



BUY (유지)

목표주가(12M) 300,000원
현재주가(7.11) 245,500원

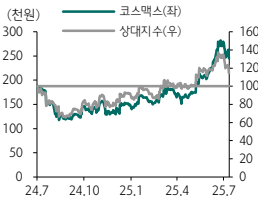
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,175.77
52주 최고/최저(원)	282,000/117,700
시가총액(십억원)	2,786.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	95.7
60일 평균 거래대금(십억원)	21.7
외국인지분율(%)	36.17
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비타이이 외 10인	27.51
국민연금공단	13.29

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,532.5	2,882.3
영업이익(십억원)	236.1	282.6
순이익(십억원)	131.5	176.3
EPS(원)	11,219	15,255
BPS(원)	51,117	67,586

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,777.5	2,166.1	2,528.0	2,708.0
영업이익	115.7	175.4	237.2	284.1
세전이익	84.2	137.6	170.3	221.2
순이익	57.1	85.8	125.3	175.6
EPS	5,034	7,560	11,036	15,468
증감율	174.03	50.18	45.98	40.16
PER	25.11	19.72	22.25	15.87
PBR	3.95	3.57	4.93	3.97
EV/EBITDA	10.54	9.46	8.24	7.29
ROE	12.11	20.53	24.13	27.73
BPS	31,968	41,737	49,777	61,849
DPS	500	2,300	2,300	2,300



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

하나증권 리서치센터

2025년 07월 14일 | 기업분석_Earnings Preview

코스맥스 (192820)

역대 최고 실적 전망

2Q25 Preview: 역대 최고 실적 전망

코스맥스의 2분기 실적은 연결 매출 6.5천억원(YoY+18%), 영업이익 629억원(YoY+35%, 영업이익률 10%)으로, 분기 기준 역대 최고 실적이 예상된다. 이번 분기 처음으로 분기 매출 6천억원과 영업이익 600억원을 동시에 넘어설 전망이다. 높은 기저에도 불구하고 최대 실적을 경신 중인 국내 법인과 견조한 성장을 이어가고 있는 동남아 법인이 실적 개선을 견인하고 있는 것으로 판단된다. 중국 법인 역시 손익과 수주 환경이 점진적으로 개선되고 있어 긍정적이다. 다만, 당사 직전 추정치(725억원) 대비로는 아쉬운데, 국내 법인에서 기초 및 선 품목도 증가되나, 마스크팩 비중이 급격히 늘어나며 레버리지 효과가 일부 반감된 것으로 보인다.

국내 +25%, 중국 +4%, 미국 -17%, 동남아 +31%

코스맥스의 2분기 국내/중국/미국/동남아 성장률(%YoY)은 각각 +25%/+4%/-17%/+31% 전망한다. ▶**국내(별도)**는 매출 4.4천억원(YoY+25%), 영업이익 479억원(YoY+39%, 영업이익률 11%) 예상된다. 처음으로 분기 매출 4천억원을 돌파하며 사상 최대 매출을 기록할 것으로 보인다. 수출 주도 브랜드로의 수주 집중 환경은 여전히 지속되고 있으며, 동사의 선제적인 생산 능력 확대로 높은 기저에도 불구하고 강한 성장이 예상된다. 기초/선 수주가 견조한 가운데, 마스크팩 비중이 가파르게 상승하면서 영업이익률은 11%를 기록할 것으로 보인다. ▶**중국(이스트)**은 매출 1.5천억원(YoY+4%), 영업이익 91억원(YoY+7%, 영업이익률 6%) 추산한다. 낮은 기저와 주요 고객사의 회복, 공동 영업에 따른 물량 이관 효과가 더해지면서, 상해 중심으로 외형과 수익성이 개선될 것으로 기대된다. ▶**미국(웨스트)**은 매출 300억원(YoY-17%), 영업손실 40억원(YoY-20억원) 추정한다. 수주 위축 영향이며, 하반기에는 신규 고객사 물량 증가로 상저하고 예상된다. ▶**동남아(인도네시아+태국)**는 매출 467억원(YoY+31%), 영업이익 61억원(YoY+134%, 영업이익률 13%) 전망한다. 인니와 태국 각각 +5%/+94% 성장 전망하며, 산업 내 인디 브랜드 증가와 함께 수주 확대가 동반되고 있는 것으로 파악된다.

