

코스맥스 (192820/KS)

ODM 산업의 성장 +α

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 300,000 원(신규편입)

현재주가: 239,000 원

상승여력: 25.5%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,713 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외10)	27.51%
국민연금공단	13.29%

Stock Data

주가(25/09/23)	239,000 원
KOSPI	3,486.19 pt
52주 최고가	282,000 원
52주 최저가	122,900 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



K 뷰티 산업과 함께 걷는 성장의 길

동사의 별도 법인 실적은 K 뷰티의 해외 침투율이 증가함에 따라 동반 성장 중이다. 인디 브랜드들은 이제 막 미국의 메이저 H&B 채널에 입점하기 시작했으며, 유럽 지역에서는 영국을 제외하면 오프라인 침투는 아직이다. 향후 전 세계에서 화장품 시장 규모가 가장 큰 두 지역을 중심으로 K 뷰티의 침투 사이클이 지속될 것으로 전망하는 바, 동사의 실적 성장세도 지속될 것이다. 여기에 고마진의 기초화장품 매출 비중이 증가하고 있고, 인디 브랜드의 오더가 대형화됨에 따라 수익성도 개선될 것이다.

3Q25 영업이익 시장 컨센서스 부합 전망

동사의 3 분기 실적은 매출액 6,027 억 원(+14% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 577 억 원(+33%, OPM 9.6%) 기록해 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 별도법인은 매출액 4,040 억 원(+16%), 영업이익 465 억 원(+18%, OPM 11.5%) 기록해 인디 브랜드의 해외 수출 성장에 따라 두 자릿수의 탑라인 성장 기록할 것이다. 해외법인 실적은 매출액 1,987 억 원(+9%), 영업이익 112 억 원(+184%, OPM 5.6%) 기록할 것으로 본다. 동남아시아 지역이 높은 성장률을 지속하는 가운데, 중국 법인은 화장품 소비 회복(소매판매 7 월 +4.5%, 8 월 +5.1%)을 바탕으로 매출 회복세를 전망한다.

조정은 매수 기회일 뿐

동사의 주가는 지난 2 분기에 밸류에이션 멀티플이 높은 상황에서 실적이 시장의 높아진 기대치에 못 미치면서 조정을 받았다. 현재 주가는 '26 년 실적 기준 PER 16 배 수준이다. K 뷰티의 해외 침투율 확대에 따른 별도 법인의 실적 성장성에 더해 동남아시아 법인의 높은 실적 성장성과 2026 년 예정된 유럽 ODM 산업 진출 등 해외 법인의 모멘텀을 고려하면 최근의 주가 조정은 오히려 매수 기회라고 판단한다. 코스맥스 목표주가 300,000 원과 '매수' 투자의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,600	1,777	2,166	2,440	2,716	2,921
영업이익	십억원	53	116	175	224	270	309
순이익(지배주주)	십억원	21	57	86	117	172	184
EPS	원	1,837	5,034	7,560	10,346	15,118	16,255
PER	배	40.3	25.1	19.7	23.1	15.8	14.7
PBR	배	1.4	4.0	3.6	5.1	4.0	3.3
EV/EBITDA	배	10.1	10.5	9.5	11.1	9.6	8.7
ROE	%	3.6	12.1	20.5	23.3	28.3	24.6

