162	2,205	1,896	2,332	7,311	8,595	9,749
코스맥스 이스트	1,574	1,476	1,144	1,550	1,627	1,607	1,247	1,634	5,744	6,115	6,630
상해	1,076	975	720	953	1,090	1,034	770	1,020	3,724	3,914	4,177
광저우	468	495	397	487	485	561	457	546	1,847	2,049	2,290
인도네시아	241	254	323	314	296	341	404	404	1,132	1,445	1,806
코스맥스 웨스트	388	360	325	298	287	276	300	282	1,371	1,145	1,245
코스맥스 태국	95	103	111	126	239	258	244	294	435	1,034	1,313
연결 영업이익	455	467	434	398	513	630	661	641	1,754	2,446	2,987
한국 영업이익	301	345	395	346	343	417	473	412	1,387	1,645	1,962
성장률(%)											
연결 매출액	30.6%	15.1%	15.6%	27.8%	11.7%	18.3%	22.0%	20.1%	21.9%	18.1%	13.7%
한국	29.6%	25.1%	20.8%	39.7%	15.0%	22.1%	23.7%	21.4%	28.4%	20.7%	12.7%
해외	9.9%	1.1%	2.7%	12.4%	13.2%	20.3%	20.1%	17.2%	6.6%	17.6%	13.4%
상해	17.6%	-12.9%	-15.8%	-14.0%	1.3%	6.0%	7.0%	7.0%	-6.8%	5.1%	6.7%
광저우	57.6%	23.8%	7.6%	43.2%	3.6%	13.3%	15.1%	12.1%	31.4%	10.9%	11.8%
인도네시아	25.5%	22.7%	38.0%	39.6%	22.8%	34.2%	25.2%	28.6%	31.9%	27.7%	25.0%
코스맥스 웨스트	43.2%	-5.5%	-11.9%	-21.2%	-26.0%	-23.3%	-7.7%	-5.5%	-2.0%	-16.5%	8.8%
코스맥스 태국	86.3%	51.5%	68.2%	77.5%	151.6%	150.0%	120.0%	133.0%	69.9%	137.8%	26.9%
연결 영업이익	229.1%	1.4%	30.4%	76.7%	13.0%	34.9%	52.3%	61.2%	51.6%	39.5%	22.1%
한국 영업이익	131.5%	13.5%	53.1%	97.7%	13.9%	20.8%	19.8%	19.1%	60.0%	18.6%	19.3%
수익성(%)											
연결 영업이익률	8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.7%	9.7%	10.2%	9.6%	8.1%	9.6%	10.3%
한국 영업이익률	9.5%	9.9%	11.4%	10.0%	9.5%	9.8%	11.0%	9.8%	10.2%	10.0%	10.6%

자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	822	943	1,083	1,272	1,438
현금 및 현금성자산	257	256	320	415	486
매출채권 및 기타채권	283	357	384	436	489
재고자산	218	257	307	349	391
기타유동자산	64	72	72	72	72
비유동자산	735	991	1,157	1,237	1,382
관계기업투자등	46	11	12	12	13
유형자산	547	778	795	787	779
무형자산	54	63	72	77	82
자산총계	1,557	1,934	2,240	2,509	2,820
유동부채	989	1,114	1,139	1,271	1,400
매입채무 및 기타채무	365	368	434	493	553
단기금융부채	569	656	598	656	711
기타유동부채	56	91	107	122	136
비유동부채	209	311	502	494	487
장기금융부채	143	223	423	423	423
기타비유동부채	66	88	79	71	64
부채총계	1,199	1,425	1,641	1,765	1,887
지배주주지분	363	473	564	709	898
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	527	724	965
비지배주주지분(연결)	-4	35	35	35	35
자본총계	359	509	599	744	933

