

코스맥스 (192820)

Corporate Day 후기: 미국 턴어라운드 기대



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant
gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **230,000원 (M)**

직전 목표주가 **230,000원**

현재주가 (5/22) **183,000원**

상승여력 **26%**

시가총액 20,770억원

총발행주식수 11,349,509주

60일 평균 거래대금 183억원

60일 평균 거래량 93,632주

52주 고/저 282,000원 / 155,700원

외인지분율 38.28%

배당수익률 2.02%

주요주주 코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (15.9) (6.1) (11.2)

상대 (31.2) (30.5) (70.6)

절대 (달러환산) (18.1) (10.4) (19.1)

미국·중국 실적 모멘텀 강화

당사는 5월 21일 코스맥스 Corporate Day를 진행하였다. 당사는 1Q26 연결 기준 매출액 6,820억 원(+15.9% YoY), 영업이익 530억 원(+3.3% YoY), 영업이익률(OPM) 7.8%를 기록하였다. 한국 법인은 매출액 4,232억 원(+16.7% YoY), 영업이익 380억 원(+10.8% YoY)을 기록하며 성장을 견인하였고, 글로벌 MNC향 기초 카테고리 확대 및 직수출 성장세도 지속되고 있다. 중국 법인 역시 매출액 1,947억 원(+19.6% YoY)으로 역대 최대 매출을 기록했으며, 미국 법인은 매출액 420억 원(+46.5% YoY), 순손실 -78억 원으로 적자 폭이 크게 축소되었다.

실제 한국 법인의 기초·색조 비중은 64:36까지 확대되었으며, 기존 히어로 색조 제품 사이클 둔화 영향으로 색조 성장세는 예상보다 약한 흐름이 이어지고 있다. 또한 광저우·동남아 법인은 수출 증가에 따른 단가 하락과 비용 증가 영향으로 단기 수익성 부담이 지속되는 상황이다.

향후 투자포인트는 미국 턴어라운드와 NEXT 히어로 제품 기대

코스맥스에 대해 투자이견 Buy를 유지하고 목표주가는 230,000원으로 유지한다. 2Q26 역시 한국 법인 매출액 YoY +10% 중반, 중국 +20%, 미국 +30% 이상 성장이 예상되는 가운데, 특히 미국 법인의 2분기 영업이익 BEP 달성 가능성이 높아지고 있다는 점은 긍정적이다. 또한 글로벌 K-스킨케어 수요 확대와 MNC 아웃소싱 증가 흐름은 중장기적으로 당사에 우호적인 환경이라고 판단한다.