1. 실적 추정치 및 밸류에이션

코스맥스 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	'23	'24	'25E	'26E
매출액	527	551	530	558	589	624	603	624	1,777	2,166	2,440	2,716
YoY (%)	31	15	16	28	12	13	14	12	11	22	13	11
코스맥스 별도	315	348	348	346	363	420	404	398	1,058	1,358	1,586	1,771
해외법인	211	203	182	212	226	203	199	226	720	808	854	945
중국	157	148	114	155	163	149	124	159	547	574	594	631
미국	39	36	33	30	29	30	36	34	140	137	129	136
인도네시아	24	25	32	31	30	21	27	27	86	113	105	131
태국	10	10	11	13	24	23	20	23	26	44	90	117
기타 및 연결조정	-18	-16	-8	-17	-19	-20	-8	-17	-79	-60	-64	-70
매출총이익	101	112	98	108	105	113	116	124	294	418	458	531
GPM (%)	19	20	18	19	18	18	19	20	17	19	19	20
영업이익	45	47	43	40	51	61	58	54	116	175	224	270
YoY (%)	229	1	30	77	13	30	33	37	118	52	28	20
OPM (%)	9	8	8	7	9	10	10	9	7	8	9	10
코스맥스 별도	30	35	39	35	34	50	47	42	87	139	173	207
해외법인 및 기타	15	12	4	5	17	11	11	12	29	37	52	64
매출액 YoY (%)	31	15	16	28	12	13	14	12	11	22	13	11
코스맥스 별도	30	25	21	40	15	21	16	15	24	28	17	12
해외법인	32	1	7	12	7	0	10	7	-4	12	6	11
중국	29	-4	-8	5	3	1	8	3	-2	5	3	6
미국	43	-6	-12	-21	-26	-17	12	15	-15	-2	-6	5
인도네시아	26	23	38	40	23	-18	-15	-15	27	32	-8	25
태국	86	51	68	77	152	124	80	85	31	70	108	30

자료: 코스맥스, SK 증권 추정

실리콘투 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	158	
유통주식수	주	(B)	11,345,662	
12MF EPS	원	(C)	13,930	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	21	화장품 업종 12MF PER 에 20% 할증
목표주가	원	(E)	300,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	239,000	
주가 상승여력	%	(G)	25.5%	(E)/(F) - 1

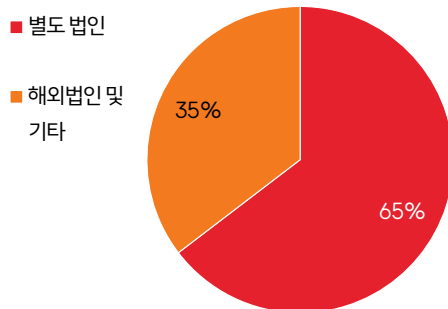
자료: SK 증권

2. 기업 Overview

(1) 사업 구성 및 현황

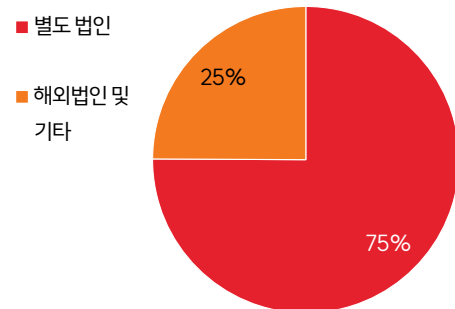
코스맥스는 한국 화장품 밸류체인에서 ODM 을 담당하고 있는데, R&D 를 통해 확보한 화장품 포뮬라(성분, 성분배합, 제형 등)와 이를 제품화할 수 있는 생산 기술과 시설을 바탕으로 국내외 화장품 브랜드의 요구에 맞춰 화장품을 개발 및 생산하는 사업을 영위하고 있다. 코스맥스의 사업은 생산시설의 위치를 기준으로 국내와 해외 사업으로 나뉜다. 국내 사업은 코스맥스 별도 법인이 담당하고 있는데, '24 년 기준 매출액 1 조 3,576 억 원(+28%), 영업이익 1,386 억 원(+60%) 기록했다. 코스맥스 별도 법인의 영업이익은 전사 대비 75%를 차지했고, 높은 성장률을 보이고 있어 실적의 규모나 성장성 측면에서 별도 법인의 중요도가 높다.

