

# 코스맥스 (192820)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**300,000**

유지

현재주가

(25.07.14)

**252,500**

화학품업종

## 견고하다

- 인디브랜드 수출 다변화와 CAPA 증설 효과로 별도법인 성장세 지속
- 여전히 성장중인 동남아, 중국은 상해를 중심으로 점진적인 회복세
- 부진한 광저우 및 미국은 하반기 신규 고객 유입으로 회복 가능성 존재

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지

K뷰티 글로벌 확산과 인디브랜드의 대형화는 대형 ODM사로 수주가 집중되는 상황. 동사는 선제적 CAPA 증설(24년말 연간 CAPA 7.8억개 → 1Q25 9.7억개)과 다변화된 고객 포트폴리오 기반으로 안정적인 실적을 이어갈 전망이다. 광저우 부진과 고성장을 이룬 인도네시아 법인의 성장세 둔화는 아쉬운 부분이나 매크로 환경 개선 시 개선 여지 충분. 또한 미국도 신규 고객사 유입 속도에 따라 추정치 상향 가능성 존재. 최근 가파른 주가 상승으로 밸류에이션 부담이 존재하나 구조적으로 성장 기반이 강화되고 있는 만큼 조정 시 매수 추천

### 2Q25 Preview: 견고하다

2Q25 매출액 6,426억원(YoY 17%), 영업이익 612억원(YoY 31%, OPM 9.5%)로 컨센서스 부합 전망

**[국내]** 인디브랜드의 수출 지역이 다변화되면서 안정적인 수주 증가가 이어지며 별도 매출액 YoY 20% 증가한 4,178억원 전망. 상위 고객사 내 순위 변동이 활발하게 나타나며 다양한 브랜드의 매출 기여로 견고한 고객 포트폴리오 지속. 지난 분기에 이어 높은 원가의 겔 마스크의 매출 증가는 이어진 것으로 파악되나 썬케어 성수기 진입에 따라 썬 매출이 고성장하며 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 더불어 1분기 마무리된 국내 생산 설비의 30% 증설 효과가 본격화되며 영업 레버리지 확대도 이익률 개선에 기여할 전망이다

**[해외법인]** 중국 매출액 1,653억원(YoY 12%) 전망. 상해는 신규 브랜드 유입과 공동영업 효과로 YoY 15% 성장 전망. 광저우는 기존 대형 고객사의 부진과 잇센 신제품 출시 지연으로 부진할 전망이다. 상해 매출 회복에 따라 중국 전체 수익성 YoY 개선 예상. 동남아는 지역별로 상이한 흐름. 태국은 인근 국가 수출 호조로 매출액 YoY 150% 증가하며 고성장 기조를 이어가고 있는 반면 인도네시아는 매크로 불확실성 확대로 일시적으로 성장세 둔화. 다만 높은 수익성은 여전히 유지되고 있는 것으로 파악. 미국은 핵심 고객사 수주 감소로 매출 YoY -20% 역성장, 영업이익 적자확대 추정. 하반기 신규 브랜드 유입이 예상되나 초도 물량인 점을 감안하면 큰 폭의 회복은 제한적이겠으나 매출 확대에 따라 적자폭 완화 가능할 전망이다

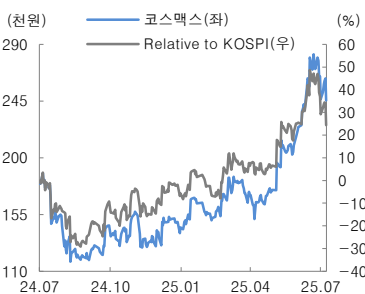
(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	551	589	640	643	16.5	9.2	648	651	22.9	1.4
영업이익	47	51	63	61	31.0	19.2	64	66	51.6	7.5
순이익	34	8	29	28	-15.6	249.4	38	32	52.2	12.8

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3,202.03
시가총액	2,866십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	282,000원 / 117,700원
120일 평균거래대금	194억원
외국인지분율	36.19%
주요주주	코스맥스비타이외 10인 27.51% 국민연금공단 13.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	53.4	65.0	40.1
상대수익률	-4.5	17.7	28.7	25.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,509	2,695	2,874
영업이익	116	175	236	276	305
세전순이익	84	138	200	251	287
총당기순이익	38	88	130	163	187
지배지분순이익	57	86	128	160	183
EPS	5,036	7,562	11,241	14,064	16,115
PER	25.1	19.7	21.8	17.5	15.2
BPS	31,941	41,711	63,475	121,409	301,448
PBR	4.0	3.6	3.9	2.0	0.8
ROE	12.1	20.5	21.4	15.2	7.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

