코스맥스 (192820)

동남아 전략 거점으로의 도약과 구조적 성장 기회

BUY (유지)

목표주가(12M)	300,000원(상향)
현재주가(6.12)	242,500원

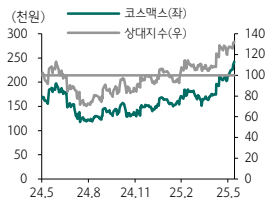
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,920.03
52주 최고/최저(원)	242,500/117,700
시가총액(십억원)	2,752.3
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	77.7
60일 평균 거래대금(십억원)	14.6
외국인지분율(%)	35.33
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51
국민연금공단	13.39

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,527.6	2,854.8
영업이익(십억원)	231.8	272.5
순이익(십억원)	127.2	167.2
EPS(원)	10,984	14,593
BPS(원)	51,215	67,173

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,777.5	2,166.1	2,545.6	2,727.0
영업이익	115.7	175.4	248.5	286.5
세전이익	84.2	137.6	181.7	223.5
순이익	57.1	85.8	133.8	177.3
EPS	5,034	7,560	11,789	15,619
증감율	174.03	50.18	55.94	32.49
PER	25.11	19.72	20.57	15.53
PBR	3.95	3.57	4.80	3.87
EV/EBITDA	10.54	9.46	7.91	7.21
ROE	12.11	20.53	25.57	27.60
BPS	31,968	41,737	50,513	62,737
DPS	500	2,300	2,300	2,300

Analyst 박은경 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

동남아 성장 축의 중심 – 인도네시아 법인

코스맥스는 6월 9일~11일 기간 인도네시아 법인 투어를 진행했다. 인도네시아 법인은 태국 법인과 더불어 지난 3~4년간 외형 성장이 가파르게 이어지고 있다. 이번 투어는 역동적으로 성장 중인 동남아시아 시장에서 전략 거점으로 부상하고 있는 인도네시아 법인의 현황과 성장 방향을 점검하기 위한 목적에서 이루어졌다. 이병만 코스맥스 대표이사와 정민경 인도네시아 법인장, 강민구 태국 법인장 등과의 미팅을 통해 인도네시아 사업의 현황과 향후 성장 방향을 종합적으로 확인할 수 있었다.

인도네시아 법인은 2012년 설립, 2013년 11월 가동을 시작했으며, 지난해 연 매출 1천억원을 돌파했다. 2018년 이후 6년간 연평균 성장률은 +48%에 달하며 고성장 중이다. 빠르게 성장 중인 인도네시아 화장품 시장 내에서, 동사는 글로벌 수준의 R&D 역량과 제조 프로세스를 기반으로 인도네시아 1위 ODM사로 자리매김했다. 현재 다국적 브랜드, 현지 중대형 브랜드, 인디 브랜드 등 350여 개 고객사와 거래 중이며, 한국에서 성공한 베스트셀러 제품을 인도네시아의 피부, 기후, 문화에 맞게 재설계한 제품들이 현지에서 히트 상품으로 자리잡으면서 본격적인 외형 성장 궤도에 진입했다. 생산 능력은 연 2.3억 개 수준이며, 이 중 스킨케어가 1.2억 개, 색조가 0.9억 개를 차지한다. 2013년부터 할랄 인증 절차를 시작하여, 2016년 이후 생산되는 전 제품은 할랄 인증을 받은 제품이다. 회사는 인도네시아에서의 성공과 더불어 동남아 및 남아시아 전역으로의 확장 가능성에 자신감을 보이며, 인도네시아 법인을 동남아 핵심 생산 거점으로 삼고 있다. 이에 따라 현 생산 능력의 4배 규모에 달하는 제 2공장 투자에 나섰으며, 2027년 완공 및 생산 개시를 목표로 하고 있다. 총 투자액은 700억원이며, 대부분 현지 조달 계획이다.

인도네시아 ODM 시장, 구조적 성장 기회 도래

인도네시아 시장은 인구 2.8억명, 합계 출산율 2.4명으로 세계 4위 인구 대국이다. 동남아 및 남아시아 인접국까지 고려하면, 매우 높은 성장 잠재력을 지닌 소비시장으로 평가된다. 시장 자료에 따르면 인도네시아 화장품 시장은 10.6조원 규모(인니/말레/필리핀/태국 합산 35조원 규모)로 20~25년 연평균 +9%로 고성장 하고 있으며, 특히 MZ세대를 중심으로 한 소비 구조가 뚜렷하다(MZ세대 인구 비중 20% 이상). 코로나 이후 시장은 빠르게 변화하고 있다. 이커머스 이용 급증(19년 6% → 24년 24%), 로컬 제품에 대한 선호 증가, 스킨케어 수요 확대가 나타나고 있다. 특히 피부 고민 기반의 효능 및 기능성 중심 소비로 고도화되는 양상이다. 한국 화장품 시장 대비 인도네시아는 ODM의 산업 침투율이 낮은 편이며(코스맥스 기준 한국 시장은 전체 매출 20% 이상 기여, 인도네시아는 5% 수준에 불과, 약 5배수 적용), 생산 내재화 선호 환경에도 불구하고, 이커머스 시장의 빠른 확대(브랜드 수 증가, 트렌드 변화 가속 등)와 소비자 수요의 고도화에 따라 브랜드사들의 외부 ODM 의존도는 점차 확대될 것으로 예상된다.