코스맥스 법인별 매출 비중



자료: 코스맥스, SK 증권

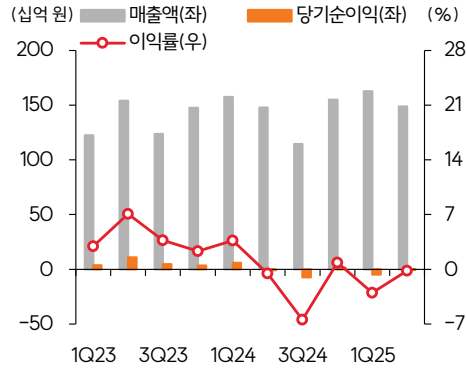
코스맥스 법인별 영업이익 비중



자료: 코스맥스, SK 증권

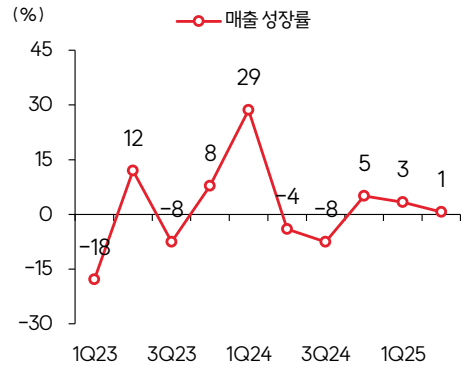
코스맥스의 해외 사업은 중국, 미국, 인도네시아, 태국에 위치한 해외 생산법인이 운영하고 있다. 이 중 중국 사업의 매출 비중이 가장 큰데, '24 년 기준 전사 매출액의 27%를 차지했으며, 매출액 성장률은 5%로 다소 완만하다. 중국 내에서 상해와 광저우에 생산법인을 운영 중인데, 주로 중국 현지 화장품 브랜드의 제품 개발 및 생산을 담당하고 있으며, 글로벌 브랜드의 중국 현지 판매 물량 일부도 위탁 생산 중이다. 2024 년부터는 중국 화장품 그룹인 이센그룹과의 JV 를 통해 설립된 Yatsen Biotechnology 법인의 실적이 연결 편입되었으며, 해당 법인은 'Perfect Diary' 등 이센그룹 브랜드의 제품을 위한 전용 공장을 운영 중이다.

코스맥스 중국 법인 실적 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

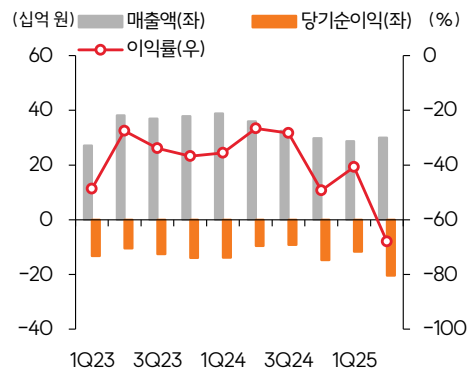
코스맥스 중국 법인 매출 성장률



자료: 코스맥스, SK 증권

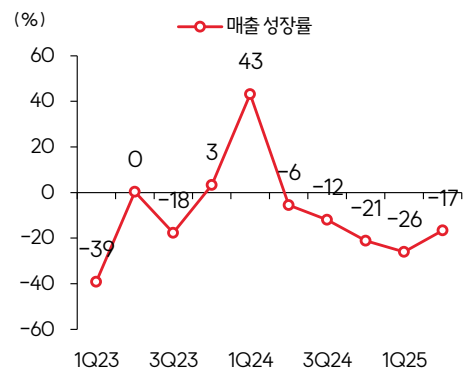
미국 법인은 뉴저지에 생산공장을 운영 중인데, 주로 미국 현지 인디 브랜드의 제품을 위탁 생산하고 있다. '24 년 기준 전사 매출액의 6.3%를 차지하고 있으며, 473 억 원의 당기순손실을 기록했다. 미국의 경우 단위 제품당 생산원가가 한국보다 훨씬 크기 때문에 수익성을 확보하기 위해서는 대량발주 또는 고단가 제품 생산이 필수적이다. 그에 반해 미국의 경우 한국에 비해 아직 화장품 브랜드와 ODM 간의 분업 구조가 자리잡지 못했기 때문에 동사의 미국 법인의 매출 볼륨이 작아 적자가 나고 있다. 따라서 미국 사업은 단기적인 이익 기여보다는 미국 내 ODM 산업 성장 잠재력을 보고 장기적인 관점에서 성과를 평가할 필요가 있다.

