

# 코스맥스 (192820)

## 선के어로 성장 가속

### 선के어 주력 카테고리 부상

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 288,000원을 유지한다. 2025년 2분기 연결 실적은 매출액 6,236억원(+13% YoY), 영업이익 608억원(+30% YoY)으로 시장기대치 635억원에 부합하였다. 영업외단에서는 CB이자를 포함한 이자 비용 115억원, 외화 관련 손실 138억원, 미국 법인의 코로나 지원금 반환과 관련된 일회성 비용 100억원이 발생했다. 한국 법인은 매출액 4,205억원(+21% YoY), 영업이익 499억원(+45% YoY)을 기록했으며, 미국·일본의 견조한 수요와 유럽·중동 시장에서의 포지셔닝 강화가 해외향 성장을 견인했다.

선के어는 2분기 매출 비중이 10%까지 확대되며 +50% 이상 성장해 주력 카테고리료 부상했고, 전사적인 TCR 시행으로 원가율은 전분기 대비 소폭 하락한 81.7%를 기록했다. 영업이익은 영업 레버리지 효과와 대손상각비 환입 40억 원이 더해지며 개선세를 보였다.

### 3Q25 Preview: 국내 견조하나 고기저 부담

동사는 2Q25 실적 발표와 함께 3분기 가이던스를 제시했다. 연결 매출 성장률은 +10%대, 국내는 +10% 중반대로 전망되며, 연초 제시했던 국내 +20% 내외, 전사 두 자릿수 후반 성장 목표 대비 하향 조정됐다. 태국은 상반기 세 자릿수 성장 이후 3분기 +40%대 성장으로 정상화될 것으로 보인다. 미국은 3분기 +20% 내외 성장을 예상하며, 분기 매출 400억 원 달성 시 BEP를 확보하고 4분기 흑자 전환을 목표로 한다.

국내선 썬케어 성수기와 가을 색조 신제품 출시 효과로 견조한 흐름이 예상되나, 전년 동기 +21%의 고기저 부담이 존재한다. 중국은 상해 지역에서 기존 고객사 턴어라운드와 신규 매출 성장세가 뚜렷하며, 광저우는 LOCO 프로젝트 강화로 저가 ODM 경쟁에 대응 중이다. 태국과 인니, 중국은 공동 영업을 통한 수출 확대를 지속하고 있으며, 태국·미국 모두 하반기 수익성 개선이 가능할 것으로 보인다.

단기적으로는 성장률 조정에 따라 주가는 당분간 횡보할 가능성이 높다. 그러나 미국 실적 흑자 전환이 가시화되는 시점부터는 우상향 가능성이 열릴 것으로 판단된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	17,775	21,661	24,201	26,550
영업이익	1,157	1,754	2,200	2,680
지배순이익	571	858	1,210	1,710
PER	20.1	18.3	22.2	15.7
PBR	3.2	3.3	4.5	3.5
EV/EBITDA	8.9	9.0	11.1	9.0
ROE	12.1	20.5	22.5	24.8

자료: 유안타증권



이승은 회장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant  
doyub.kim@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 288,000원 (M)

직전 목표주가 288,000원

현재주가 (8/11) 236,500원

상승여력 22%

시가총액	26,842억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	249억원
60일 평균 거래량	100,602주
52주 고/저	282,000원 / 117,700원
외인지분율	37.11%
배당수익률	1.54%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	21.0	79.3
상대	(4.6)	(2.8)	44.7
절대 (달러환산)	(4.5)	22.0	76.3

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25P	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	5,268	5,515	5,298	5,580	21,661	5,886	6,236	5,980	6,100	24,201
코스맥스[별도]	3,154	3,482	3,478	3,463	13,577	3,628	4,205	4,000	3,800	15,633
코스맥스 이스트	1,574	1,476	1,144	1,550	5,743	1,627	1,486	1,190	1,620	5,923
상하이 법인	1,076	975	720	953	3,724	1,090	1,086	770	1,020	3,966
광저우 법인	468	495	397	487	1,847	485	411	450	520	1,866
코스맥스 웨스트	388	360	325	298	1,371	287	300	390	330	1,307
코스맥스 인도네시아	241	254	323	314	1,132	296	209	340	370	1,215
코스맥스 타일랜드	95	103	111	126	435	239	231	160	250	880
YoY	31	15	16	28	22	12	13	13	9	12
코스맥스[별도]	30	25	21	40	28	15	21	15	10	15
코스맥스 이스트	29	-4	-8	5	5	3	1	4	5	3
상하이 법인	18	-13	-16	-14	-7	1	11	7	7	7
광저우 법인	58	24	8	43	31	4	-17	13	7	1
코스맥스 웨스트	43	-6	-12	-21	-2	-26	-17	20	11	-5
코스맥스 인도네시아	26	23	38	40	32	23	-18	5	18	7
코스맥스 타일랜드	87	51	70	78	70	152	124	44	98	102
영업이익	455	467	434	398	1,754	513	608	540	538	2,200
코스맥스[별도]	301	345	395	346	1,387	343	499	430	408	1,680
해외 및 기타	154	122	39	52	367	170	109	110	130	519
영업이익률	9	8	8	7	8	9	10	9	9	9
코스맥스[별도]	10	10	11	10	10	9	12	11	11	11