향후 투자포인트는 ① 미국 법인의 턴어라운드 여부, ② 글로벌 직수출 확대 지속 가능성, ③ NEXT 히어로 제품 등장과 동남아 수익성 정상화 여부에 있다고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 21,661 | 23,988 | 28,174 | 32,000 |
| 영업이익 | 1,754 | 1,958 | 2,280 | 2,850 |
| 지배순이익 | 858 | 1,231 | 1,590 | 2,050 |
| PER | 18.3 | 18.1 | 13.1 | 10.1 |
| PBR | 3.3 | 4.0 | 3.0 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 9.3 | 11.5 | 9.6 | 7.8 |
| ROE | 20.5 | 23.9 | 25.6 | 26.7 |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| | 1Q.25 | 2Q.25 | 3Q.25 | 4Q.25 | 2025 | 1Q.26 | 2Q.26E | 3Q.26E | 4Q.26E | 2026E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 매출액 | 5,886 | 6,236 | 5,856 | 6,010 | 23,988 | 6,820 | 7,320 | 7,110 | 6,924 | 28,174 |
| 코스맥스[별도] | 3,628 | 4,205 | 3,835 | 3,597 | 15,265 | 4,232 | 4,850 | 4,600 | 4,418 | 18,100 |
| 코스맥스 이스트 | 1,627 | 1,486 | 1,400 | 1,814 | 6,327 | 1,947 | 1,820 | 1,860 | 1,900 | 7,527 |
| 상하이 법인 | 1,090 | 1,086 | 910 | 1,168 | 4,254 | 1,350 | 1,350 | 1,350 | 1,300 | 5,350 |
| 광저우 법인 | 485 | 411 | 455 | 531 | 1,882 | 558 | 470 | 510 | 600 | 2,138 |
| 코스맥스 웨스트 | 287 | 300 | 369 | 370 | 1,326 | 420 | 420 | 430 | 430 | 1,700 |
| 코스맥스 인도네시아 | 296 | 209 | 215 | 257 | 977 | 227 | 250 | 270 | 280 | 1,027 |
| 코스맥스 타일랜드 | 239 | 231 | 152 | 111 | 733 | 243 | 230 | 155 | 112 | 740 |
| <i>YoY</i> | <i>12</i> | <i>13</i> | <i>11</i> | <i>8</i> | <i>11</i> | <i>16</i> | <i>17</i> | <i>21</i> | <i>15</i> | <i>17</i> |
| 코스맥스[별도] | 15 | 21 | 10 | 4 | 12 | 17 | 15 | 20 | 23 | 19 |
| 코스맥스 이스트 | 3 | 1 | 22 | 17 | 10 | 20 | 22 | 33 | 5 | 19 |
| 상하이 법인 | 1 | 11 | 26 | 23 | 14 | 24 | 24 | 48 | 11 | 26 |
| 광저우 법인 | 4 | -17 | 15 | 9 | 2 | 15 | 14 | 12 | 13 | 14 |
| 코스맥스 웨스트 | -26 | -17 | 14 | 24 | -3 | 46 | 40 | 17 | 16 | 28 |
| 코스맥스 인도네시아 | 23 | -18 | -33 | -18 | -14 | -23 | 20 | 26 | 9 | 5 |
| 코스맥스 타일랜드 | 152 | 124 | 37 | -12 | 69 | 2 | 0 | 2 | 1 | 1 |
| 영업이익 | 513 | 608 | 427 | 409 | 1,958 | 530 | 670 | 550 | 530 | 2,280 |
| 코스맥스[별도] | 343 | 499 | 343 | 360 | 1,545 | 380 | 510 | 400 | 380 | 1,670 |
| 해외 및 기타 | 170 | 109 | 84 | 49 | 412 | 150 | 160 | 150 | 150 | 610 |
| <i>영업이익률</i> | <i>9</i> | <i>10</i> | <i>7</i> | <i>7</i> | <i>8</i> | <i>8</i> | <i>9</i> | <i>8</i> | <i>8</i> | <i>8</i> |
| 코스맥스[별도] | 9 | 12 | 9 | 10 | 10 | 9 | 11 | 9 | 9 | 9 |

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

| | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 변경 전 대비 | | |
|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2Q26E | 2026E | 2027E | 2Q26E | 2026E | 2027E | 2Q26E | 2026E | 2027E |
| 매출액 | 6,790 | 26,340 | 29,000 | 7,320 | 28,174 | 32,000 | 7.8% | 7.0% | 10.3% |
| 영업이익 | 670 | 2,290 | 3,050 | 670 | 2,280 | 2,850 | 0.0% | -0.4% | -6.6% |
| <i>OPM</i> | <i>9.9%</i> | <i>8.7%</i> | <i>10.5%</i> | <i>9.2%</i> | <i>8.1%</i> | <i>8.9%</i> | <i>-0.7%p</i> | <i>-0.6%p</i> | <i>-1.6%p</i> |

자료: 유안타증권 리서치센터

시장변화

- ① **글로벌 K-스킨케어 수요 확대:** 스킨케어 카테고리가 확대되는 반면 색조 비중은 축소되는 흐름이 이어지고 있음. 글로벌 MNC 의 아웃소싱 확대로 직수출 증가세가 가속화되고 있으며, 아마존 프라임데이의 6 월 개최 확정으로 추가 모멘텀도 기대됨.
- ② **C 뷰티 호조 및 수출 본격화:** 중국 내수 회복세와 자국 브랜드 소비 증가가 맞물리며 C 뷰티가 부상 중임. 코스맥스는 중국 최대 ODM 으로서 C 뷰티 고객사의 해외 수출 확대 수혜를 직접 누릴 수 있는 구조임. 다만 C 뷰티의 동남아 침투 본격화로 동남아 법인의 대응 방안 마련이 과제로 부각됨.
- ③ **지역별 규제 강화 움직임:** 미국 MoCRA, 유럽 CSDDD, 중국 NMPA 등 글로벌 규제가 강화되는 추세이나, 각 법인 전담 조직의 선제 대응으로 현재까지 실적 영향은 미미함. 오히려 규제 대응 역량이 시장 선점 기회로 작용할 수 있다고 판단.
- ④ **중동 전쟁발 원자재가 상승:** 선제적 안전 재고 확보 및 소싱처 다변화로 단가 변동성을 최소화 중. 불가피한 원가 상승분은 고객사 판가에 점진적으로 반영할 계획임.