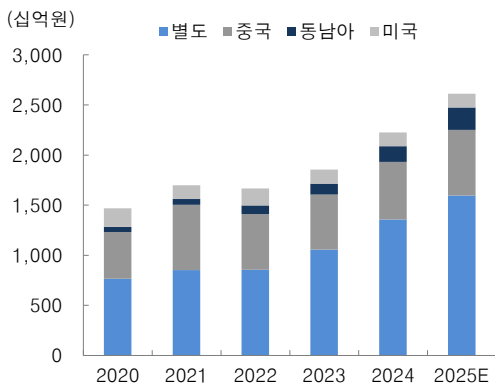
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,501	2,677	2,509	2,695	0.3	0.7
영업이익	240	275	236	276	-1.5	0.5
영업이익률	9.6	10.3	9.4	10.2	-0.2	0.0
지배지분순이익	130	159	128	160	-2.2	0.3
순이익률	5.3	6.1	5.2	6.0	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	11,489	14,021	11,241	14,064	-2.2	0.3

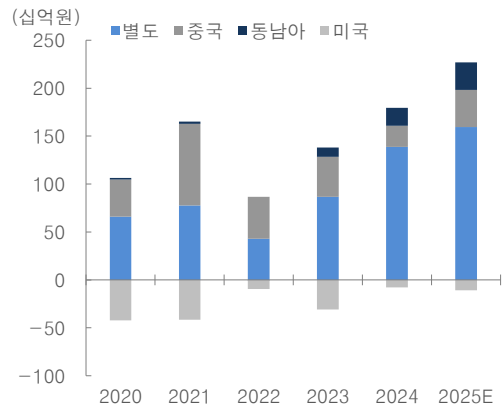
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 1. 법인별 매출액 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

그림 2. 법인별 영업이익 추이 및 전망



주: 대신증권 추정치  
 자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

표 1. 코스맥스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>527</b>	<b>552</b>	<b>530</b>	<b>558</b>	<b>589</b>	<b>643</b>	<b>651</b>	<b>627</b>	<b>1,777</b>	<b>2,166</b>	<b>2,509</b>
별도법인	315	348	348	346	363	418	417	398	1,058	1,358	1,596
해외	230	219	190	229	245	251	258	262	798	868	1,015
중국	157	148	114	155	163	165	162	164	547	574	654
상해	108	98	72	95	109	112	108	105	400	372	434
광저우	47	50	40	49	49	48	49	54	141	185	199
인도네시아	24	25	32	31	30	28	37	36	85	113	131
태국	9	10	11	13	24	26	22	23	26	43	95
미국	39	36	33	30	29	32	36	39	140	137	136
YoY	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	16.5	22.9	12.3	11.1	21.9	15.8
별도법인	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	20.0	20.0	15.0	23.8	28.4	17.6
해외	32.2	0.0	-0.1	6.6	6.7	14.3	35.3	14.3	-1.9	8.8	16.9
중국	28.6	-4.0	-7.5	5.1	3.4	12.0	41.6	5.6	-1.7	4.9	13.8
상해	17.5	-12.8	-15.8	-14.0	1.3	15.0	50.0	10.0	18.0	-6.8	16.5
광저우	57.7	23.7	7.6	43.2	3.6	-3.1	22.9	10.3	55.0	31.4	7.7
인도네시아	25.3	23.1	38.8	41.1	23.8	10.0	15.0	15.0	27.3	32.6	15.7
태국	85.8	51.8	69.1	77.6	152.2	150.0	100.0	80.0	31.4	70.2	117.4
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-11.8	11.4	30.9	-17.6	-2.0	-1.0
<b>영업이익</b>	<b>45</b>	<b>47</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	<b>51</b>	<b>61</b>	<b>66</b>	<b>58</b>	<b>116</b>	<b>175</b>	<b>236</b>
별도법인	30	35	40	35	34	44	46	36	87	139	159
연결법인	15	12	4	5	17	18	20	22	29	37	77
YoY	12	7	-3	6	12.9	31.1	51.7	44.6	42	22	34.5
별도법인	3	4	6	6	14.0	26.6	15.7	3.1	10	19	14.9
연결법인	229.1	1.4	30.3	76.7	10.7	43.7	415.4	321.1	119.4	51.6	109
<b>영업이익률</b>	<b>130.9</b>	<b>13.5</b>	<b>52.9</b>	<b>97.6</b>	<b>8.7</b>	<b>9.5</b>	<b>10.1</b>	<b>9.2</b>	<b>102.5</b>	<b>59.8</b>	<b>9.4</b>
별도법인	1874.7	-22.1	-47.7	3.7	9.5	10.5	11.0	9.0	193	27	10.0
연결법인	8.6	8.5	8.2	7.1	7.5	7.8	8.6	9.6	6.5	8.1	8.4