코스맥스 미국 법인 실적 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

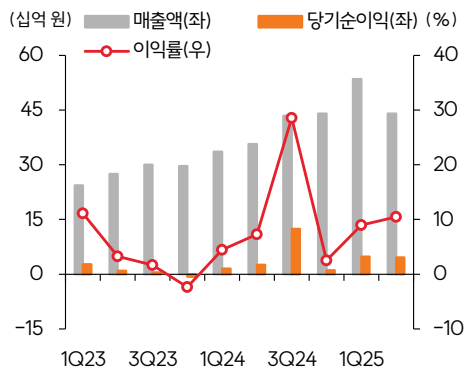
코스맥스 미국 법인 매출 성장률



자료: 코스맥스, SK 증권

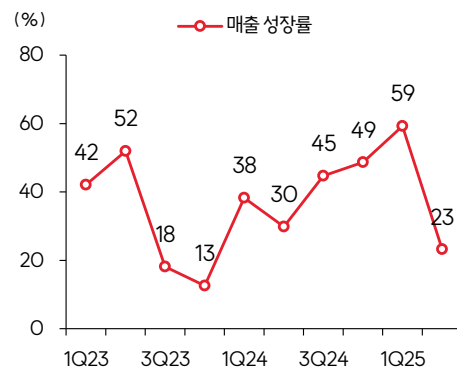
동남아시아에서는 인도네시아 자카르타와 태국 방콕에 생산법인을 운영하고 있으며, 현지 브랜드와 글로벌 브랜드의 현지 판매 물량을 담당한다. 동남아시아 사업의 매출 비중은 '24 년 기준 7.2%로 크지 않지만 40.7%의 매출 성장률을 기록해 성장의 기울기가 가파르다. 당기순이익은 176 억 원을 기록해 매출 볼륨이 아직 크지 않음을 고려했을 때 7.2%의 준수한 이익률을 기록했다. 동남아시아의 경우 생산원가가 한국 대비 훨씬 낮은 한편, ODM 산업의 경쟁강도가 한국 대비 낮고, 고볼륨의 현지 브랜드 오더 비중이 크기 때문으로 분석한다.

코스맥스 동남아시아 법인 실적 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 동남아시아 법인 매출 성장률



자료: 코스맥스, SK 증권

(2) 주요 고객

코스맥스 별도 법인 기준 주요 고객사는 아이패밀리에스씨(롬앤), 클리오, 티르티르, 에이피알(메디큐브), 아누아 등이 있다. 동사는 한국콜마와 비교했을 때 롬앤, 클리오, 티르티르 등 색조 화장품 브랜드향 매출 비중이 상대적으로 높은데, 기초 화장품과 색조 화장품의 매출 비중이 5:5 수준이다. 롬앤, 티르티르 모두 작년에 해외 수출이 확대되면서 색조화장품 매출이 크게 증가했다. 한편 최근 기초 화장품 매출도 고성장 중인데, 글로벌 메가 히트를 기록한 메디큐브의 '콜라겐 나이트 래핑 마스크'와 아누아의 'TXA 세럼' 등의 제품 생산을 코스맥스 한국 법인이 담당하고 있기 때문이다. 이외에도 조선미녀, 라운드랩, 올리브영 PB 브랜드, 아비브 등 고성장하는 여러 인디 브랜드들을 고객사로 두고 있다.