1Q26 연결 실적

연결 매출액 6,820 억원(+16% YoY), 영업이익 530 억원(+3% YoY), 영업이익률 7.8%. 한국·상해·미국 법인의 개선세에도 광저우 수출비용 부담과 동남아(인니 GT 시장 대응, 태국 분기별 로열티 인식) 수익성 약화가 연결 마진을 제약함.

① **한국 법인:** 매출액 4,232 억원(+17% YoY), 영업이익 380 억원(+11% YoY), 영업이익률 9%. 탭티어 고객사와 더마 스킨케어 브랜드들이 성장을 견인했으며, MNC 향 직수출도 30% 이상 성장함. 반면 색조는 기존 메가히트 제품의 사이클 노화로 부진했으며, 기초·색조 비중은 64:36 으로 기초 편중이 심화됨. 수출 확대에 따른 지급수수료(185 억 원, +27% YoY) 증가가 마진을 제약함.

② **이스트(중국) 법인:** 매출액 1,947 억원(+20% YoY), 역대 최대 매출 달성, 당기순이익 17 억 원으로 흑자 전환.

- **상해 법인:** 매출액 1,350 억원(+24% YoY) 색조 히트 브랜드 고성장 지속. 수출 기반 신생 브랜드 약진도 눈에 띈. 기초·색조 비중 44:56.

- **광저우 법인:** 매출액 558 억원(+15% YoY) 채널 다변화로 매출 성장세는 유지되나, 수출 비중 급상승에 따른 단가 하락과 수출비 증가로 수익성 하락. 기초·색조 비중 60:40.

③ **웨스트(미국) 법인:** 매출액 420 억 원(+47% YoY), 순손실 78 억원(적자 축소). 캘리포니아 영업사무소 이전 후 인디 브랜드 고객사 확대가 가속화되고 있으며, 혁신 제형과 짧은 리드타임이 Lock-In 요인으로 작용 중. 한국 본사와의 공동 영업 체계도 강화되고 있음. 2분기 영업이익 BEP 달성 가시성 높음.

④ **인도네시아 법인:** 매출액 227 억원(-23% YoY) 소비 채널이 GT 시장으로 이동하며 단가 하락과 마진 압박이 심화됨. 로코 프로젝트 강화 및 인도 등 주변국 수출 확대로 돌파구 모색.

⑤ **태국 법인:** 매출액 243 억원(+2% YoY) 탑 고객사 순항 중이나, 본사향 로열티 분기별 인식으로 수익성 하락. 3분기 신공장 완공 예정으로 하반기 효율화 효과 기대됨.

2Q26 분위기

① **한국 법인**은 매출액 +10% 증반 YoY 성장이 예상됨. 탑 고객사 및 떠오르는 스킨케어 브랜드들의 고성장이 지속될 전망이며, 썬·크림 카테고리 고성장과 글로벌 MNC 고객사의 기초 카테고리 확대가 가속화될 것으로 기대됨.

② **중국 법인**은 매출액 +20% YoY 성장 전망. 상해는 고객사 및 채널 다변화에 따른 안정적인 성장세가 이어질 것으로 보이며, 광저우는 매출 성장은 지속되나 수출 증가에 따른 단가 마진 압박이 상존.

③ **미국 법인**은 매출액 +30% YoY 이상 성장이 예상됨. 수주 분위기가 매우 긍정적이며, 2분기 영업이익 BEP 달성 가시성이 높음. K-뷰티 수요 확대에 따라 한국 법인과의 공동 영업도 지속 확대될 전망이다.