역대 최고 실적 = 국내 강세 + 동남아 고성장 + 중국 회복 + 북미 흑전

코스맥스의 2025년 실적은 연결 매출 2.5조원(YoY+17%), 영업이익 2.4천억원(YoY+35%, 영업이익률 9%) 전망되며, 역대 최대 실적 기대된다. K-뷰티의 전방위적 수출 확대와 인디 브랜드의 대형화로 대형 ODM사로의 수주 집중 현상이 이어지는 가운데, 동사의 선제적 생산능력 확대로 K-뷰티 수출 증가율을 상회하는 국내 성장이 지속될 것으로 기대한다. 하반기는 중국 시장의 회복과 북미 법인의 흑자전환까지 기대되며, 연중 모멘텀 지속될 것으로 보인다. 당사는 대형 ODM사 중심 선호하며 코스맥스에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가를 30만원 유지한다.

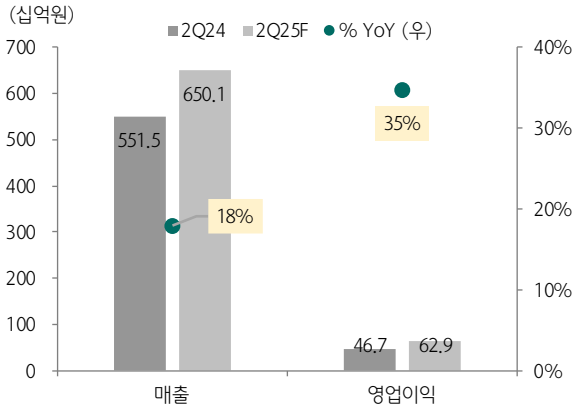
도표 1. 코스맥스 연결 실적 추이 및 전망

(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	650.1	641.0	648.3	1,591.5	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,528.0	2,708.0
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	152.3	142.9	152.7	631.0	556.8	547.4	570.8	594.3	612.1
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	47.0	42.9	52.6	140.6	118.3	140.6	184.7	193.0	198.8
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	26.7	38.8	36.5	39.2	66.8	85.8	112.1	131.3	144.5
코스맥스태국	9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	20.0	22.0	23.0	19.9	19.4	25.5	43.5	88.9	97.8
%YoY 연결 매출액	31%	15%	16%	28%	12%	18%	21%	16%	15%	1%	11%	22%	17%	7%
코스맥스코리아	30%	25%	21%	40%	15%	25%	20%	20%	11%	0%	24%	28%	20%	8%
코스맥스이스트	26%	-4%	-8%	5%	-5%	4%	25%	-2%	38%	-12%	-2%	4%	4%	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%	4%	3%
코스맥스웨스트	43%	-6%	-12%	-21%	-31%	-17%	8%	17%	-21%	24%	-15%	-2%	-7%	20%
코스맥스인도네시아	25%	23%	38%	35%	23%	5%	20%	20%	27%	70%	28%	31%	17%	10%
코스맥스태국	86%	52%	69%	78%	152%	94%	98%	82%	-1%	-2%	31%	70%	104%	10%
연결 영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.4	62.9	61.3	61.7	122.6	53.1	115.7	175.4	237.2	284.1
코스맥스코리아	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	47.9	50.1	47.8	77.6	42.9	86.8	138.7	180.0	212.0
해외 및 조정	15.4	12.2	3.9	5.2	17.1	15.0	11.2	14.0	45.0	10.3	28.9	36.7	57.3	72.1
%YoY 영업이익	229%	1%	30%	77%	13%	35%	41%	55%	84%	-57%	118%	52%	35%	20%
코스맥스코리아	131%	14%	53%	98%	14%	39%	27%	38%	18%	-45%	102%	60%	30%	18%
해외 및 조정	1871%	-22%	-47%	4%	11%	23%	184%	168%	5596%	-77%	182%	27%	56%	26%
연결 순이익	19.6	35.3	20.6	12.9	10.6	35.6	24.1	50.6	34.3	-16.5	37.8	88.4	120.9	168.1
코스맥스코리아	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	37.3	39.1	37.2	20.5	-100.6	18.2	106.7	130.1	165.6
코스맥스이스트	-3.8	-1.1	-7.4	1.3	-4.9	0.9	-1.0	0.5	63.4	33.3	22.5	-11.0	-4.5	10.9
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	2.3	1.4	2.1	13.9	13.6	15.1	16.8	10.8	9.4
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	4.0	5.8	5.5	1.1	1.5	5.6	12.4	17.9	23.8
코스맥스태국	-0.8	0.1	2.7	2.8	2.1	2.1	2.1	2.8	-4.8	-3.9	-2.4	4.9	9.1	11.4
%YoY 순이익	2663%	29%	90%	흑전	-46%	1%	17%	293%	흑전	적전	흑전	134%	37%	39%
코스맥스코리아	28%	248%	154%	흑전	-43%	25%	128%	21%	흑전	적전	흑전	486%	22%	27%
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	38.1	26.2	52.8	74.4	20.9	57.1	85.8	125.3	175.6
% 마진	9%	8%	8%	7%	9%	10%	10%	10%	8%	3%	7%	8%	9%	10%
코스맥스코리아	10%	10%	11%	10%	9%	11%	12%	11%	9%	5%	8%	10%	11%	12%
해외 및 조정	7%	6%	2%	2%	8%	7%	5%	6%	6%	1%	4%	5%	6%	8%
순이익률	4%	6%	4%	2%	2%	5%	4%	8%	2%	-1%	2%	4%	5%	6%
코스맥스코리아	9%	9%	5%	9%	5%	9%	9%	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%

