

# 코스맥스 (192820)

## Corporate Day 후기: 단기 고통, 중장기 수확

### 글로벌 고객 다변화 국면, 2026년 수확 기대

당사는 11월 19일 동사 Corporate Day를 진행하였다. 동사 IR 담당자는 3분기 수익성 부진에 대한 우려를 인식하면서도, 현재 상황을 K-뷰티 글로벌 확산에 대응하기 위한 과도기적 국면으로 설명했다. 한국 법인 영업이익률이 3분기 9%로 낮아진 것은 작년 높은 가동률로 놓쳤던 고객사들을 올해 적극 회복하는 과정에서 초기 오더 물량이 작아 레버리지가 제한되었고, 관세 이슈 대응을 위한 선출고(4~7월) 이후 8월 재고 조정이 겹쳐 계절적 비수기 효과가 부각되었기 때문이라고 밝혔다. 당사는 K-뷰티 수요가 유럽과 중동까지 확산되면서 신규 고객사 대응을 위한 초기 비용이 불가피하게 늘어났으며, 단기 마진 희석은 글로벌 확장 과정의 선행 투자라고 강조했다. ODM 특성상 마진을 지나치게 높게 가져가면 고객사 이탈로 이어지기 때문에 성장을 통한 규모의 경제에 무게를 두고 있다는 설명이다.

긍정적으로는 9월 준순 이후 주문이 반등하기 시작했고, 과거 색조 중심에서 스킨케어와 헤어까지 카테고리가 확장되며 글로벌 인디 브랜드 유입도 가속화되고 있는 점이다. 해외 법인은 아직 가동률이 30~40%로 낮지만, 미국은 3분기부터 신규 고객 매출이 반영되기 시작했고 중국은 가동률 50~60%만 되어도 수익성이 빠르게 개선될 것으로 전망된다. 당사는 현재를 K-뷰티 글로벌 랠리의 초입으로 보고 있으며, 12~1월에 2026년 가이던스를 제시할 계획이다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 230,000원으로 하향

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 230,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 25배를 적용하였다. 이는 ① 한국 법인의 3분기 수익성 부진(OPM 9.0%, -13% YoY)이 예상보다 깊었고, ② 신규 고객사 유입에 따른 초기 비용 증가와 소량 오더 확대에 의한 영업 레버리지 제한이 4분기에도 일부 지속될 것으로 보여 4분기 실적 추정을 보수적으로 반영했기 때문이다. 다만 K-뷰티 글로벌 확산이라는 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효하며, 동사가 현 상황을 K-뷰티 글로벌 랠리의 초입으로 보는 만큼 내년 이후 본격적인 성과 가시화를 기대한다.

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

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 17,775 | 21,661 | 23,957 | 26,300 |
| 영업이익      | 1,157  | 1,754  | 1,889  | 2,200  |
| 지배순이익     | 571    | 858    | 560    | 1,090  |
| PER       | 20.1   | 18.3   | 35.3   | 18.1   |
| PBR       | 3.2    | 3.3    | 3.7    | 3.0    |
| EV/EBITDA | 8.9    | 9.0    | 9.9    | 8.5    |
| ROE       | 12.1   | 20.5   | 11.1   | 18.4   |

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽

Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

**BUY (M)**
**목표주가 230,000원 (D)**
**직전 목표주가 288,000원**
**현재주가 (11/21) 174,100원**
**상승여력 32%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 19,759억원            |
| 총발행주식수      | 11,349,509주         |
| 60일 평균 거래대금 | 200억원               |
| 60일 평균 거래량  | 101,167주            |
| 52주 고/저     | 282,000원 / 129,700원 |
| 외인지분율       | 33.27%              |
| 배당수익률       | 1.54%               |
| 주요주주        | 코스맥스비티아이 외 10인      |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 절대        | (15.7) | (18.5) | 33.6   |
| 상대        | (16.3) | (33.5) | (14.0) |
| 절대 (달러환산) | (18.4) | (22.7) | 26.5   |