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	231	73	226	304	304
당기순이익(손실)	38	88	119	179	224
비현금수익비용가감	161	186	126	167	122
유형자산감가상각비	56	64	83	86	89
무형자산상각비	4	5	5	5	5
기타현금수익비용	92	82	38	76	28
영업활동 자산부채변동	79	-127	-19	-43	-42
매출채권 감소(증가)	8	-68	-27	-52	-53
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-50	-42	-42
매입채무 증가(감소)	60	-38	66	59	59
기타자산, 부채변동	25	-1	-9	-8	-7
투자활동 현금흐름	-105	-160	-110	-135	-143
유형자산처분(취득)	-81	-161	-100	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-18	0	-1	-1	-1
기타투자활동	-1	4	-6	-31	-39
재무활동 현금흐름	-39	68	-52	-74	-90
차입금의 증가(감소)	-39	73	0	0	0
자본의 증가(감소)	-115	-6	-26	-26	-26
배당금의 지급	0	6	26	26	26
기타재무활동	114	0	-26	-48	-64
현금의 증가	88	-1	64	95	71
기초현금	169	257	256	320	415
기말현금	257	256	320	415	486

자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,557	2,907	3,257
매출원가	1,484	1,748	2,065	2,310	2,568
매출총이익	294	418	492	597	689
판매비 및 관리비	178	243	248	298	344
영업이익	116	175	245	299	345
(EBITDA)	175	244	333	390	439
금융손익	-27	-22	-36	-36	-36
이자비용	32	45	45	45	45
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-15	-6	-2	-2
세전계속사업이익	84	138	203	260	307
계속사업법인세비용	46	49	84	81	83
계속사업이익	38	88	119	179	224
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	119	179	224
지배주주	57	86	117	171	215
총포괄이익	32	129	119	179	224
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	19.3	20.5	21.1
영업이익률 (%)	6.5	8.1	9.6	10.3	10.6
EBITDA 마진률 (%)	9.9	11.3	13.0	13.4	13.5
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	4.6	6.2	6.9
ROA (%)	3.9	4.9	5.3	7.1	8.0
ROE (%)	12.1	20.5	22.9	28.2	27.9
ROIC (%)	6.6	12.1	11.9	15.0	16.3

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	25.1	19.7	15.9	10.9	8.6
P/B	4.0	3.6	3.3	2.62	2.1
EV/EBITDA	10.7	9.4	7.7	6.4	5.7
P/CF	7.2	6.2	7.6	5.4	5.4
배당수익률 (%)	0.4	1.5	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	11.1	21.9	18.1	13.7	12.0
영업이익	117.9	51.6	39.5	22.1	15.6
세전이익	1,265.1	63.4	47.3	28.5	18.0
당기순이익	흑전	133.9	34.3	51.0	25.1
EPS	174.1	50.2	36.2	46.2	25.8
안정성 (%)					
부채비율	334.3	280.0	273.8	237.2	202.2
유동비율	83.0	84.6	95.1	100.1	102.7
순차입금/자기자본(x)	123.2	120.9	115.6	88.1	68.5
영업이익/금융비용(x)	3.6	3.9	5.5	6.7	7.7
총차입금 (십억원)	713	879	1,021	1,079	1,134
순차입금 (십억원)	442	615	693	656	639
주당지표(원)					
EPS	5,036	7,562	10,302	15,065	18,949
BPS	31,941	41,711	49,682	62,442	79,085
CFPS	17,550	24,144	21,590	30,531	30,524
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

코스맥스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
300,000			2015.10.26	신규	오린아				
250,000			2023.05.15	Buy	110,000	-14.4		-19.5	
200,000			2023.07.10	Buy	130,000	-4.8		-23.5	
150,000			2023.08.11	Buy	160,000	-4.1		-15.7	
100,000			2023.11.14	Buy	180,000	-12.4		-33.4	
50,000			2024.05.14	Buy	210,000	-5.8		-16.6	
0			2024.07.10	Buy	230,000	-20.7		-40.0	
			2024.10.04		커버리지 제외				
			2025.03.05	신규	오린아				
			2025.03.05	Buy	250,000				

Compliance Notice

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

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 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자의견 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% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)