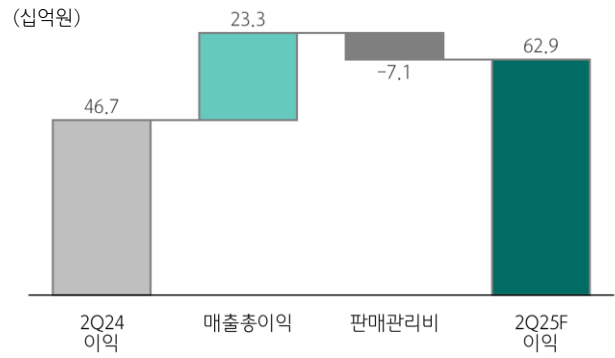
주: 1Q24 대손상각비 연결 69억원(YoY+31억원), 별도 49억원(YoY+15억원) 반영. 주: 2Q24 대손상각비 연결 118억원(YoY+140억원), 별도 97억원(YoY+120억원) 반영.
주: 1Q25 영업의 이스트법인 RCPS 가 CB 로 전환되며 발생한 일회성 비용 총 175억원(평가손실 209억원, 거래이익 34억원) 반영. 자료: 하나증권

도표 2. 코스맥스의 2Q25F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

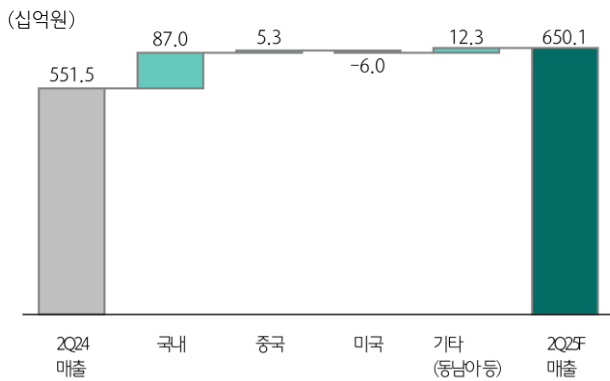
도표 3. 코스맥스의 2Q25F 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 2Q24 653억원 → 2Q25F 731억원 (-77억원)

자료: 하나증권

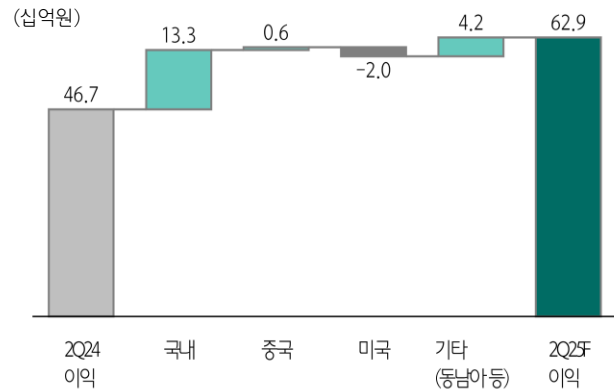
도표 4. 코스맥스의 2Q25F 연결 매출 변동 (YoY)
: 국내 +870억원, 중국 +53억원, 미국 -60억원, 기타 +123억원