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|            | 1Q.24 | 2Q.24 | 3Q.24 | 4Q.24 | 2024   | 1Q.25 | 2Q.25 | 3Q.25 | 4Q.25E | 2025E  |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액        | 5,268 | 5,515 | 5,298 | 5,580 | 21,661 | 5,886 | 6,236 | 5,856 | 5,980  | 23,957 |
| 코스맥스[별도]   | 3,154 | 3,482 | 3,478 | 3,463 | 13,577 | 3,628 | 4,205 | 3,835 | 3,860  | 15,528 |
| 코스맥스 이스트   | 1,574 | 1,476 | 1,144 | 1,550 | 5,743  | 1,627 | 1,486 | 1,400 | 1,600  | 6,113  |
| 상하이 법인     | 1,076 | 975   | 720   | 953   | 3,724  | 1,090 | 1,086 | 910   | 1,100  | 4,186  |
| 광저우 법인     | 468   | 495   | 397   | 487   | 1,847  | 485   | 411   | 455   | 500    | 1,851  |
| 코스맥스 웨스트   | 388   | 360   | 325   | 298   | 1,371  | 287   | 300   | 369   | 330    | 1,286  |
| 코스맥스 인도네시아 | 241   | 254   | 323   | 314   | 1,132  | 296   | 209   | 215   | 200    | 920    |
| 코스맥스 타일랜드  | 95    | 103   | 111   | 126   | 435    | 239   | 231   | 152   | 180    | 802    |
| YoY        | 31    | 15    | 16    | 28    | 22     | 12    | 13    | 11    | 7      | 11     |
| 코스맥스[별도]   | 30    | 25    | 21    | 40    | 28     | 15    | 21    | 10    | 11     | 14     |
| 코스맥스 이스트   | 29    | -4    | -8    | 5     | 5      | 3     | 1     | 22    | 3      | 6      |
| 상하이 법인     | 18    | -13   | -16   | -14   | -7     | 1     | 11    | 26    | 15     | 12     |
| 광저우 법인     | 58    | 24    | 8     | 43    | 31     | 4     | -17   | 15    | 3      | 0      |
| 코스맥스 웨스트   | 43    | -6    | -12   | -21   | -2     | -26   | -17   | 14    | 11     | -6     |
| 코스맥스 인도네시아 | 26    | 23    | 38    | 40    | 32     | 23    | -18   | -33   | -36    | -19    |
| 코스맥스 타일랜드  | 87    | 51    | 70    | 78    | 70     | 152   | 124   | 36    | 43     | 84     |
| 영업이익       | 455   | 467   | 434   | 398   | 1,754  | 513   | 608   | 427   | 340    | 1,889  |
| 코스맥스[별도]   | 301   | 345   | 395   | 346   | 1,387  | 343   | 499   | 343   | 280    | 1,465  |
| 해외 및 기타    | 154   | 122   | 39    | 52    | 367    | 170   | 109   | 84    | 60     | 423    |
| 영업이익률      | 9     | 8     | 8     | 7     | 8      | 9     | 10    | 7     | 6      | 8      |
| 코스맥스[별도]   | 10    | 10    | 11    | 10    | 10     | 9     | 12    | 9     | 7      | 9      |

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

|      | 변경 전  |        |        | 변경 후  |        |        | 변경 전 대비 |        |        |
|------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
|      | 4Q25E | 2025E  | 2026E  | 4Q25E | 2025E  | 2026E  | 4Q25E   | 2025E  | 2026E  |
| 매출액  | 6,030 | 23,931 | 26,300 | 5,980 | 23,957 | 26,300 | -0.8%   | 0.1%   | 0.0%   |
| 영업이익 | 490   | 2,132  | 2,570  | 340   | 1,889  | 2,200  | -30.6%  | -11.4% | -14.4% |
| OPM  | 8.1%  | 8.9%   | 9.8%   | 5.7%  | 7.9%   | 8.4%   | -2.4%p  | -1.0%p | -1.4%p |

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 코스맥스 목표주가 산정 PER Multiple

|                 | 2025F   | 2026F   | 비고              |
|-----------------|---------|---------|-----------------|
| [지배주주] 순이익 (억원) | 560     | 1,090   | 12M FWD EPS     |
| 주식수 (만주)        | 1,135   | 1,135   |                 |
| EPS (원)         | 4,934   | 9,604   |                 |
| 적정 PER (배)      | 25      | 25      |                 |
| 적정주가 (원)        | 123,353 | 240,098 |                 |
| 상승여력 (%)        | -29     | 38      | 230,000원<br>32% |