코스맥스 별도 법인의 주요 고객사 예시



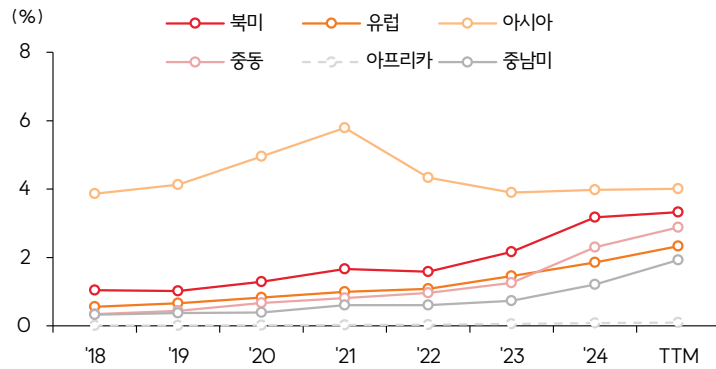
자료: SK 증권

3. 투자포인트

(1) K 뷰티 글로벌 침투율 증가

한국 화장품의 글로벌 침투율이 증가하고 있는 점은 동사 실적의 가장 핵심적인 요인이자 ODM 회사들의 공통적인 투자 포인트다. 한국 화장품 브랜드들이 작년에 미국 아마존 채널을 중심으로 글로벌 침투율을 높여온 데 이어서 올해에는 유럽 시장 침투율이 눈에 띄게 증가했다. 당사는 아직 한국 화장품이 침투할 국가와 채널 여력이 충분히 남아있다고 본다. 유럽의 경우 지역별로 주요 이커머스 채널에는 주요 브랜드들이 입점을 완료했지만, 시장 규모가 훨씬 큰 오프라인의 경우 영국을 제외하면 아직 대부분의 브랜드가 입점되지 않았다. 이는 시장성 높은 중동 지역도 마찬가지다. 미국의 경우에도 얼타와 세포라 등 오프라인 H&B 스토어로의 채널 확장이 이제 막 시작되고 있다.

지역별 화장품 산업 규모 대비 K뷰티 수출액 추이



자료: Euromonitor, Trass, SK 증권

K 뷰티 브랜드의 유럽 및 미국 지역의 주요 H&B 스토어 및 드럭스토어 채널 입점 현황

채널 브랜드	영국		독일			프랑스		미국	
	Superdrug (800)	Boots (1,800)	Douglas (1,900)	Rossmann (2,300)	dm (2,100)	Nocibe (400)	Sephora (300)	ULTA (1,400)	Sephora (1,700)
메디큐브	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온오프라인	X
조선미녀	온오프라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인
아누아	온오프라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온라인	X	온오프라인	X
닥터엘시아	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	X	X	온라인	X
라운드랩	온오프라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온라인	X	온라인	X
바이오던스	온라인	온오프라인	온라인	X	온라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인
브이티	온라인	온오프라인	온라인	X	온라인	온라인	X	온오프라인	X
스킨1004	온오프라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인	X
코스알엑스	온오프라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인	X
토코보	온오프라인	온오프라인	온라인	X	X	온라인	X	X	X
티르티르	온라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온라인	X	온오프라인	X
라네즈	온라인	온오프라인	X	X	X	X	온오프라인	X	온오프라인
에스트라	X	X	X	X	X	X	X	X	온오프라인
이니스프리	X	온오프라인	X	X	X	X	온오프라인	X	온오프라인

자료: Superdrug, Boots, Douglas, Rossmann, dm, Nocibe, Sephora, ULTA, SK 증권

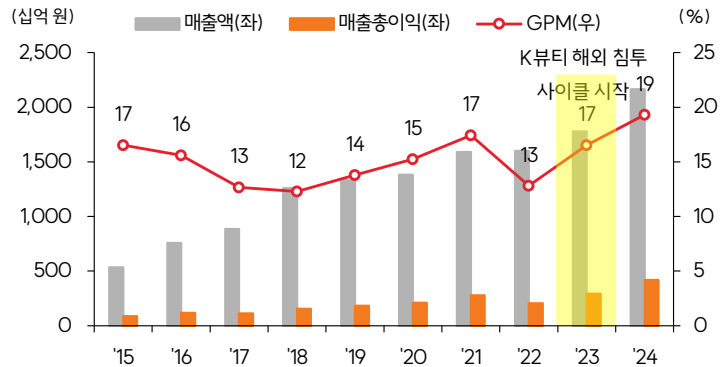
따라서 앞으로도 한국 화장품의 글로벌 확장세가 지속될 것으로 전망하며, 이는 코스맥스의 실적 성장에 가장 핵심적인 동력이 될 것이다. 동사는 여러 인디 브랜드를 고객사로 두고 있으며, 롬앤, 클리오, 티르티르, 메디큐브, 아누아, 조선미녀 등 글로벌 시장에서 고성장 중인 브랜드들이 포함되어 있다. 인디 브랜드의 해외 수출을 통해 고객사의 외형이 확대되는 현 사이클에서 코스맥스의 중장기적인 Q 성장 가시성이 높다고 본다.