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

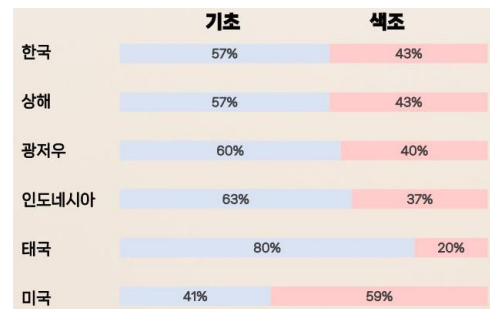
[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	6,180	24,876	27,800	5,980	24,201	26,550	-3.2%	-2.7%	-4.5%
영업이익	600	2,300	2,740	540	2,200	2,680	-10.0%	-4.3%	-2.2%
OPM	9.7%	9.2%	9.9%	9.0%	9.1%	10.1%	-0.7%p	-0.2%p	0.2%p

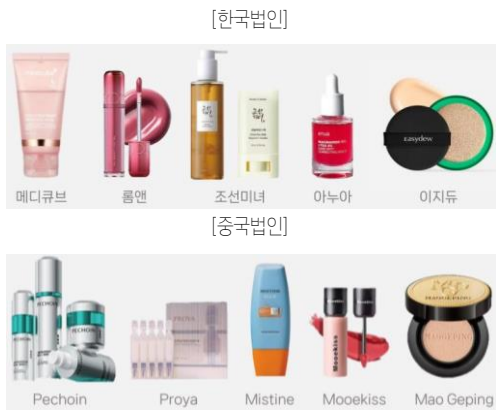
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 코스맥스 법인별 카테고리별 비중



자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 코스맥스 법인별 주요 생산 제품



자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 코스맥스 지역별 매출비중



자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,775	21,661	24,201	26,550	28,800
매출원가	14,838	17,479	19,900	21,700	23,500
매출총이익	2,936	4,182	4,301	4,850	5,300
판매비	1,780	2,428	2,102	2,170	2,300
영업이익	1,157	1,754	2,200	2,680	3,000
EBITDA	1,751	2,442	2,900	3,411	3,769
영업외손익	-315	-378	-600	-410	-350
외환관련손익	-11	157	-200	-150	-130
이자손익	-256	-383	-413	-375	-328
관계기업관련손익	-19	0	0	0	0
기타	-29	-152	14	114	108
법인세비용차감전순손익	842	1,376	1,600	2,270	2,650
법인세비용	464	492	350	500	550
계속사업순손익	378	884	1,250	1,770	2,100
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	378	884	1,250	1,770	2,100
지배지분순이익	571	858	1,210	1,710	2,020
포괄순이익	292	1,202	1,567	2,087	2,418
지배지분포괄이익	514	1,166	1,521	2,026	2,346

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,310	730	2,127	2,604	2,970
당기순이익	378	884	1,250	1,770	2,100
감가상각비	557	635	658	697	742
외환손익	18	-132	200	150	130
중속, 관계기업관련손익	19	0	0	0	0
자산부채의 증감	788	-1,273	-448	-415	-398
기타현금흐름	551	615	468	403	396
투자활동 현금흐름	-1,045	-1,600	-860	-1,051	-1,143
투자자산	-203	-49	-53	-49	-47
유형자산 증가 (CAPEX)	-863	-1,649	-900	-1,100	-1,200
유형자산 감소	49	39	37	41	47
기타현금흐름	-28	59	56	57	57
재무활동 현금흐름	-392	675	-1,516	-1,529	-1,536
단기차입금	875	760	-128	-141	-148
사채 및 장기차입금	173	899	-200	-200	-200
자본	-2,582	-1	0	0	0
현금배당	0	-57	-261	-261	-261
기타현금흐름	1,143	-927	-927	-927	-927
연결범위변동 등 기타	4	189	884	966	974
현금의 증감	877	-7	635	991	1,266
기초 현금	1,694	2,571	2,564	3,199	4,189
기말 현금	2,571	2,564	3,199	4,189	5,455
NOPLAT	1,157	1,754	2,200	2,680	3,000
FCF	1,447	-920	1,227	1,504	1,770