④ **동남아 법인**은 인도네시아 법인 매출액 +20% YoY, 태국 법인 전년동기 대비 보합이 예상됨. 인도네시아는 경기 불안 요소가 여전한 가운데 주요 소비 채널이 GT로 이동하는 과정에서 마진 하락이 불가피함. 태국은 큰 이변 없이 순항 중이나, 높은 기저 부담이 성장률을 제약하고 있음.

Q&A

Q. 1분기 영업이익률이 아쉬웠던 이유와 연간 목표는?

A. 1분기 영업이익률은 9%였으며, 연간 목표는 10% 수준임. 고마진 색조 제품 비중이 줄고, 더마·효능 중심 스킨케어 신제품 출시가 집중되면서 제품 믹스가 급변한 것이 주요 원인임. 생산 효율화 및 비용 절감을 통해 연간 목표 달성을 추진 중임.

Q. 1분기 색조 부진 원인과 향후 회복 가능성은?

A. 색조 부진은 기존 메가히트 제품의 사이클 노화가 주원인임. 현재 후속 히어로 제품을 작년 하반기부터 집중 개발 중이며, 출시 시 색조 재도약이 가능하다고 봄. 2분기도 스킨케어 중심 흐름이 유지될 전망이다.

Q. 상고하저 계절성이 올해도 이어지나?

A. 매출 규모 기준으로는 상고하저 구조가 유지됨. ODM 산업 특성상 아마존 프라임 데이 등 하반기 글로벌 프로모션을 위해 상반기에 미리 생산·납품해야 하기 때문임. 다만 작년 상반기 기저가 높았던 만큼, 성장률 측면에서는 계절성이 다소 완화될 수 있음.

Q. 평택 공장 증설 배경과 규모는?

A. 600억 원 규모로 6~10월 진행 예정이며, 기존 CAPEX 계획에 포함된 투자임. 1분기 가동률이 80% 수준까지 상승하면서 향후 수요 증가에 선제 대응하기 위한 결정이며, 기존 평택 물류창고 일부를 생산시설로 전환함. 스킨케어 트렌드에 맞는 라인 추가를 검토 중임.

Q. 한국 법인의 지급 수수료는 수출이 늘어나면 같이 늘어나는 구조인가?

A. 맞음. 지급 수수료 항목에는 직수출 및 다양한 수출 관련 비용이 모두 포함되며, 작년부터는 연구 용역 수수료도 일부 포함되기 시작함. 따라서 수출 매출과 거의 연동되어 증가하는 구조로 이해하면 됨.

Q. 원부자재 비용 증가는 고객사에 전가되는 구조인가?

A. 원부자재 비중 증가는 중동 리스크보다 제품·브랜드 믹스 변화에 기인한 부분이 더 큼. 1분기는 안전 재고가 충분히 확보된 분기였으며, 중동 전쟁에 따른 직접적인 원가 영향은 1분기 기준으로 미미한 수준이었음.

Q. 금융 부채 규모가 총 1 조원, 연간 이자 비용 450~470 억원 (분기 100 억원 이상)이 맞는지, 상환 계획은?

A. 맞음. 이 중 이스트 CB 관련 이자가 50 억 원으로, IPO 완료(내년 예정) 전까지 지속 발생함. 나머지는 경상적인 이자 비용임. 현재는 평택 증설·동남아 신공장·유럽 법인 인수 등 사업 확장이 우선순위에, 차입금 상환보다 성장 기회 포착을 중심으로 경영위원회에서 기회비용을 따져 판단할 계획임.

Q. C 뷰티 부상이 실질적인 위협이 되는가?

A. C 뷰티는 주로 색조 제품 중심이며, 동남아(인도네시아·태국)에서 일부 영향이 관측됨. 반면 미국·일본 등 선진 시장 메인스트림에는 아직 진입하지 못한 상황임. 오히려 중국 법인 입장에서는 C 뷰티 고객사의 수출 확대 수요를 수주로 흡수할 수 있는 기회 요인이기도 함.