자료: 유안타증권 리서치센터

## Q&A

### Q. 1~2 등 ODM 과 하위 ODM 간 경쟁이 지속될 경우 내년 계획은?

A. 경쟁은 항상 존재해 온 구조. 코스맥스 경쟁력은 MOQ 1,000 개, 리드타임 3~4 개월, 글로벌 규제 · 문서 · 리서치 지원 역량을 기반으로 함.

### Q. 한국 법인 마진이 매출 10% 증가에도 불구하고 OPM 9%로 낮아진 이유는?

A. 초기비용 증가와 제품 믹스 영향(겔마스크 등), 작년 높은 80% 이상의 가동률로 놓쳤던 고객사를 금년에 회복하며 신규 유입이 늘어나 초기 오더 수량이 작아 레버리지가 제한된 점이 원인.

### Q. MOQ 가 낮아지고 있는지, 마진 회복 조건은?

A. MOQ 는 SKU 당 1,000 개로 유지 중이며 단가는 높음. 마진 회복은 히트 제품의 대량생산 전환과 다양한 고객 · SKU 확보가 핵심.

### Q. 외형은 커지는데 수익성은 떨어지고 있음. 소량 생산 · 신규 브랜드 지원은 다 해주면서 정작 주주가치가 보호되지 않는 느낌임. CAPA 도 늘렸지만 가동률도 낮고, 외형 중심 경영이라는 우려가 있음. 최소한의 수익성 기준이 있는지?

A. K-뷰티 수요가 중국에서 유럽 · 중동까지 빠르게 확산되면서 신규 고객사 대응 · 서비스 확장 등 초기 비용이 불가피하게 늘어난 상황. 단기적으로 마진이 희석되지만, 이는 글로벌 확장 과정의 선행 투자이며 회사도 주주가치 · 수익성 관리는 중요하게 보고 있음.

### Q. 브랜드사는 30% 마진도 내는데 우리는 9%도 괜찮다고 하시면 투자 매력이 낮아 보임. 잘 나가는 브랜드들의 성장도 우리 실적에 충분히 반영되지 않는 듯함.

A. ODM 구조상 브랜드사와 마진 구조는 다름. 코스맥스는 2022 년에 미드 싱글에서 2024 년 두 자릿수로 OPM 을 올려온 상황. 3 분기 9%는 계절적 비수기 영향이 컸고, 올해는 행사 대비 선출고(4~7 월), 관세 이슈로 인한 안전재고 확보로 3 분기 재고조정이 겹치며 더 낮아 보인 것. 대세 성장 흐름은 유지되고 있음.

**Q. 향후 개선 포인트는?**

A. 글로벌 MNC 향 물량 약 20%를 담당하며, 과거 색조 중심에서 스킨케어·헤어까지 카테고리가 크게 확장되고 있음. 글로벌 인디 브랜드도 빠르게 유입되고 있어, 지금의 투자와 셋업이 내년 이후 수확으로 이어질 가능성이 높음. 회사는 현재 K-뷰티 랠리를 “초입”으로 보고 있음.