(3) 인디 브랜드의 대형화로 인한 영업 레버리지 효과

중장기적인 관점에서 인디 브랜드의 주문 수량이 대형화됨에 따라 영업 레버리지 효과로 동사의 수익성이 좋아질 것이라는 점도 긍정적이다. 한국의 화장품 ODM 산업은 다품종 소량 생산 방식이 일반적이다. 한국콜마 별도 법인만 해도 수백 개 고객사의 수많은 종류의 제품들을 생산해야 한다. 이 때 전체 생산수량이 같아도 생산하는 제품의 SKU 가 많아질수록 재정비하는 오버헤드 비용이 커진다. 따라서 단위 제품 종류당 생산량이 커질수록 이를 생산하는 데 필요한 총 비용이 감소하게 된다. 따라서 ODM 관점에서 인디 고객사의 오더는 매출 규모가 지금처럼 커지기 전에는 수익성이 낮았다.

반면 인디 브랜드가 글로벌 시장에 진출하고 매출 볼륨이 커지면서 단일 제품당 주문 수량도 과거 대비 크게 증가했다. 동사의 입장에서는 전체 생산량이 성장하는 동시에 제품당 평균 생산량이 증가해 매출 성장 뿐만 아니라 생산성의 향상으로 수익성이 같이 증가하는 효과를 누릴 수 있다. 실제로 이번 한국 화장품의 해외 침투 사이클에서 한국콜마 별도 법인의 매출총이익률은 매출액이 성장함에 따라 지속적으로 개선되는 추세다. 인디 브랜드가 주도하는 이번 화장품 사이클이 지속되는 한 동사의 수익성 개선을 기대할 수 있다.

코스맥스 연도별 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

(4) 동남아 법인의 성장 잠재력

코스맥스는 다른 ODM 상장사와 비교했을 때 해외 사업 확장에 적극적이다. 당사는 2004년부터 중국 ODM 시장에 진출했고, 2013년 미국에 이어 2018년에는 인도네시아, 2021년에는 태국에 진출했다. 미국을 제외하면 흑자를 내고 있어 전사 이익에 기여하고 있다. 중국 매출은 '24년 기준 6,000억 원까지 성장해 매출액 기준 중국 내 1위 ODM의 위치에 올랐다. 인도네시아와 태국의 매출은 동기간 각각 1,120억 원, 435억 원을 기록했으며, 두 지역에서 모두 10% 이상의 높은 순이익률을 기록했다.

당사가 실적 성장성과 수익성 측면에서 특히 긍정적으로 평가하는 건 인도네시아와 태국 생산법인이다. 당사는 두 국가의 화장품 ODM 시장성이 높다고 판단한다. 그 이유는 ① 인도네시아와 태국의 화장품 시장 규모가 동남아시아 국가 중에서 가장 큰데, ② 인도네시아 화장품 할랄 인증 의무화 정책이 '26년 10월 전면 시행 예정이므로 화장품 현지 생산 수요가 크게 증가할 것으로 기대되는 한편 같은 무슬림 국가인 말레이시아의 ODM 수요까지 확장 가능하기 때문이다.

우선 인도네시아, 태국, 말레이시아의 화장품 시장 규모는 유로모니터에 따르면 각각 \$92억, \$72억, \$32억으로 동남아시아 지역 내에서 상위권인데, 세 국가의 시장 규모를 합치면 미국의 17% 수준이다. 인구 수로 보면 세 국가 합산 인구는 3.9억 명으로 3.5억 명인 미국과 맞먹는다. ODM 사업을 하기 위한 시장성이 충분하다고 판단한다.