Q. 광저우 법인의 수출 증가에도 단기 마진 하방 압력이 발생하는 이유는?

A. 인도네시아·말레이시아 등 C 뷰티가 많이 침투한 동남아 시장은 제품 단가가 전반적으로 낮게 형성되어 있음. 이 시장에 대응하다 보니 제품 단가는 낮아지는 반면 원가 부담은 가중되는 구조임. 또한 광저우 법인이 기존 왕홍 채널 의존에서 벗어나 온·오프라인, 병원·약국 등으로 채널을 확장하는 초기 국면에 있어 단기적인 마진 하방 압력이 발생하고 있음. 다만 중장기 펀더멘탈은 훼손되지 않았음.

Q. 광저우 법인의 동남아 수출 확대 시 OP 마진과 ROE는 어떻게 되나?

A. 광저우 법인은 현재 가동률에 여유가 있어, 동남아 향 물량이 늘어날수록 규모의 경제 레버리지 효과는 분명히 있음. 다만 내수 대비 제품 단가가 급격히 낮아지는 구조라 단기적으로는 원가 부담이 발생하고, 현재 기준으로는 ROE 가 줄어드는 흐름임. 해당 시장에 맞는 원부자재 개발과 처방 효율화가 이루어지고 볼륨이 확대되면 마진 업사이드와 ROE 개선이 가능하며, 중장기적으로 좋아질 수 있다고 봄.

Q. K 뷰티 대비 C 뷰티의 제품 경쟁력 차이는 어디서 오는가?

A. R&D 역량, 원부자재 소싱 내재화, 독특한 제형·포뮬라 트렌드 대응 속도에서 K 뷰티가 앞서 있음. C 뷰티는 저·중저가 니즈에 집중하는 구조라 타깃 시장 자체가 다르며, 모든 가격대와 카테고리를 커버해야 하는 K 뷰티 ODM 과는 미션 자체가 다름.

Q. 미국 법인이 2분기 OP BEP를 달성하면 하반기에도 계속 좋아지는 흐름인가?

A. 연간 기준 OP BEP 달성을 가이드선으로 제시했으며, 2분기 흑자 전환 가시성은 현재 매우 높음. 수주도 안정적으로 이어지고 있어 이 흐름이 유지된다면 하반기로 갈수록 우상향하는 그림을 조심스럽게 기대하고 있음.

Q. 미국 법인의 가동률과 수익성 전망은?

A. 현재 가동률은 50% 수준으로 여유가 있으며, 당장은 규모의 경제 확보가 최우선 과제임. 아직 영업이익 흑자를 달성하지 못한 상황이므로, 흑자 달성 이후 고객사 믹스 전략을 고도화할 계획임.

Q. 미국 법인 실적 개선의 본질적인 이유는?

A. 핵심은 인디 브랜드가 밀집한 캘리포니아에 영업사무소를 이전·개설하고, LA 박람회 참가 등 현장 영업을 강화한 것임. 또한 한국 본사에 미국 시장 전담 조직을 신설(재작년)하여 R&D·인벤토리 역량을 공동 활용하는 체계를 구축한 점이 주요했음.

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 21,661 | 23,988 | 28,174 | 32,000 | 35,000 |
| 매출원가 | 17,479 | 19,897 | 23,400 | 26,300 | 28,400 |
| 매출충이익 | 4,182 | 4,090 | 4,774 | 5,700 | 6,600 |
| 판매비 | 2,428 | 2,132 | 2,494 | 2,850 | 3,190 |
| 영업이익 | 1,754 | 1,958 | 2,280 | 2,850 | 3,410 |
| EBITDA | 2,442 | 2,699 | 3,045 | 3,644 | 4,241 |
| 영업외손익 | -378 | -393 | -280 | -280 | -410 |
| 외환관련손익 | 157 | -74 | -150 | -300 | -300 |
| 이자손익 | -383 | -405 | -424 | -405 | -377 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -152 | 87 | 294 | 425 | 267 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,376 | 1,565 | 2,000 | 2,570 | 3,000 |
| 법인세비용 | 492 | 254 | 330 | 430 | 500 |
| 계속사업순이익 | 884 | 1,311 | 1,670 | 2,140 | 2,500 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 884 | 1,311 | 1,670 | 2,140 | 2,500 |
| 지배지분순이익 | 858 | 1,231 | 1,590 | 2,050 | 2,400 |
| 포괄순이익 | 1,202 | 1,339 | 1,699 | 2,169 | 2,528 |
| 지배지분포괄이익 | 1,166 | 1,265 | 1,604 | 2,048 | 2,387 |