**Q. 관세 이슈 전후로 주문 타이밍이 어떻게 변화했는가?**

A. 4~7 월 출고가 집중되었고 8 월에는 재고정리로 실적이 부진했음. 기존 프리뷰 15% 성장 전망을 일부 조정했으며 9월 중·하순부터 반등함.

**Q. 해외 추가 공장 계획은?**

A. 유럽 지역에 생산시설을 준비 중이나 NDA 로 인해 세부 내용은 미공개 상태이며 2026 년 초에 발표 가능함.

**Q. 인도·아프리카·중동·남미 진출 계획은?**

A. 내부 TF 팀이 시장·인디 생태계·온라인 침투율 등을 조사 중이나 아직 진출이 확정된 국가는 없음.

**Q. 신규 고객사 성장 예측이 어려운 이유는?**

A. 겔마스크처럼 인플루언서 바이럴로 갑작스런 세 자릿수 성장이 나타나는 경우가 있어 예측이 어려움. 3 분기에는 Top 고객사와 신규는 성장했고 중간층 고객의 성장이 약했음.

**Q. 중국 시장에서의 포지션은?**

A. 현지 ODM 도 잘하지만 중국 대형사가 자체 개발 리드타임이 길어 코스맥스로 다시 발주하는 흐름이 나타나고 있음.

**Q. 동남아 변동성 대응 방안은?**

A. 중국 저가 브랜드의 품질·가성비가 좋아 협업 기회가 있음. 태국·캄보디아 육로 폐쇄, 미얀마 수입허가제 등 리스크가 존재하며 중국 법인과 공동 영업으로 대응하고 있음.

**Q. 해외 법인을 평균 10 년씩 운영해 왔는데, 각 지역 마진의 최저~평균~최고 레인지 같은 가이드가 필요함. 그래야 주주들이 리스크를 판단할 수 있음. 이런 계획이 있는지?**

A. 3분기 우려의 핵심은 한국 법인임. 한국은 22년 mid-single OPM → 작년 안정적 두 자릿수 OPM 까지 올라왔지만, 올해는 매출은 늘었는데 수익이 따라오지 못했음. ODM 은 마진을 너무 높게 가져가면 고객사가 바로 이탈하기 때문에 특정 마진율을 고정해 운영하기 어려움. 회사는 마진을 목표보다 성장 통한 규모의 경제에 무게를 두고 있음.

해외 법인은 아직 가동률(30~40%)이 낮아 마진 논의 자체가 이른 상황. 미국은 3분기부터 신규 고객 매출 반영, 중국은 가동률 50~60%만 돼도 빠르게 개선됨. 일부 법인은 이번에 OPM BEP 도 달성.

전체적으로 지역·고객사 다변화가 진행 중이고, 12~1월에 2026년 가이드를 별도로 제시할 예정.

## 연결 실적

### 1. 매출 및 수익성

연결 매출: 5,856억원 (+10.5% YoY), 영업이익: 427억원 (-1.6% YoY), OPM 7.3%

순이익: 107억원, 영업외요인: 이자비용 117억원, 외환손익 약 40억원, 법인세 294억원

### 2. 법인별 매출 성장률

한국: +10% (견조한 성장), 중국: +22% (완만한 회복), 인도네시아: -33% (대내외 압박)

태국: +36%, 미국: +14% (서부 신규고객 유입)