자료: 유안타증권

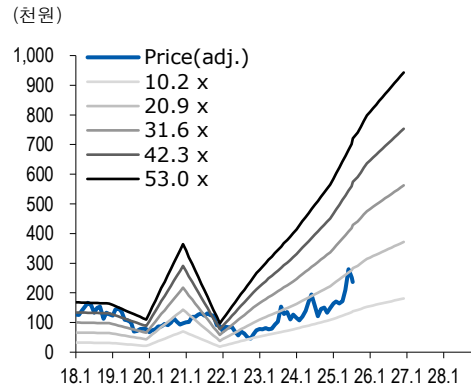
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,216	9,425	10,827	12,527	14,473
현금및현금성자산	2,569	2,564	3,199	4,189	5,455
매출채권 및 기타채권	2,827	3,566	3,985	4,371	4,742
재고자산	2,184	2,570	2,872	3,150	3,417
비유동자산	7,354	9,912	10,128	10,505	10,936
유형자산	5,468	7,784	7,990	8,352	8,763
관계기업 등 지분관련 자산	362	10	11	12	13
기타투자자산	455	549	601	650	696
자산총계	15,571	19,337	20,956	23,033	25,409
유동부채	9,894	11,142	11,551	11,906	12,235
매입채무 및 기타채무	3,646	3,678	4,109	4,508	4,890
단기차입금	4,027	4,644	4,344	4,044	3,744
유동성장기부채	347	451	451	451	451
비유동부채	2,092	3,107	3,011	2,906	2,797
장기차입금	585	1,490	1,290	1,090	890
사채	475	387	387	387	387
부채총계	11,985	14,249	14,561	14,812	15,032
지배지분	3,625	4,734	6,000	7,766	9,843
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	285	285	285	285
이익잉여금	3,131	3,836	4,784	6,233	7,992
비지배지분	-40	354	394	454	534
자본총계	3,586	5,088	6,394	8,220	10,377
순차입금	4,152	5,833	4,861	3,522	1,901
총차입금	7,126	8,785	8,457	8,115	7,767

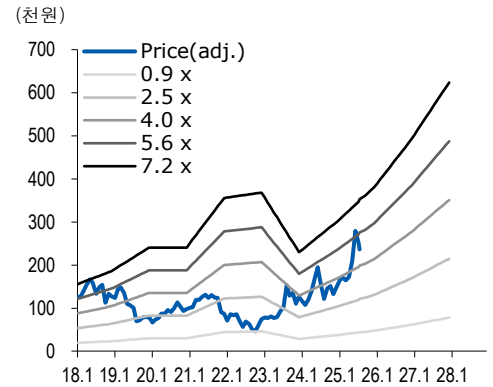
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	10,658	15,064	17,800
BPS	31,952	41,725	52,885	68,452	86,757
EBITDAPS	15,430	21,517	25,550	30,057	33,212
SPS	156,614	190,853	213,237	233,931	253,755
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300
PER	20.1	18.3	22.2	15.7	13.3
PBR	3.2	3.3	4.5	3.5	2.7
EV/EBITDA	8.9	9.0	11.1	9.0	7.8
PSR	0.6	0.7	1.1	1.0	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.1	21.9	11.7	9.7	8.5
영업이익 증가율 (%)	117.9	51.6	25.4	21.8	11.9
지배순이익 증가율 (%)	174.1	50.2	41.0	41.3	18.2
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	17.8	18.3	18.4
영업이익률 (%)	6.5	8.1	9.1	10.1	10.4
지배순이익률 (%)	3.2	4.0	5.0	6.4	7.0
EBITDA 마진 (%)	9.9	11.3	12.0	12.8	13.1
ROIC	6.9	13.0	16.4	19.1	20.7
ROA	3.9	4.9	6.0	7.8	8.3
ROE	12.1	20.5	22.5	24.8	22.9
부채비율 (%)	334.3	280.0	227.7	180.2	144.9
순차입금/자기자본 (%)	114.5	123.2	81.0	45.3	19.3
영업이익/금융비용 (배)	3.6	3.9	4.5	5.7	6.6

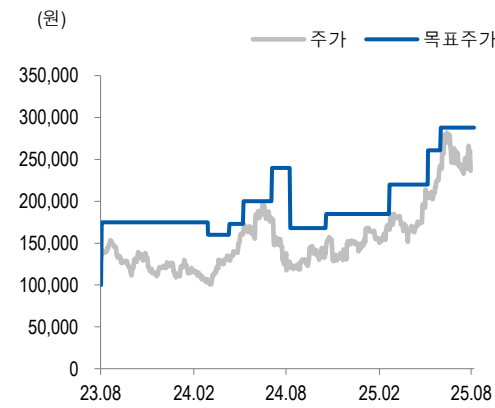
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-12	BUY	288,000	1년		
2025-06-13	BUY	288,000	1년		
2025-05-19	BUY	261,000	1년	-16.98	-7.09
2025-03-04	BUY	220,000	1년	-19.87	-2.73
2024-10-30	BUY	185,000	1년	-19.05	-7.41
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63
2024-05-20	BUY	200,000	1년	-11.55	-1.10
2023-08-14	BUY	175,000	1년	-28.85	-12.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자등급 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.