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

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 730 | 867 | 1,438 | 2,153 | 2,695 |
| 당기순이익 | 884 | 1,311 | 1,670 | 2,140 | 2,500 |
| 감가상각비 | 635 | 690 | 722 | 760 | 802 |
| 외환손익 | -132 | 35 | 150 | 300 | 300 |
| 종속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -1,273 | -871 | -1,164 | -1,100 | -953 |
| 기타현금흐름 | 615 | -298 | 60 | 53 | 46 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,600 | -1,794 | -1,127 | -1,214 | -1,295 |
| 투자자산 | -49 | 19 | -69 | -63 | -50 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,649 | -1,870 | -1,100 | -1,200 | -1,300 |
| 유형자산 감소 | 39 | 44 | 41 | 47 | 50 |
| 기타현금흐름 | 59 | 12 | 2 | 3 | 5 |
| 재무활동 현금흐름 | 675 | 283 | -527 | -562 | -342 |
| 단기차입금 | 1,591 | 364 | 103 | 68 | 289 |
| 사채 및 장기차입금 | 968 | 392 | -200 | -200 | -200 |
| 자본 | -1 | -156 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -57 | -261 | -374 | -374 | -374 |
| 기타현금흐름 | -1,826 | -56 | -56 | -56 | -56 |
| 연결범위변동 등 기타 | 189 | 3 | 579 | 407 | 357 |
| 현금의 증감 | -7 | -641 | 364 | 784 | 1,415 |
| 기초 현금 | 2,571 | 2,564 | 1,923 | 2,286 | 3,070 |
| 기말 현금 | 2,564 | 1,923 | 2,286 | 3,070 | 4,486 |
| NOPLAT | 1,754 | 1,958 | 2,280 | 2,850 | 3,410 |
| FCF | -920 | -1,003 | 338 | 953 | 1,395 |

자료: 유안타증권

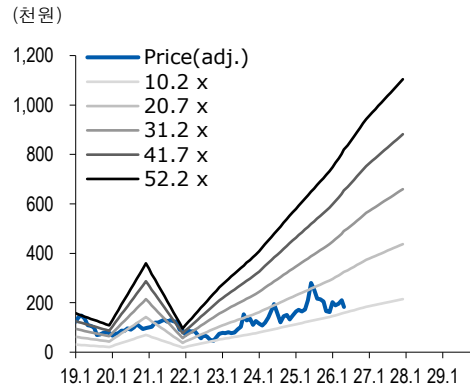
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 9,425 | 9,750 | 11,432 | 13,420 | 15,779 |
| 현금및현금성자산 | 2,564 | 1,923 | 2,286 | 3,070 | 4,486 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,566 | 4,357 | 5,118 | 5,812 | 6,357 |
| 재고자산 | 2,570 | 2,708 | 3,181 | 3,613 | 3,952 |
| 비유동자산 | 9,912 | 11,504 | 11,868 | 12,290 | 12,759 |
| 유형자산 | 7,784 | 9,255 | 9,592 | 9,985 | 10,433 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 10 | 10 | 11 | 13 | 14 |
| 기타투자자산 | 549 | 520 | 588 | 650 | 698 |
| 자산총계 | 19,337 | 21,254 | 23,300 | 25,710 | 28,539 |
| 유동부채 | 11,142 | 12,015 | 12,794 | 13,480 | 14,253 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,848 | 3,166 | 3,718 | 4,223 | 4,619 |
| 단기차입금 | 4,644 | 4,993 | 4,693 | 4,393 | 4,393 |
| 유동성장기부채 | 451 | 840 | 840 | 840 | 840 |
| 비유동부채 | 3,107 | 3,116 | 3,058 | 2,988 | 2,890 |
| 장기차입금 | 1,490 | 1,747 | 1,547 | 1,347 | 1,147 |
| 사채 | 387 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 부채총계 | 14,249 | 15,131 | 15,852 | 16,468 | 17,143 |
| 지배지분 | 4,734 | 5,582 | 6,826 | 8,530 | 10,584 |
| 자본금 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| 자본잉여금 | 285 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| 이익잉여금 | 3,836 | 4,834 | 6,050 | 7,725 | 9,751 |
| 비지배지분 | 354 | 542 | 622 | 712 | 812 |
| 자본총계 | 5,088 | 6,123 | 7,448 | 9,242 | 11,395 |
| 순차입금 | 6,733 | 8,178 | 7,706 | 6,781 | 5,446 |
| 총차입금 | 9,685 | 10,441 | 10,344 | 10,212 | 10,300 |