또한 인도네시아 정부가 모든 소비재에 대해 할랄 인증을 법적으로 의무화한 것은 화장품의 인도네시아 현지 생산 시장의 파이를 키우는 요인이다. 인도네시아 정부는 할랄 인증 의무화 법안을 2014년에 제정했는데, 중·대기업에 대한 법률 적용 유예 기간이 '24년 10월에 만료되었고, '26년 10월부터는 소규모 기업에 대한 법률 적용 유예 기간도 만료될 예정이다. '26년 10월부터는 인도네시아에서 판매되는 모든 소비재에 대해 할랄 인증이 법적으로 의무화된다. 코스맥스 인도네시아 법인은 '16년에 이미 MUI 할랄 인증 획득을 완료했다.

이렇게 인도네시아에서 판매되는 화장품을 현지에서 생산해 조달하려는 수요가 커진 상황에서 코스맥스는 현지에서 충분한 경쟁력을 보유하고 있다. 이미 화장품 성숙 시장인 한국에서 매출액 기준 ODM 1위이며, 화장품 성분과 제형 등에 대한 연구개발 능력이 충분히 입증되었고, 수많은 종류의 화장품을 생산해 온 생산 노하우도 갖고 있다. 인도네시아 법인을 운영한 지도 벌써 올해로 15년차로 현지 소비자들의 화장품 선호도에 대한 데이터도 충분히 축적되었다. 한국 법인의 기술력과 현지 법인의 데이터 및 영업력이 만나 시너지 효과를 일으킬 것으로 본다. 또한 할랄 제품 생산 능력을 바탕으로 주변의 무슬림 국가인 말레이시아까지 시장 확대가 가능하다.

연결 기준 3Q25에 매출액 6,403억 원(+21% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 802억 원(+42%, OPM 10%) 기록할 것으로 전망한다. 코스맥스 별도 기준으로는 4,250억 원(+22%), 영업이익 487억 원(+24%, OPM 11%) 기록할 것으로 전망한다. 한국 화장품의 글로벌 침투가 계속되고 있다. 미국은 침투 속도가 작년에 비하면 다소 느려지겠지만, 유럽향 화장품 수출이 급증하면서 한국 화장품 산업의 높은 성장성이 유지될 것이다. 이러한 한국 화장품의 글로벌 수출 확대 속에서 ODM인 동사의 매출도 두 자릿수의 고성장을 이어갈 것으로 전망한다.

해외법인 실적은 매출액 2,157 억 원(+18%), 영업이익 131 억 원(+233%, OPM 6%) 기록할 것으로 전망한다. 인도네시아와 태국 법인의 매출이 각각 20%, 110% 성장해 현지 ODM 산업 침투를 확대하며 높은 성장률을 시현할 것이다. 동남아시아 법인의 실적이 고성장함에 따라 해외법인 실적의 기여도가 지속해서 증가할 것으로 전망한다. 중국 법인 매출은 현지 화장품 소비가 회복세를 보임에 따라 9% 성장할 것으로 전망한다.

영업이익은 영업 레버리지 효과로 매출액보다 큰 폭으로 증가할 것이다. 코스맥스 별도 기준 매출총이익률은 한국 화장품의 글로벌 진출이 본격화된 '23 년을 시작으로 매년 개선되고 있다. 또한 동사의 매출 중 선케어 제품의 비중이 올해 2 분기부터 유의미하게 증가할 것으로 전망하는데, 고단가의 선케어 매출 비중이 증가함에 따라 별도 법인의 수익성도 함께 증가할 것이다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	822	943	1,060	1,293	1,547
현금및현금성자산	257	256	275	315	342
매출채권 및 기타채권	283	357	402	447	481
재고자산	218	257	290	322	347
비유동자산	735	991	1,089	1,160	1,178
장기금융자산	45	55	61	66	70
유형자산	547	778	874	943	960
무형자산	54	63	59	55	53
자산총계	1,557	1,934	2,149	2,453	2,725
유동부채	989	1,114	1,249	1,385	1,486
단기금융부채	569	656	739	822	884
매입채무 및 기타채무	313	310	349	388	417
단기충당부채	4	5	6	7	7
비유동부채	209	311	325	347	367
장기금융부채	143	223	234	246	258
장기매입채무 및 기타채무	5	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,199	1,425	1,574	1,732	1,853
지배주주지분	363	473	536	677	822
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	313	384	475	614	759
비지배주주지분	-4	35	39	44	50
자본총계	359	509	575	721	872
부채외자본총계	1,557	1,934	2,149	2,453	2,725

