



코스맥스 (192820)

다시 찾아온 K-Beauty 전성기의 숨겨진 히어로

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

현재 주가(7/14)	91,500원
상승여력	▲42.1%
시가총액	10,385억원
발행주식수	11,350천주
52 주 최고가 / 최저가	94,200 / 42,550원
90 일 일평균 거래대금	95.42억원
외국인 지분율	24.7%

주주 구성	
코스맥스비티아이 (외 18 인)	26.3%
국민연금공단 (외 1 인)	14.0%
코스맥스우리스주 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	17.0	23.0	33.2
상대수익률(KOSPI)	2.5	14.8	12.8	20.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,591	1,600	1,759	1,954
영업이익	123	53	106	143
EBITDA	174	112	169	208
지배주주순이익	74	21	80	118
EPS	6,558	1,837	7,030	10,380
순차입금	459	429	448	380
PER	13.3	40.3	13.0	8.8
PBR	1.8	1.4	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.3	11.3	8.8	6.8
배당수익률	0.6	n/a	1.0	1.1
ROE	16.5	3.6	12.8	16.4

주가 추이



한국, 중국에서의 수주 동향은 1 분기를 저점으로 완전한 회복세이며 미국에서의 구조조정 효과 및 신규 수주 증가 속도가 기대 이상입니다. 화장품 업종 최선호주를 유지합니다.

기대치에 부합할 2분기

2023년 2분기 코스맥스의 연결 매출액은 4,707억원(+16.2% YoY, +16.7% QoQ), 영업이익은 320억원(+85.6% YoY, +131.5% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 318억원, 종전 추정 영업이익 309억원에 부합할 전망이다. 지역별로는 1) **[별도]** 내수/일본향/동남아시아 오더 증가로 별도 매출액은 +20.3% YoY, 2) **[이스트]** 3월의 매출 회복 흐름이 2분기에도 지속되며 이스트 매출액은 +16.9% YoY로 성장 전환한 것으로 추정한다. 3) **[웨스트]** 오하이오 기존 고객사들의 뉴저지 법인으로서의 이전 및 Audit 작업 완료에 더해 인디브랜드 신규 ODM 오더 증가로 웨스트 매출액은 -9.6% YoY 그칠 전망이다.

구조조정으로 CAPA가 축소된 부분을 감안하면 실질적으로 2분기 웨스트 매출 성장률은 20%를 초과한 것으로 추정한다. 원부자재 인플레이션 영향이 지속되었음에도 2022년 하반기부터 진행한 단가 인상 효과가 순차적으로 반영된 영향, 별도/이스트 매출 성장에 따른 고정비 경감 효과, 웨스트 구조조정 효과 반영으로 전체 법인의 수익성 개선이 기대된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원으로 상향 조정(+18%)

글로벌 시장에서 한국 셀럽들의 선망성이 높아지는 시류에 더해 한국 화장품의 독창적인 컨셉과 다양한 제형, 색감이 글로벌 화장품 시장에서 주목받는 추세이다. 리오프닝 이후 팬데믹 이전보다 활발해진 시장 분위기 속 맞이한 제 2의 K-Beauty 전성기에는 제조사들의 역할이 주효하다. 제품의 라이프사이클이 더욱 짧아지는 추세 속 연구개발, 제조기술에 있어 높은 경쟁력을 보유한 코스맥스에 리볼륨이 쏟아지고 있다. 별도, 웨스트 실적 추정치를 상향 조정하며 목표주가를 종전 110,000원에서 130,000원으로 18% 상향 조정 한다. 화장품 업종 최선호주 관점 역시 유지한다.