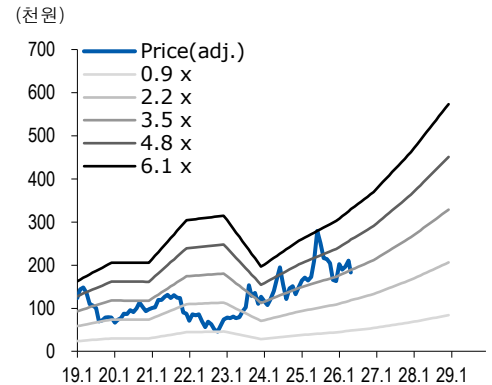
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | 7,560 | 10,843 | 14,010 | 18,063 | 21,143 |
| BPS | 41,725 | 49,196 | 60,161 | 75,181 | 93,282 |
| EBITDAPS | 21,517 | 23,785 | 26,826 | 32,109 | 37,363 |
| SPS | 190,853 | 211,353 | 248,242 | 281,951 | 308,383 |
| DPS | 2,300 | 3,300 | 3,300 | 3,300 | 3,300 |
| PER | 18.3 | 18.1 | 13.1 | 10.1 | 8.7 |
| PBR | 3.3 | 4.0 | 3.0 | 2.4 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 9.3 | 11.5 | 9.6 | 7.8 | 6.4 |
| PSR | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | 21.9 | 10.7 | 17.5 | 13.6 | 9.4 |
| 영업이익 증가율 (%) | 51.6 | 11.6 | 16.5 | 25.0 | 19.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 50.2 | 43.4 | 29.2 | 28.9 | 17.1 |
| 매출충이익률 (%) | 19.3 | 17.1 | 16.9 | 17.8 | 18.9 |
| 영업이익률 (%) | 8.1 | 8.2 | 8.1 | 8.9 | 9.7 |
| 지배순이익률 (%) | 4.0 | 5.1 | 5.6 | 6.4 | 6.9 |
| EBITDA 마진 (%) | 11.3 | 11.3 | 10.8 | 11.4 | 12.1 |
| ROIC | 12.4 | 13.3 | 13.6 | 15.9 | 18.0 |
| ROA | 4.9 | 6.1 | 7.1 | 8.4 | 8.8 |
| ROE | 20.5 | 23.9 | 25.6 | 26.7 | 25.1 |
| 부채비율 (%) | 280.0 | 247.1 | 212.8 | 178.2 | 150.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 142.2 | 146.5 | 112.9 | 79.5 | 51.5 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 3.9 | 4.2 | 4.7 | 6.0 | 7.2 |

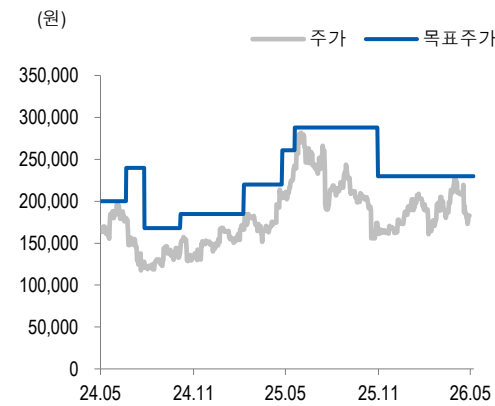
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-05-26 | BUY | 230,000 | 1년 | | |
| 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 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자이견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 95.6 |
| Hold(중립) | 4.4 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-05-25

※해의 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.