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	231	73	176	138	100
당기순이익(손실)	38	88	121	177	190
비현금성항목등	161	186	159	185	206
유형자산감가상각비	56	64	74	81	83
무형자산상각비	4	5	4	3	3
기타	102	117	80	100	120
운전자본감소(증가)	79	-127	-19	-120	-172
매출채권및기타채권의감소(증가)	8	-68	-45	-45	-34
재고자산의감소(증가)	-15	-20	-32	-33	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	60	-38	39	39	29
기타	-73	-124	-149	-187	-227
법인세납부	-26	-50	-65	-83	-102
투자활동현금흐름	-105	-160	-213	-162	-111
금융자산의감소(증가)	-35	3	-10	-9	-8
유형자산의감소(증가)	-81	-161	-170	-150	-100
무형자산의감소(증가)	-4	-4	0	0	0
기타	16	2	-33	-3	-3
재무활동현금흐름	-39	68	68	62	36
단기금융부채의증가(감소)	-90	-2	83	84	62
장기금융부채의증가(감소)	51	76	11	12	12
자본의증가(감소)	-258	-0	0	0	0
배당금지급	0	-6	-26	-33	-39
기타	258	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	88	-1	18	41	26
기초현금	169	257	256	275	315
기말현금	257	256	275	315	342
FCF	150	-88	6	-12	-0

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,440	2,716	2,921
매출원가	1,484	1,748	1,982	2,185	2,336
매출총이익	294	418	458	531	585
매출총이익률(%)	165	193	188	195	200
판매비와 관리비	178	243	234	261	276
영업이익	116	175	224	270	309
영업이익률(%)	65	81	92	99	106
비영업손익	-31	-38	-38	-10	-16
순금융손익	-26	-38	-19	-21	-22
외환관련손익	-1	16	3	3	3
관계기업등 투자손익	-2	-0	0	0	0
세전계속사업이익	84	138	186	260	292
세전계속사업이익률(%)	47	64	76	96	100
계속사업법인세	46	49	65	83	102
계속사업이익	38	88	121	177	190
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	121	177	190
순이익률(%)	2.1	4.1	5.0	6.5	6.5
지배주주	57	86	117	172	184
지배주주귀속 순이익률(%)	32	40	48	63	63
비지배주주	-19	3	4	5	6
총포괄이익	29	120	92	179	189
지배주주	51	117	90	173	184
비지배주주	-22	4	3	5	6
EBITDA	175	244	303	355	395

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.1	21.9	12.6	11.3	7.6
영업이익	117.9	51.6	27.9	20.3	14.4
세전계속사업이익	1,265.1	63.4	35.3	39.7	12.5
EBITDA	56.5	39.4	23.9	17.3	11.3
EPS	174.1	50.2	36.9	46.1	7.5
수익성 (%)					
ROA	2.6	5.1	5.9	7.7	7.3
ROE	12.1	20.5	23.3	28.3	24.6
EBITDA마진	9.9	11.3	12.4	13.1	13.5
안정성 (%)					
유동비율	83.0	84.6	84.9	93.4	104.1
부채비율	334.3	280.0	273.8	240.3	212.6
순차입금/자기자본	115.8	114.6	112.9	96.4	84.4
EBITDA/이자비용(배)	5.5	5.4	11.0	11.7	12.0
배당성향	9.9	30.4	28.0	22.5	23.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,034	7,560	10,346	15,118	16,255
BPS	31,968	41,737	47,251	59,642	72,434
CFPS	10,271	13,622	17,238	22,595	23,834
주당 현금배당금	500	2,300	2,900	3,400	3,800
Valuation지표 (배)					
PER	25.1	19.7	23.1	15.8	14.7
PBR	4.0	3.6	5.1	4.0	3.3
PCR	12.3	10.9	13.9	10.6	10.0
EV/EBITDA	10.5	9.5	11.1	9.6	8.7
배당수익률	0.4	1.5	1.2	1.4	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.24	매수	300,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 24일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------