동남아시아에서의 성장 전략: 영업 거점 확대 + 시장 침투 강화 + 사업 영역 확대

인도네시아 및 동남아시아에서의 성장 전략은 다음 세가지 축을 기반으로 한다: 1) 영업 거점 확대, 2) 시장 침투 강화, 3) 사업 영역 확장이다. 우선적으로 인도네시아 내 영업 거점 확대 측면에서는 동부지역까지의 커버리지를 강화하며, 수라바야(Surabaya) 지사 설치를 추진 중이다. 코스맥스는 인도네시아 법인을 Pan-Indian Ocean Belt, Muslim Belt, Tropical Belt를 아우르는 동남아 최대 생산 거점으로 인식하고 있으며, 2027년 제 2공장 가동과 함께 외형 성장이 본격화될 것으로 예상된다. 또한 소비자 관심의 고도화 및 다양화라는 시장 흐름은 코스맥스의 인도네시아 내 시장 침투 확대에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 보인다. 실제로 코스맥스는 전체 인도네시아 법인 인력 중 약 25%를 연구인력으로 운영하며, R&D 선투자 기조를 지속하고 있다. 현지 피부 특성에 적합한 제형 개발, 자생 식물 유래 신소재 발굴, 신기술 도입 등을 통해 인도네시아만의 R&D 자산을 축적 중이며, 소비자 니즈 또한 단순 성분 중심에서 피부 고민 해결 중심의 효능, 기능성 소비로 진화하고 있는 점은 긍정적으로 평가된다. 셋째, 사업 영역 확장은 다양한 방향에서 진행되고 있다. 현지 대형 유통사와의 OBM 협업, 한국 신규 브랜드의 인도네시아 수입/유통, 인니 최대 제약사와의 건기식 OBM 사업 등이 대표적이다. 특히, 건강기능식품 부문에서는 스틱 젤리 제형 기반의 7개 SKU를 공동 개발 중이다.

2Q25 Preview: 역대 최대 실적 예상

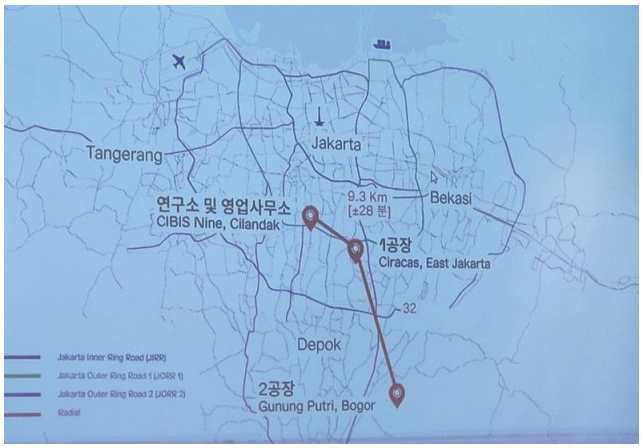
코스맥스의 2분기 실적은 연결 매출 6.6천억원(YoY+20%), 영업이익 725억원(YoY+55%, 영업이익률 11%)을 추정하며, 컨센서스를 상회할 것으로 기대된다. 전반적으로 호실적 예상되며, 국내 초강세 + 중국 회복 + 동남아 압도적 성장이 전망된다. 하반기는 미국 턴어라운드까지 목전에 두고 있는 것으로 파악된다.