주: 기타(동남아, 연결조정 등)

자료: 하나증권

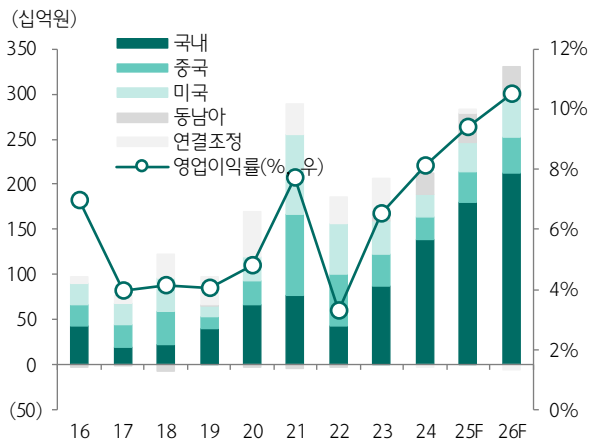
도표 5. 코스맥스의 2Q25F 연결 영업이익 변동 (YoY)
: 국내 +133억원, 중국 +6억원, 미국 -20억원, 기타 +42억원 추정



주: 기타(동남아, 연결조정 등)

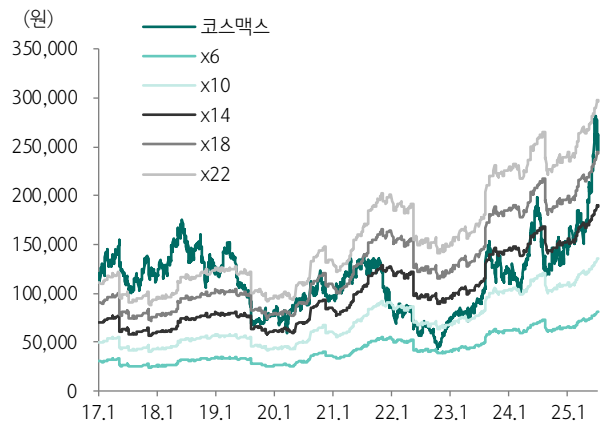
자료: 하나증권

도표 6. 코스맥스의 법인별 영업이익의 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 코스맥스의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

도표 8. 코스맥스의 주요 자회사 실적 추이: 2023년부터 가파른 실적 상승세

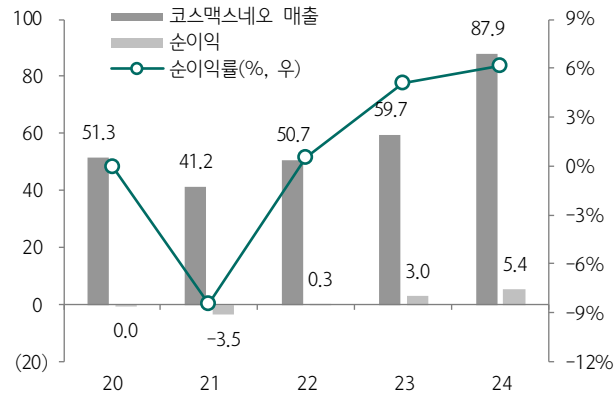
(단위: 십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2020	2021	2022	2023	2024
코스맥스네오	매출	12.1	14.8	15.8	17.0	20.4	21.9	22.9	22.7	51.3	41.2	50.7	59.7	87.9
	순이익	-0.1	0.7	1.0	1.4	1.3	1.5	1.6	1.1	0.0	-3.5	0.3	3.0	5.4
씨엠테크	매출	6.5	8.0	9.0	11.4	13.0	11.4	10.7	20.8	8.9	13.3	19.8	34.9	56.0
	순이익	0.3	0.4	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8	1.9	0.1	0.7	1.2	2.0	4.6

자료: 하나증권

도표 9. 코스맥스네오 실적 추이 - 화장품 용기 제조

(십억원)