[표1] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	398	405	397	400	403	471	442	442	1,600	1,759	1,954
국내	205	225	207	217	243	271	230	247	854	991	1,072
해외	211	193	204	200	174	219	233	218	808	845	963
이스트	149	137	134	137	122	161	159	152	557	594	679
인도네시아	14	15	19	20	19	18	24	25	67	86	99
태국	3	3	7	7	5	6	8	8	20	27	31
웨스트	45	38	45	37	27	34	42	34	164	137	155
연결조정	-18	-14	-14	-16	-14	-20	-21	-23	-61	-77	-82
YoY (%)	15.3	-5.9	0.5	-4.9	1.4	16.2	11.5	10.4	0.5	9.9	11.1
국내	8.8	-2.0	-5.0	-0.1	18.7	20.3	11.2	13.8	0.1	16.1	8.2
해외	20.6	-12.1	2.7	-12.8	-17.4	13.3	14.3	9.4	-1.8	4.6	14.0
이스트	15.0	-19.9	-9.2	-25.2	-17.8	16.9	19.0	11.0	-11.8	6.7	14.3
인도네시아	101.4	46.7	67.6	80.0	34.3	23.2	30.7	25.6	71.9	28.3	14.3
태국	-56.9	-26.8	51.1	51.2	82.1	81.2	20.2	19.2	-2.2	39.4	13.2
웨스트	41.7	11.8	25.1	18.8	-39.1	-9.6	-7.2	-7.0	24.2	-16.4	13.0
영업이익	14	17	20	2	14	32	32	28	53	106	143
별도	10	19	12	3	13	23	14	18	43	69	87
국내외연결법인	4	-1	8	-1	1	9	17	10	10	37	56
YoY (%)	-41.0	-60.8	-20.9	-92.3	0.5	85.6	60.1	1,107.4	-56.7	99.2	35.2
별도	-39.3	-8.8	-43.4	-86.0	35.0	23.9	24.1	520.8	-44.8	60.1	26.5
국내외연결법인	-44.7	적전	84.9	적전	-80.9	흑전	112.0	흑전	-77.3	262.9	51.4
영업이익률 (%)	3.5	4.3	5.0	0.6	3.4	6.8	7.1	6.4	3.3	6.0	7.3
별도	4.7	8.3	5.6	1.3	5.4	8.5	6.3	7.3	5.0	6.9	8.1
국내외연결법인	2.1	-0.8	4.2	-0.3	0.5	4.5	8.1	5.3	1.4	4.8	6.4

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,383	1,591	1,600	1,759	1,954
매출총이익	211	278	205	241	285
영업이익	67	123	53	106	143
EBITDA	112	174	112	169	208
순이자손익	-19	-14	-18	-18	-16
외화관련손익	-3	4	-1	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	78	6	83	128
당기순이익	-29	34	-16	57	91
지배주주순이익	21	74	21	80	118
증가율(%)					
매출액	3.9	15.1	0.5	9.9	11.1
영업이익	23.4	84.0	-56.7	99.0	35.2
EBITDA	22.3	55.1	-35.8	50.7	23.3
순이익	적전	흑전	적전	흑전	59.2
이익률(%)					
매출총이익률	15.2	17.4	12.8	13.7	14.6
영업이익률	4.8	7.7	3.3	6.0	7.3
EBITDA 이익률	8.1	11.0	7.0	9.6	10.6
세전이익률	0.0	4.9	0.4	4.7	6.5
순이익률	-2.1	2.2	-1.0	3.2	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	41	100	103	64	151
당기순이익	-29	34	-16	57	91
자산상각비	46	52	59	63	65
운전자본증감	-21	-41	28	-80	-33
매출채권 감소(증가)	-48	-53	40	-66	-37
재고자산 감소(증가)	12	-16	23	-39	-23
매입채무 증가(감소)	-4	30	-11	24	27
투자현금흐름	-65	-144	-31	-84	-84
유형자산처분(취득)	-54	-39	-83	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	-84	78	0	0
재무현금흐름	51	33	3	-68	-65
차입금의 증가(감소)	60	-100	10	-68	-65
자본의 증가(감소)	-9	132	-6	0	0
배당금의 지급	-9	0	-6	0	0
총현금흐름	137	189	134	145	185
(-)운전자본증가(감소)	18	99	-85	80	33
(-)설비투자	59	41	84	80	80
(+)자산매각	4	0	2	0	0
Free Cash Flow	64	50	137	-16	71
(-)기타투자	7	-39	83	3	3
잉여현금	56	89	53	-19	68
NOPLAT	-17,082	54	-142	73	101
(+) Dep	46	52	59	63	65
(-)운전자본투자	18	99	-85	80	33
(-)Capex	59	41	84	80	80
OpFCF	-17,113	-34	-81	-25	53