2분기 국내/중국/미국/동남아 매출 성장률은 각각 +25%/+7%/-17%/+55%로 전망된다. ▶국내(별도)는 매출 4.3천억원(YoY+25%), 영업이익 566억원(YoY+64%) 예상된다. 처음으로 분기 매출 4천억원 돌파하며 사상 최대 매출 기록할 것으로 보인다. 수출 주도 브랜드로의 수주 확대, 기초/선 비중 증가 등으로 높은 기저에도 강한 성장 예상된다. 산업의 전방위적 글로벌 확장 사이클에 동사의 선제적 생산 능력 확충이 압도적 성장으로 귀결되고 있다. 가동률 상승 및 믹스 개선에 기인 마진 상승이 동반될 것으로 본다. ▶중국(이스트)은 매출 1.6천억원(YoY+7%), 영업이익 94억원(YoY+11%) 추산한다. 낮은 기저 및 주요 고객사의 회복, 공동 영업으로 물량 이관 효과 더해지며 외형과 수익성이 개선될 것으로 기대하며, 전분기와 유사한 추세 이어질 것으로 본다. ▶미국(웨스트)는 매출 300억원(YoY-17%), 영업손실 40억원(적자확대) 예상한다. 점진적으로 수주가 증가 추세다. 하반기에는 흑자전환 기대한다. ▶동남아(인도네시아+태국)는 매출 555억원(YoY+55%), 영업이익 72억원(YoY+176%) 추산된다. 인도네시아와 태국 각각 +20%/+143% 성장 예상하며, 현지 수요가 강한 것으로 파악된다. 가동률 상승에 기인 두 자릿수 수익성 예상한다.

수출 주도 슈퍼 사이클 → 수주 집중 효과 최대

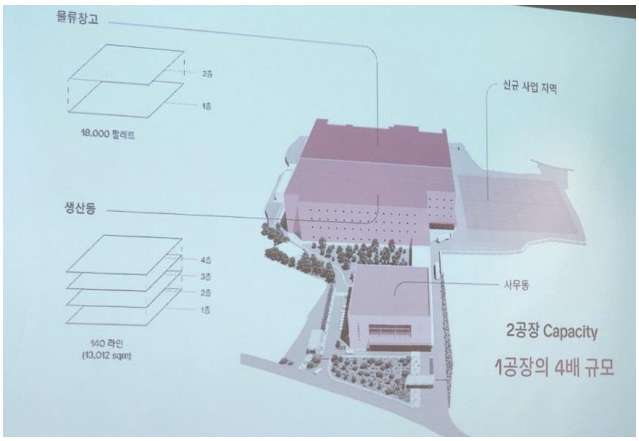
코스맥스의 2025년 실적은 연결 매출 2.5조원(YoY+18%), 영업이익 2.5천억원(YoY+42%, 이익률 10%) 전망하며, 역대 최대 실적 기대된다. 국내는 수출 주도 브랜드의 수주 집중효과 나타나며 역대 최대 실적을 경신할 전망이다. 또한 중국 회복, 역동적으로 성장 중인 동남아, 하반기 턴어라운드 예상되는 미국법인까지 연중 모멘텀이 지속될 것이다. 당사는 대형 ODM사 중심 선호하며 코스맥스에 대한 투자의견 BUY 유지, Target P/E 22x 적용하여 목표주가를 30만원으로 상향한다.

도표 1. 코스맥스의 인도네시아 법인 위치



주: 코스맥스
자료: 하나증권

도표 2. 코스맥스의 인도네시아 법인 제 2공장 조감도



주: 코스맥스
자료: 하나증권

도표 3. 코스맥스의 인도네시아 법인 개요 및 직원 현황

시기	구분
2012년	법인설립
2013년	11월 공장 가동 시작
2024년	연간 매출 1.1천억원 기록 '18년부터 6개년 CAGR +48% 성장

구분	인원수	비중
영업 등 사무직	82명	25%
연구직	77명	24%
공장 간접 인원	53명	16%
공장 생산직	113명	35%
계	325명	25%

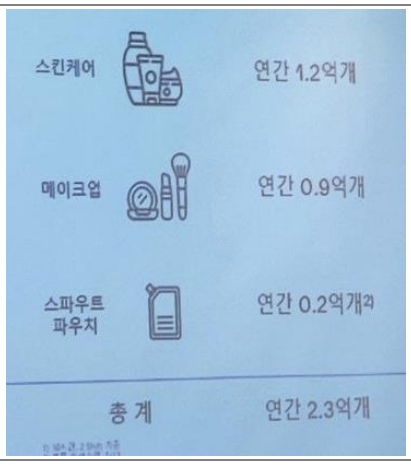
주: 코스맥스
자료: 하나증권

도표 4. 코스맥스의 인도네시아 법인 제 2공장 증설 현황 및 계획

시기	비고
2024년 6월	인허가 및 토목공사
2024년 8월	물류창고 착공
2025년 4월	물류 이전 시작
2025년 5월	물류창고 완공 및 운영
2025년 6월	제 2공장 착공
2027년 3월	제 2공장 완공
2027년 6월	제 2공장 생산 가동