## 한국 법인

### 1. 실적

매출: 3,835억원 (+10% YoY), 영업이익: 343억원 (-13% YoY), OPM 9.0%

순이익: 276억원

생산능력: 연 10억개, 3Q 가동률 70%, Top 10 고객사 비중: 50%

높은 베이스 부담 + 계절성 영향

9월 초까지 브랜드 재고조정 (관세, 연말 프로모션 준비), 9월 중순 해소 → 매출 반등

## 2. 제품 믹스 (기초:색조 = 57:43)

### 1) 기초 카테고리

겔마스크: 높은 인기 지속

썬케어: 약 80% 성장, 하이 싱글 디짓 비중

에센스, 크림: 견조한 성장

### 2) 색조 카테고리

기초 대비 상대적 슬로우, 주요 컬러 브랜드 선방, 신규 고객과 다양한 제형/색상 개발 진행 중

## 3. 수익성 악화 요인

소수 품목만 고성장, 나머지 부진, 부정적 영업 레버리지 효과 발생, 비대칭적 성장 패턴

## 4. 영업외요인

이자수익 58억원, 코스맥스아이큐어 청산 이익 71억원

외화환산이익 105억원, 법인세: 281억원 (세무조사 이전가격 106억 포함), 누적 법인세율 37.9%

## 중국 법인

### 1. 전체

매출: 1,400억원 (+22% YoY), 순손실: 17억원, CB 이자비용: 40억원

### 2. 상해 법인

매출: 910억원 (+26%, YoY), 순이익: 38억원

가동률: 40% 초반, 제품 믹스: 기초 41%, 색조 59%

색조 매출 증가, 색조 비중 증가로 수익률 상반기 대비 약화

스킨케어: 대형 브랜드 매출 증가

### 3. 광저우 법인

매출: 455억원 (+15% YoY), 순이익: 20억원

제품 믹스: 기초 62%, 색조 34%

#### 1) 고객 다변화 성공

온라인 채널 비중: 80% 이상에서 약 60%로 하락

나머지 40%: 수출, 오프라인, 병원 등 신규 채널, 매출 구조 안정화

## 동남아 법인

### 1. 인도네시아

매출: 215억원 (-33% YoY), 순이익: 6억원

제품 믹스: 기초 63%, 색조 37%, 가동률: 50%대

#### 1) 어려운 환경

전년 하반기 높은 베이스, 중국 저가 브랜드와 직접 경쟁

비우호적 내수 경제 → 고객사 제품 출시 지연, 마케팅 축소, 구매력 위축

#### 2) 대응 전략

가격경쟁력 중심 제품 출시, 기존 고객사 거래 유지,

해외 브랜드 및 지방 거점도시 신규 고객 확보

#### 3) 장기 전망

2억 8천만 인구, 젊은 층 두터움, 모바일, SNS 발달, 단기 회복 어려우나 체질개선 노력 중

4) 영업외요인: 루피아 가치 하락으로 외화환산손실 12억, 이자비용 5억

### 2. 태국

매출: 152억원 (YoY +36%), 순이익: 8억원, 제품 믹스: 기초 72%, 색조 28%, 가동률: 50%대

#### 1) 성장 정상화

상반기 선크림 대량수주 효과 종료, 기존 고객사 통상 성장률 수준으로 복귀

하반기 OBM PB제품 출시 등 신사업 활력

## 미국 법인

### 1. 실적

매출: 369억원 (YoY +14%), 순손실: 74억원, 제품 믹스: 기초 48%, 색조 52%

#### 1) 성장 동력

기존 주요 고객사 반등, 캘리포니아 신규 고객 유입,

세럼, 크림, 컨실러, 블러셔 등 다양한 카테고리 성장

## 코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)     | 2023A    | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액         | 17,775   | 21,661 | 23,957 | 26,300 | 29,000 |
| 매출원가        | 14,838   | 17,479 | 19,800 | 21,600 | 23,700 |
| 매출총이익       | 2,936    | 4,182  | 4,157  | 4,700  | 5,300  |
| 판매비         | 1,780    | 2,428  | 2,269  | 2,500  | 2,750  |
| 영업이익        | 1,157    | 1,754  | 1,889  | 2,200  | 2,550  |
| EBITDA      | 1,751    | 2,442  | 2,589  | 2,931  | 3,319  |
| 영업외손익       | -315     | -378   | -689   | -400   | -350   |
| 외환관련손익      | -11      | 157    | -200   | -150   | -130   |
| 이자손익        | -256     | -383   | -421   | -397   | -365   |
| 관계기업관련손익    | -19      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타          | -29      | -152   | -68    | 146    | 145    |
| 법인세비용차감전순이익 | 842      | 1,376  | 1,200  | 1,800  | 2,200  |
| 법인세비용       | 464      | 492    | 600    | 650    | 700    |
| 계속사업순이익     | 378      | 884    | 600    | 1,150  | 1,501  |
| 중단사업순이익     | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 378      | 884    | 600    | 1,150  | 1,501  |
| 지배지분순이익     | 571      | 858    | 560    | 1,090  | 1,421  |
| 포괄손익        | 292      | 1,202  | 917    | 1,468  | 1,818  |
| 지배지분포괄이익    | 514      | 1,166  | 890    | 1,424  | 1,764  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP 과 동일 측 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2023A    | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름       | 2,310    | 730    | 1,520  | 1,986  | 2,293  |
| 당기순이익           | 378      | 884    | 600    | 1,150  | 1,501  |
| 감가상각비           | 557      | 635    | 658    | 697    | 742    |
| 외환손익            | 18       | -132   | 200    | 150    | 130    |
| 중속,관계기업관련손익     | 19       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자산부채의 증감        | 788      | -1,273 | -406   | -414   | -476   |
| 기타현금흐름          | 551      | 615    | 468    | 403    | 396    |
| 투자활동 현금흐름       | -1,045   | -1,600 | -854   | -1,051 | -1,154 |
| 투자자산            | -203     | -49    | -48    | -49    | -57    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -863     | -1,649 | -900   | -1,100 | -1,200 |
| 유형자산 감소         | 49       | 39     | 37     | 41     | 47     |
| 기타현금흐름          | -28      | 59     | 57     | 57     | 56     |
| 재무활동 현금흐름       | -392     | 675    | -1,533 | -1,529 | -1,505 |
| 단기차입금           | 875      | 760    | -145   | -142   | -118   |
| 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   |
| 연결법위변동 등 기타     | 4        | 189    | 853    | 966    | 1,031  |
| 현금의 증감          | 877      | -7     | -14    | 371    | 664    |
| 기초 현금           | 1,694    | 2,571  | 2,564  | 2,550  | 2,921  |
| 기말 현금           | 2,571    | 2,564  | 2,550  | 2,921  | 3,585  |
| NOPLAT          | 1,157    | 1,754  | 1,889  | 2,200  | 2,550  |
| FCF             | 1,447    | -920   | 620    | 886    | 1,093  |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE/ROA의 경우, 자본자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