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	623	792	737	756	821
현금성자산	107	104	179	91	94
매출채권	306	364	318	384	421
재고자산	193	224	202	241	264
비유동자산	566	620	659	680	698
투자자산	73	98	119	122	125
유형자산	437	471	491	511	530
무형자산	57	50	50	46	43
자산총계	1,189	1,412	1,396	1,435	1,519
유동부채	718	788	812	773	741
매입채무	231	289	257	281	309
유동성이자부채	453	448	517	453	392
비유동부채	199	159	140	138	135
비유동이자부채	160	115	91	87	82
부채총계	917	947	952	911	877
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	182	292	287	287	287
이익잉여금	174	248	268	347	465
자본조정	-18	15	21	21	21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	272	465	444	524	642

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,082	6,558	1,837	7,030	10,380
BPS	34,118	49,457	51,203	58,230	68,607
DPS	0	550	0	900	1,000
CFPS	13,327	16,674	11,791	12,738	16,271
ROA(%)	1.8	5.7	1.5	5.6	8.0
ROE(%)	6.2	16.5	3.6	12.8	16.4
ROIC(%)	-2,215.9	6.5	-16.5	8.3	10.7
Multiples(x, %)					
PER	46.8	13.3	40.3	13.0	8.8
PBR	2.9	1.8	1.4	1.6	1.3
PSR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
PCR	7.3	5.2	6.3	7.2	5.6
EV/EBITDA	13.4	8.3	11.3	8.8	6.8
배당수익률	n/a	0.6	n/a	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	337.3	203.4	214.3	173.9	136.6
Net debt/Equity	186.0	98.7	96.6	85.5	59.2
Net debt/EBITDA	449.6	263.3	383.3	265.7	182.8
유동비율	86.7	100.6	90.8	97.7	110.7
이자보상배율(배)	3.3	7.0	2.5	5.0	7.7
자산구조(%)					
투하자본	81.0	81.5	73.5	81.2	81.6
현금+투자자산	19.0	18.5	26.5	18.8	18.4
자본구조(%)					
차입금	69.3	54.8	57.8	50.7	42.5
자기자본	30.7	45.2	42.2	49.3	57.5

[Compliance Notice]

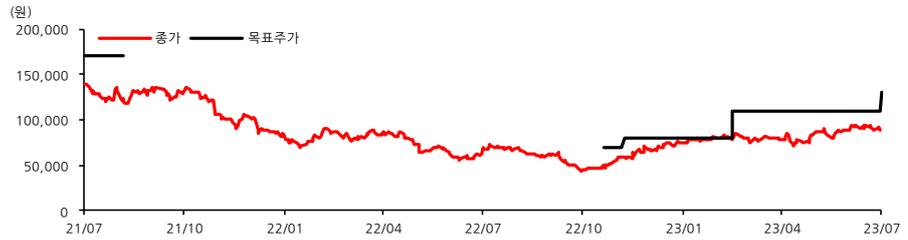
(공표일: 2023년 7월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스맥스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.11.02	2022.11.02	2022.11.21	2023.02.28	2023.03.10	2023.04.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	70,000	80,000	110,000	110,000	110,000
일시	2023.05.12	2023.07.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	110,000	130,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.02	Buy	70,000	-23.37	-15.00
2022.11.21	Buy	80,000	-9.65	3.50
2023.02.28	Buy	110,000	-24.20	-14.36
2023.07.17	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%