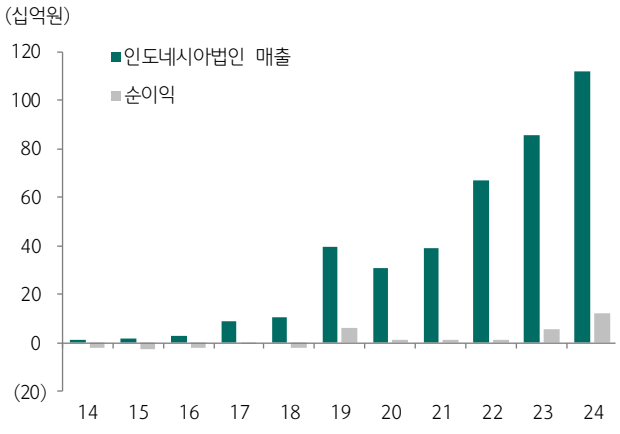
주: 코스맥스
자료: 하나증권

도표 5. 코스맥스의 인도네시아 법인 품목별 CAPA



주: 코스맥스
자료: 하나증권

도표 6. 코스맥스의 인도네시아 법인 손익 추이



자료: 하나증권

도표 7. 인도네시아 주요 지표

구분	면적 (㎢)	인구 통계(백만명, 명, %)					경제 지표('24, '14~24)			산업 지표	
		총 인구 ('24)	경제 인구 ('24)	Z세대 인구 (비중)	합계 출산율 ('23)	도시화율 ('23)	인당 GDP (USD)	GDP CAGR ('14~24)	인당 GDP PPP(USD), 배수	시장규모 (USD)	CAGR
인도네시아	190만	282	190 (67.4%)	74.9 (26.8%)	2.4	59%	4,876	5.3%	15,414 (3.2)	84억	9.0%
말레이시아	33만	34	23 (67.6%)	8.8 (25.9%)	2.1	79%	11,379	5.0%	36,416 (3.2)	39억	7.5%
한국	10만	52	29 (55.8%)	5.9 (11.9%)	0.7	81%	33,121	2.8%	51,713 (1.6)	130억	2.8%

주: 코스맥스
자료: 하나증권

도표 8. 인도네시아 할랄 인증 (Halal Certification) 관련 사항

구분	바고
할랄 인증이 중요한 요인	- 인도네시아는 세계 최대 무슬림 인구 국가. 약 2.4억 명 이상의 인구 중 약 80% 이상이 무슬림 - 소비자 다수가 할랄 제품만을 사용하거나, 할랄 인증 여부를 신뢰의 지표로 간주 - 화장품의 경우도 피부에 닿거나, 흡수되므로 음식처럼 민감하게 여겨짐 - 2026년부터 의무 시행 예정 - 인도네시아 정부는 14년 10월, 대통령령 33호 할랄 보증법 제정(2019년 10월 발효) - 수입/유통/거래 대상 화장품 등 할랄 인증 취득 의무 - 미인증 제품은 비할랄(Non-halal) 또는 인증 없음(Not Yet Halal Certified)으로 명시 해야함 - 이는 시장 접근 제한 및 소비자 이탈과 직결 - 21년 품목별 계도기간 공지: 화장품, 건기식은 26년 10월 계도기간 만료 - 신뢰도 및 브랜드 가치 강화 - 종교적 요건을 넘어서 제조공정의 청결성, 안전성, 투명성을 보장하는 품질 인증의 성격을 가짐 - 인도네시아 내 뿐 아니라 말레이시아, 중동, 일부 유럽 국가 진출 시에도 유리
할랄 인증을 받기 어려운 이유	- 엄격한 원재료, 공정 심사 - 동물성 성분(젤라틴, 콜라겐 등)의 원료 출처까지 추적 필요. 알코올도 일부 제형(향수, 토너 등)에서 문제 될 수 있음 - ODM/OEM 업체는 고객사별 다품종 소량생산 체계를 갖추고 있어, 라인 단위로 인증 받는 것 자체가 까다로움 - 현지 기관(BPJPH, LPPOM MUI)의 절차 복잡성 - 인도네시아 정부기관인 BPJPH가 할랄 인증을 총괄, 현지의 할랄심사기관(LPPOM MUI)을 통해 실질적 검증이 이뤄짐 - 서류 요건 까다롭고, 심사 기간도 수개월 이상 소요 - 외국 기업은 현지 대리인을 통한 대응 필요하고, 행정 절차에 대한 경험 부족으로 지연되기도 함 - 생산라인 관리 이슈 - 할랄 전용 라인 구축이 사실상 요구(혼입 방지) - 생산 공정 중 비할랄 제품과의 교차 오염 방지 조치 필수 - 유지 관리 및 갱신 부담 - 할랄 인증은 1~2년 단위 갱신이 필요하며, 원료 변경/공급처 변경 시 즉각 재인증 절차 필요 - 지속적인 교육, 내부관리, 정기심사 비용이 요구됨
코스맥스의 할랄 인증	- 코스맥스는 16년 인증 획득(공장 전체), 전 제품 할랄 인증 제품 생산 중 - 2013년 7월: 할랄 인증 절차 시작 - 2013년 9월: 1st HAS 지위 'A' 취득 - 2015년 4월: 2nd HAS 지위 'A' 취득(제품 인증 취득) - 2016년 2월: 3rd HAS 지위 'A' 취득(HAS 인증서 취득)