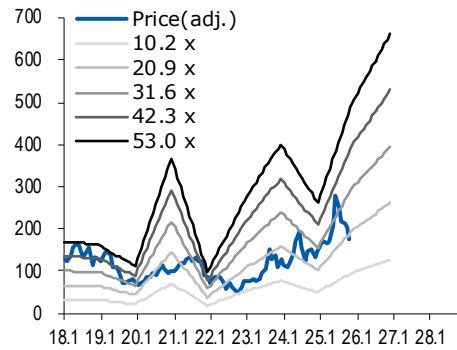
| 재무상태표        | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)      | 2023A    | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산         | 8,216    | 9,425  | 10,105 | 11,184 | 12,664 |
| 현금및현금성자산     | 2,569    | 2,564  | 2,550  | 2,921  | 3,585  |
| 매출채권 및 기타채권  | 2,827    | 3,566  | 3,944  | 4,330  | 4,775  |
| 재고자산         | 2,184    | 2,570  | 2,843  | 3,121  | 3,441  |
| 비유동자산        | 7,354    | 9,912  | 10,123 | 10,500 | 10,940 |
| 유형자산         | 5,468    | 7,784  | 7,990  | 8,352  | 8,763  |
| 관계기업등 지분관련자산 | 362      | 10     | 11     | 12     | 13     |
| 기타투자자산       | 455      | 549    | 596    | 644    | 700    |
| 자산총계         | 15,571   | 19,337 | 20,228 | 21,684 | 23,604 |
| 유동부채         | 9,894    | 11,142 | 11,483 | 11,837 | 12,290 |
| 매입채무 및 기타채무  | 3,646    | 3,678  | 4,068  | 4,465  | 4,924  |
| 단기차입금        | 4,027    | 4,644  | 4,344  | 4,044  | 3,744  |
| 유동성장기부채      | 347      | 451    | 451    | 451    | 451    |
| 비유동부채        | 2,092    | 3,107  | 3,001  | 2,896  | 2,805  |
| 장기차입금        | 585      | 1,490  | 1,290  | 1,090  | 890    |
| 사채           | 475      | 387    | 387    | 387    | 387    |
| 부채총계         | 11,985   | 14,249 | 14,483 | 14,732 | 15,096 |
| 지배지분         | 3,625    | 4,734  | 5,350  | 6,497  | 7,975  |
| 자본금          | 57       | 57     | 57     | 57     | 57     |
| 자본잉여금        | 285      | 285    | 285    | 285    | 285    |
| 이익잉여금        | 3,131    | 3,836  | 4,135  | 4,964  | 6,124  |
| 비지배지분        | -40      | 354    | 394    | 454    | 534    |
| 자본총계         | 3,586    | 5,088  | 5,745  | 6,951  | 8,508  |
| 순차입금         | 4,152    | 5,833  | 5,495  | 4,774  | 3,783  |
| 총차입금         | 7,126    | 8,785  | 8,440  | 8,098  | 7,781  |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배: %) |         |         |         |         |
|--------------|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)      | 2023A        | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| EPS          | 5,034        | 7,560   | 4,932   | 9,607   | 12,521  |
| BPS          | 31,952       | 41,725  | 47,157  | 57,265  | 70,289  |
| EBITDAPS     | 15,430       | 21,517  | 22,810  | 25,828  | 29,247  |
| SPS          | 156,614      | 190,853 | 211,087 | 231,728 | 255,518 |
| DPS          | 500          | 2,300   | 2,300   | 2,300   | 2,300   |
| PER          | 20.1         | 18.3    | 35.3    | 18.1    | 13.9    |
| PBR          | 3.2          | 3.3     | 3.7     | 3.0     | 2.5     |
| EV/EBITDA    | 8.9          | 9.0     | 9.9     | 8.5     | 7.3     |
| PSR          | 0.6          | 0.7     | 0.8     | 0.8     | 0.7     |