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,509	2,695	2,874
매출원가	1,484	1,748	2,051	2,194	2,331
매출총이익	294	418	458	501	543
판매비와관리비	178	243	222	225	238
영업이익	116	175	236	276	305
영업이익률	6.5	8.1	9.4	10.2	10.6
EBITDA	175	244	306	353	387
영업외손익	-31	-38	-36	-25	-18
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	21	47	22	22	18
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-44	-68	-42	-35	-28
외환관련손실	10	9	5	5	5
기타	-6	-17	-16	-12	-8
법인세비용차감전순손익	84	138	200	251	287
법인세비용	-46	-49	-70	-88	-100
계속사업순손익	38	88	130	163	187
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	130	163	187
당기순이익률	2.1	4.1	5.2	6.0	6.5
비배지분순이익	-19	3	3	3	4
지배지분순이익	57	86	128	160	183
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	3	3	3	3
포괄순이익	29	120	162	195	218
비배지분포괄이익	-22	4	3	4	4
지배지분포괄이익	51	117	159	191	214

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,036	7,562	11,241	14,064	16,115
PER	25.1	19.7	21.8	17.5	15.2
BPS	31,941	41,711	63,475	121,409	301,448
PBR	4.0	3.6	3.9	2.0	0.8
EBITDAPS	15,430	21,517	27,004	31,072	34,085
EV/EBITDA	10.5	9.5	10.7	7.7	1.9
SPS	156,614	190,853	221,093	237,493	253,232
PSR	0.8	0.8	1.1	1.0	1.0
CFPS	17,550	24,144	29,185	33,584	36,973
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.1	21.9	15.8	7.4	6.6
영업이익 증가율	117.9	51.6	34.5	17.0	10.4
순이익 증가율	흑전	133.9	47.2	25.1	14.6
수익성					
ROC	6.2	11.4	12.6	13.7	14.3
ROA	7.8	10.0	11.2	10.3	7.2
ROE	12.1	20.5	21.4	15.2	7.6
안정성					
부채비율	334.3	280.0	196.1	107.1	45.2
순차입금비율	115.8	114.6	56.8	-11.6	-62.3
이자보상배율	3.6	3.9	6.7	9.8	14.4

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	1,211	1,906	4,103
현금및현금성자산	257	256	422	1,057	3,204
매출채권 및 기타채권	283	357	413	444	472
재고자산	218	257	298	320	341
기타유동자산	64	72	78	86	86
비유동자산	735	991	1,082	1,160	1,236
유형자산	547	778	863	930	991
관계기업투자금	36	1	1	1	1
기타비유동자산	152	212	219	229	243
자산총계	1,557	1,934	2,293	3,067	5,339
유동부채	989	1,114	1,208	1,276	1,352
매입채무 및 기타채무	365	368	404	424	443
차입금	403	464	464	464	464
유동성채무	35	45	59	76	99
기타유동부채	187	237	281	311	345
비유동부채	209	311	310	310	310
차입금	106	188	187	187	187
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	103	123	123	123	123
부채총계	1,199	1,425	1,519	1,586	1,662
지배지분	363	473	720	1,378	3,421
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	485	618	775
기타지분변동	15	56	201	725	2,612
비배지분	-4	35	54	103	256
자본총계	359	509	774	1,481	3,677
순차입금	415	583	440	-172	-2,290

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	73	173	239	273
당기순이익	38	88	130	163	187
비현금항목의 가감	161	186	201	218	233
감가상각비	59	69	71	77	82
외환손익	2	-13	-6	-6	-3
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	98	130	136	147	153
자산부채의 증감	79	-127	-60	-33	-32
기타현금흐름	-47	-74	-98	-109	-115
투자활동 현금흐름	-105	-160	-161	-153	-157
투자자산	-34	-1	-11	-14	-18
유형자산	-81	-161	-151	-141	-141
기타	10	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	-39	68	-30	-26	-20
단기차입금	-34	36	0	0	0
사채	28	18	0	0	0
장기차입금	39	74	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-6	-26	-26	-26
기타	-72	-55	-3	1	6
현금의 증감	88	-1	166	635	2,147
기초 현금	169	257	256	422	1,057
기말 현금	257	256	422	1,057	3,204
NOPLAT	52	113	153	179	198
FCF	21	13	69	111	135

자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 코스맥스(192820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.15	25.06.18	25.05.14	25.04.07	25.02.25	25.01.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	300,000	230,000	210,000	210,000	180,000
과리율(평균%)		(11.37)	(3.39)	(16.94)	(16.67)	(17.62)
과리율(최대/최소%)		(6.00)	14.35	1.90	(11.95)	(6.56)

제시일자	24.11.29	24.11.16	24.11.12	24.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	(20.22)	(22.08)	(19.97)	(17.66)
과리율(최대/최소%)	(12.67)	(12.67)	(12.67)	(12.67)

제시일자	24.11.29
투자의견	Buy
목표주가	180,000
과리율(평균%)	(20.22)
과리율(최대/최소%)	(12.67)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250712)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상