주: 언론 취합, 코스맥스
자료: 하나증권

도표 9. 코스맥스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	**526.8**	**551.5**	**529.8**	**558.0**	**588.6**	**663.1**	**643.8**	**650.2**	**1,591.5**	**1,600.1**	**1,777.5**	**2,166.1**	**2,545.6**	**2,727.0**
코스맥스코리아	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	435.2	417.3	415.6	853.2	854.0	1,057.5	1,357.7	1,630.9	1,761.4
코스맥스이스트(중국)	154.4	147.0	114.4	155.0	146.4	157.3	142.9	152.7	631.0	556.8	547.4	570.8	599.2	617.2
코스맥스상해	107.6	97.5	72.0	95.3	95.9	105.3	100.0	100.1	490.8	432.1	399.7	372.4	401.3	413.3
코스맥스광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	50.5	52.0	42.9	52.6	140.6	118.3	140.6	184.7	198.0	203.9
코스맥스웨스트(미국)	38.8	36.0	32.5	29.8	26.9	30.0	35.0	35.0	132.0	163.9	139.9	137.1	126.9	152.3
코스맥스인도네시아	23.9	25.4	32.3	30.5	29.4	30.5	38.8	36.5	39.2	66.8	85.8	112.1	135.1	148.7
코스맥스태국	9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	25.0	25.0	25.0	19.9	19.4	25.5	43.5	98.9	108.8
%YoY 연결 매출액	31%	15%	16%	28%	12%	20%	22%	17%	15%	1%	11%	22%	18%	7%
코스맥스코리아	30%	25%	21%	40%	15%	25%	20%	20%	11%	0%	24%	28%	20%	8%
코스맥스이스트	26%	-4%	-8%	5%	-5%	7%	25%	-2%	38%	-12%	-2%	4%	5%	3%
코스맥스상해	18%	-13%	-16%	-14%	-11%	8%	39%	5%	46%	-12%	-7%	-7%	8%	3%
코스맥스광저우	58%	24%	8%	43%	8%	5%	8%	8%	9%	-16%	19%	31%	7%	3%
코스맥스웨스트	43%	-6%	-12%	-21%	-31%	-17%	8%	17%	-21%	24%	-15%	-2%	-7%	20%
코스맥스인도네시아	25%	23%	38%	35%	23%	20%	20%	20%	27%	70%	28%	31%	21%	10%
코스맥스태국	86%	52%	69%	78%	152%	143%	125%	98%	-1%	-2%	31%	70%	127%	10%
연결 영업이익	**45.5**	**46.7**	**43.4**	**39.8**	**51.4**	**72.5**	**62.9**	**61.8**	**122.6**	**53.1**	**115.7**	**175.4**	**248.6**	**286.5**
코스맥스코리아	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	56.6	51.5	47.8	77.6	42.9	86.8	138.7	190.1	214.2
해외 및 조정	15.4	12.2	3.9	5.2	17.1	15.9	11.3	14.1	45.0	10.3	28.9	36.7	58.4	73.6
%YoY 영업이익	229%	1%	30%	77%	13%	55%	45%	55%	84%	-57%	118%	52%	42%	15%
코스맥스코리아	131%	14%	53%	98%	14%	64%	31%	38%	18%	-45%	102%	60%	37%	13%
해외 및 조정	1871%	-22%	-47%	4%	11%	31%	187%	170%	5596%	-77%	182%	27%	59%	26%
연결 순이익	**19.6**	**35.3**	**20.6**	**12.9**	**10.6**	**42.9**	**25.3**	**50.7**	**34.3**	**-16.5**	**37.8**	**88.4**	**129.5**	**169.9**
코스맥스코리아	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	44.3	40.2	37.2	20.5	-100.6	18.2	106.7	138.2	167.3
코스맥스이스트	-3.8	-1.1	-7.4	1.3	-4.9	1.1	-1.0	0.5	63.4	33.3	22.5	-11.0	-4.3	11.2
코스맥스상해	5.1	3.4	-3.1	-2.1	6.7	2.7	1.6	2.4	61.3	36.1	18.7	3.4	13.4	13.5
코스맥스광저우	5.9	2.2	3.1	5.6	5.0	2.5	1.4	2.1	13.9	13.6	15.1	16.8	11.0	9.7
코스맥스웨스트	-3.3	-9.6	-9.2	-23.2	-11.0	-12.0	-9.0	-9.0	-73.3	-82.7	-50.0	-45.3	-41.0	-22.9
코스맥스인도네시아	2.2	2.5	9.7	-1.7	2.6	4.6	5.8	5.5	1.1	1.5	5.6	12.4	18.5	24.4
코스맥스태국	-0.8	0.1	2.7	2.8	2.1	2.6	2.4	3.0	-4.8	-3.9	-2.4	4.9	10.1	12.6
%YoY 순이익	2663%	29%	90%	흑전	-46%	22%	23%	294%	흑전	적전	흑전	134%	46%	31%
코스맥스코리아	28%	248%	154%	흑전	-43%	48%	135%	21%	흑전	적전	흑전	486%	30%	21%
코스맥스이스트	적전	적전	적전	-62%	적지	흑전	적지	-61%	158%	-47%	-32%	적전	적지	흑전
코스맥스웨스트	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익	**19.2**	**33.6**	**21.1**	**11.9**	**8.1**	**45.4**	**27.4**	**52.9**	**74.4**	**20.9**	**57.1**	**85.8**	**133.8**	**177.3**
% 마진 영업이익률	9%	8%	8%	7%	9%	11%	10%	10%	8%	3%	7%	8%	10%	11%
코스맥스코리아	10%	10%	11%	10%	9%	13%	12%	11%	9%	5%	8%	10%	12%	12%
해외 및 조정	7%	6%	2%	2%	8%	7%	5%	6%	6%	1%	4%	5%	6%	8%
순이익률	4%	6%	4%	2%	2%	6%	4%	8%	2%	-1%	2%	4%	5%	6%
코스맥스코리아	9%	9%	5%	9%	5%	10%	10%	9%	2%	-12%	2%	8%	8%	9%
코스맥스이스트	-2%	-1%	-6%	1%	-3%	1%	-1%	0%	10%	6%	4%	-2%	-1%	2%
코스맥스웨스트	-8%	-27%	-28%	-78%	-41%	-40%	-26%	-26%	-56%	-50%	-36%	-33%	-32%	-15%
코스맥스인도네시아	9%	10%	30%	-6%	9%	15%	15%	15%	3%	2%	7%	11%	14%	16%
코스맥스태국	-8%	1%	24%	22%	9%	10%	10%	12%	-24%	-20%	-9%	11%	10%	12%