| 재무비율          | (단위: 배: %) |       |       |       |       |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)       | 2023A      | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)   | 11.1       | 21.9  | 10.6  | 9.8   | 10.3  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 117.9      | 51.6  | 7.7   | 16.5  | 15.9  |
| 지배순이익 증가율 (%) | 174.1      | 50.2  | -34.8 | 94.8  | 30.3  |
| 매출총이익률 (%)    | 16.5       | 19.3  | 17.4  | 17.9  | 18.3  |
| 영업이익률 (%)     | 6.5        | 8.1   | 7.9   | 8.4   | 8.8   |
| 지배순이익률 (%)    | 3.2        | 4.0   | 2.3   | 4.1   | 4.9   |
| EBITDA 마진 (%) | 9.9        | 11.3  | 10.8  | 11.1  | 11.4  |
| ROIC          | 6.9        | 13.0  | 9.0   | 12.9  | 15.1  |
| ROA           | 3.9        | 4.9   | 2.8   | 5.2   | 6.3   |
| ROE           | 12.1       | 20.5  | 11.1  | 18.4  | 19.6  |
| 부채비율 (%)      | 334.3      | 280.0 | 252.1 | 211.9 | 177.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 114.5      | 123.2 | 102.7 | 73.5  | 47.4  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 3.6        | 3.9   | 3.8   | 4.7   | 5.6   |

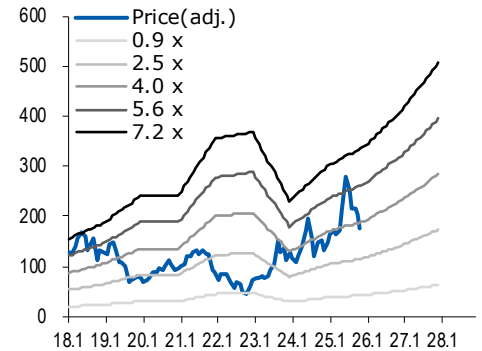
P/E band chart

(천원)



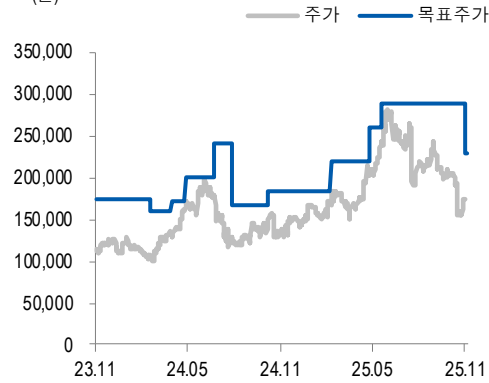
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-11-24 | BUY   | 230,000 | 1년        |         |              |
| 2025-06-13 | BUY   | 288,000 | 1년        | -22.40  | -2.08        |
| 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        |
| 2024-04-22 | BUY   | 173,000 | 1년        | -17.23  | -6.71        |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자 의견 비율(%) |
|----------------|-------------|
| Strong Buy(매수) | 0           |
| Buy(매수)        | 94.2        |
| Hold(중립)       | 5.8         |
| Sell(비중축소)     | 0           |
| 합계             | 100.0       |

주: 기준일 2025-11-24

※ 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.