주: 1Q24 대손상각비 연결 69억원(YoY+31억원), 별도 49억원(YoY+15억원) 반영. 주: 2Q24 대손상각비 연결 118억원(YoY+140억원), 별도 97억원(YoY+120억원) 반영.

주: 1Q25 영업외 이스트법인 RCPS 가 CB 로 전환되며 발생한 일회성 비용 총 175억원(평가손실 209억원, 거래이익 34억원) 반영. 자료: 하나증권

도표 10. 코스맥스의 생산능력/생산실적/가동률

(단위: 천개, %)

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
생산능력										
코스맥스		580,000	654,635	596,090	622,361	621,951	617,339	649,723	780,000	247,859
코스맥스차이나		564,000	692,000	692,000	692,000	692,000	692,000	692,000	692,000	173,000
광저우코스맥스		84,360	170,000	306,000	306,000	306,000	306,000	306,000	306,000	76,500
코스맥스USA		94,770	94,770	94,770	94,770	106,800	106,800	98,800	98,800	24,700
누월드		-	168,540	115,560	115,560	115,560	115,560	-	-	-
코스맥스인도네시아		-	-	-	-	-	188,407	210,000	210,000	52,500
YATSEN 광저우		-	-	-	-	-	-	322,295	342,833	85,708
Total		1,323,130	1,779,945	1,804,420	1,830,691	1,842,311	2,026,106	2,278,818	2,429,633	660,268
생산실적										
코스맥스	기초	125,057	177,739	183,812	212,616	208,277	199,477	226,856	284,601	76,520
	색조	113,227	128,812	122,392	117,127	120,830	136,887	177,435	239,948	54,278
코스맥스차이나	기초	184,820	265,732	222,961	228,366	267,180	174,635	305,305	243,925	67,441
	색조	60,649	63,589	71,895	108,122	206,462	145,867	166,183	146,942	34,824
광저우코스맥스	기초	14,336	23,153	31,037	28,573	47,893	53,037	85,182	89,522	16,336
	색조	3,882	23,867	60,830	74,240	46,145	35,934	26,224	23,215	9,747
코스맥스USA	기초	8,072	13,299	19,116	31,590	44,339	38,997	20,549	31,455	3,458
	색조	15,279	19,303	18,066	6,467	2,635	4,246	39,367	23,858	6,744
코스맥스인도네시아	기초	-	-	-	-	-	35,781	37,298	48,121	14,748
	색조	-	-	-	-	-	12,531	15,111	17,978	4,431
YATSEN 광저우	기초	-	-	-	-	-	-	8,230	11,326	2,486
	색조	-	-	-	-	-	-	9,279	27,373	7,679
Total	기초	332,285	479,923	456,926	501,145	567,689	501,927	683,420	708,950	180,989
	색조	193,037	235,571	273,183	305,956	376,072	335,465	433,599	479,314	117,703
가동률										
코스맥스		41%	47%	51%	53%	53%	54%	62%	67%	53%
코스맥스차이나		44%	48%	43%	49%	68%	46%	68%	56%	59%
광저우코스맥스		22%	28%	30%	34%	31%	29%	36%	37%	34%
코스맥스USA		25%	34%	39%	40%	44%	40%	61%	56%	41%
코스맥스인도네시아		-	-	-	-	-	26%	25%	31%	37%
YATSEN 광저우		-	-	-	-	-	-	5%	11%	12%
Total		40%	40%	40%	44%	51%	41%	49%	49%	45%

[참고] 2023년 COSMAX USA는 COSMAX WEST의 자회사이며, NU-WORLD를 흡수합병
[참고] 생산능력은 한제품을 계속적으로 생산할 경우의 생산능력을 측정한 것, 실제 ODM/OEM의 특성상 생산은 기계적인 요인보다는 인적 요인의 배치 및 작업 전환에 많은 영향을 받음으로 실제 생산능력과는 많은 차이를 보일 수 있음
주: 전자공시시스템
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**1,600.1**	**1,777.5**	**2,166.1**	**2,545.6**	**2,727.0**
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,747.9	2,051.9	2,184.2
매출총이익	205.2	293.7	418.2	493.7	542.8
판관비	152.2	178.0	242.8	245.2	256.3
영업이익	**53.1**	**115.7**	**175.4**	**248.5**	**286.5**
금융손익	(17.9)	(23.4)	(20.6)	(67.3)	(60.2)
종속/관계기업손익	0.0	(1.9)	(0.0)	(0.0)	0.1
기타영업외손익	(29.0)	(6.2)	(17.1)	0.4	(2.8)
세전이익	**6.2**	**84.2**	**137.6**	**181.7**	**223.5**
법인세	22.6	46.4	49.2	52.1	53.6
계속사업이익	(16.4)	37.8	88.4	129.5	169.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(16.4)**	**37.8**	**88.4**	**129.5**	**169.9**
비지배주주지분 순이익	(37.3)	(19.3)	2.6	3.8	5.0
지배주주순이익	**20.8**	**57.1**	**85.8**	**133.8**	**177.3**
지배주주지분포괄이익	31.8	51.4	116.6	125.7	164.8
NOPAT	(141.6)	51.9	112.7	177.2	217.7
EBITDA	111.9	175.1	244.2	309.1	339.7
성장성(%)					
매출액증가율	0.54	11.09	21.86	17.52	7.13
NOPAT증가율	적전	흑전	117.15	57.23	22.86
EBITDA증가율	(35.84)	56.48	39.46	26.58	9.90
영업이익증가율	(56.69)	117.89	51.60	41.68	15.29
(지배주주)순익증가율	(72.04)	174.52	50.26	55.94	32.51
EPS증가율	(73.30)	174.03	50.18	55.94	32.49
수익성(%)					
매출총이익률	12.82	16.52	19.31	19.39	19.90
EBITDA이익률	6.99	9.85	11.27	12.14	12.46
영업이익률	3.32	6.51	8.10	9.76	10.51
계속사업이익률	(1.02)	2.13	4.08	5.09	6.23

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**737.2**	**821.6**	**942.5**	**1,264.5**	**1,612.5**
금융자산	185.2	297.4	295.2	387.3	420.1
현금성자산	169.1	256.9	256.4	347.2	379.5
매출채권	302.8	271.5	349.2	506.3	734.1
재고자산	202.3	218.4	257.0	321.3	401.6
기타유동자산	46.9	34.3	41.1	49.6	56.7
비유동자산	**659.3**	**735.4**	**991.2**	**928.6**	**869.2**
투자자산	69.7	81.7	55.9	63.9	67.7
금융자산	31.4	45.5	54.9	62.7	66.4
유형자산	490.6	546.8	778.4	712.1	652.3
무형자산	**49.6**	**54.3**	**63.0**	**58.7**	**55.3**
기타비유동자산	**49.4**	**52.6**	**93.9**	**93.9**	**93.9**
자산총계	**1,396.5**	**1,557.1**	**1,933.7**	**2,193.1**	**2,481.7**
유동부채	**812.0**	**989.4**	**1,114.2**	**1,254.8**	**1,392.1**
금융부채	517.0	569.3	655.7	701.3	733.6
매입채무	175.8	240.8	231.1	288.9	361.1
기타유동부채	119.2	179.3	227.4	264.6	297.4
비유동부채	**140.2**	**209.2**	**310.7**	**326.2**	**333.5**
금융부채	**90.9**	**143.3**	**222.8**	**222.8**	**222.8**
기타비유동부채	49.3	65.9	87.9	103.4	110.7
부채총계	**952.2**	**1,198.5**	**1,424.9**	**1,580.9**	**1,725.7**
지배주주지분	**581.1**	**362.6**	**473.4**	**572.9**	**711.7**
자본금	**5.7**	**5.7**	**5.7**	**5.7**	**5.7**
자본잉여금	286.8	28.5	28.5	28.5	28.5
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	21.4	15.6	56.0	56.0	56.0
이익잉여금	267.5	313.1	383.6	483.2	621.9
비지배주주지분	**(136.9)**	**(4.0)**	**35.4**	**39.3**	**44.3**
자본총계	**444.2**	**358.6**	**508.8**	**612.2**	**756.0**
순금융부채	422.6	415.2	583.3	536.8	536.3

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	7,560	11,789	15,619
BPS	51,229	31,968	41,737	50,513	62,737
CFPS	11,791	17,550	24,144	25,149	28,254
EBITDAPS	9,860	15,430	21,517	27,237	29,934
SPS	140,986	156,614	190,853	224,295	240,275
DPS	0	500	2,300	2,300	2,300
주가지표(배)					
PER	40.34	25.11	19.72	20.57	15.53
PBR	1.45	3.95	3.57	4.80	3.87
PCFR	6.28	7.20	6.18	9.64	8.58
EV/EBITDA	10.07	10.54	9.46	7.91	7.21
PSR	0.53	0.81	0.78	1.08	1.01
재무비율(%)					
ROE	3.65	12.11	20.53	25.57	27.60
ROA	1.48	3.87	4.92	6.48	7.58
ROIC	(21.31)	7.49	13.28	18.32	23.01
부채비율	214.34	334.26	280.05	258.21	228.26
순부채비율	95.14	115.79	114.64	87.68	70.93
이자보상배율(배)	2.53	3.60	3.87	4.84	5.34

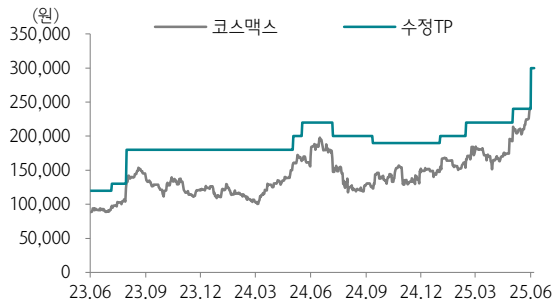
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**102.5**	**231.0**	**73.0**	**169.9**	**176.1**
당기순이익	(16.4)	37.8	88.4	129.5	169.9
조정	90.7	114.4	111.9	60.6	53.3
감가상각비	58.8	59.4	68.8	60.6	53.3
외환거래손익	5.2	1.8	(13.2)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	26.7	51.3	56.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	28.2	78.8	(127.3)	(20.2)	(47.1)
투자활동 현금흐름	**(31.3)**	**(104.5)**	**(160.0)**	**0.8**	**5.6**
투자자산감소(증가)	(16.4)	8.2	57.7	(8.0)	(3.8)
자본증가(감소)	(82.6)	(86.3)	(164.9)	10.0	10.0
기타	67.7	(26.4)	(52.8)	(1.2)	(0.6)
재무활동 현금흐름	**3.5**	**(153.5)**	**160.2**	**19.5**	**6.1**
금융부채증가(감소)	44.3	104.7	165.9	45.6	32.2
자본증가(감소)	(5.7)	(258.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(28.9)	0.0	0.1	0.0	0.0
배당지급	(6.2)	0.0	(5.7)	(26.1)	(26.1)
현금의 증감	**74.8**	**(27.1)**	**73.1**	**133.5**	**32.2**
Unlevered CFO	133.8	199.2	274.0	285.4	320.7
Free Cash Flow	18.4	144.7	(92.0)	169.9	176.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스맥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.13	BUY	300,000		
25.5.14	BUY	240,000	-10.30%	1.04%
25.2.25	BUY	220,000	-21.07%	-10.86%
25.1.13	BUY	200,000	-20.68%	-15.90%
24.9.23	BUY	190,000	-25.42%	-17.26%
24.7.19	BUY	200,000	-34.12%	-21.75%
24.5.29	BUY	220,000	-18.89%	-10.09%
24.5.14	BUY	200,000	-16.79%	-13.80%
23.8.11	BUY	180,000	-30.62%	-12.39%
23.7.18	BUY	130,000	-21.21%	-4.77%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 6월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 6월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스맥스 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 박은정은 코스맥스의 인도네시아 공장 탐방에 코스맥스의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 13일