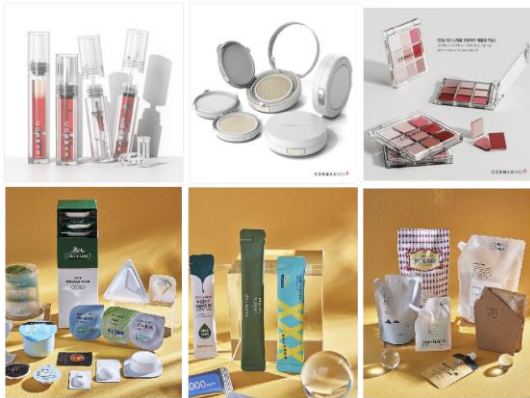
자료: 하나증권

도표 10. 코스맥스네오 소개

구분	내용
기업명	코스맥스네오, COSMAXNEO 구) 쓰리애플즈코스메틱스
사업분야	화장품 특수 충전 및 포장
주요제품	ODM Product / Cosmetic Package (Skincare / Makeup) / Item Package (Pouch, Blister, Monodose, SPT, LST)
설립연도 주소	1998년 2월 19일, 인천 부평구 위치
지분구조	코스맥스 51%, 이병만 25%, 이병주 24%

자료: 하나증권

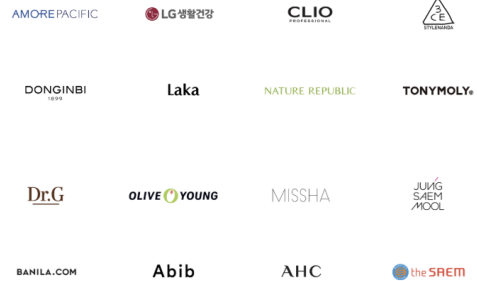
도표 11. 코스맥스네오 주요 제품



자료: 하나증권

도표 12. 코스맥스네오 주요 고객

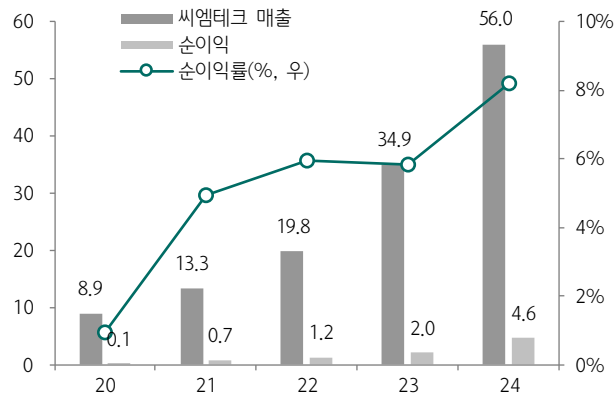
CLIENTS



자료: 하나증권

도표 13. 씨엠테크 실적 추이 - 화장품 원료 제조

(십억원)



자료: 하나증권

도표 14. 씨엠테크 소개

구분	내용
기업명	CM TECH 구) 코스맥스엔티
사업분야	화장품 신원료 개발 및 생산 상하이 현지법인 보유(중국/동남아 시장 타겟)
핵심역량	파우더류/고압분체/실리콘류 개발 및 생산
설립연도 주소	2016년 7월, 경기도 평택시 위치
지분구조	코스맥스 51%

자료: 하나증권

도표 15. 코스맥스의 생산능력/생산실적/가동률

(단위: 천개, %)

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
생산능력										
코스맥스코리아		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
YATSEN 광저우		-	-	-	-	-	-	322,295	342,833	85,708
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
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										
코스맥스코리아	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
YATSEN 광저우	기초	-	-	-	-	-	-	8,230	11,326	2,486
	색조	-	-	-	-	-	-	9,279	27,373	7,679
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
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										
코스맥스코리아		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%
YATSEN 광저우		-	-	-	-	-	-	5%	11%	12%
코스맥스USA		25%	34%	39%	40%	44%	40%	61%	56%	41%
코스맥스인도네시아		-	-	-	-	-	26%	25%	31%	37%
Total		40%	40%	40%	44%	51%	41%	49%	49%	45%

[참고] 2023년 COSMAX USA는 COSMAX WEST의 자회사이며, NU-WORLD를 흡수합병

[참고] 생산능력은 한 제품을 계속적으로 생산할 경우의 생산능력을 측정한 것, 실제 ODM/OEM의 특성상 생산은 기계적인 요인보다는 인적 요인의 배치 및 작업 전환에 많은 영향을 받음으로 실제 생산능력과 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	2,528.0	2,708.0
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,747.9	2,037.9	2,169.2
매출총이익	205.2	293.7	418.2	490.1	538.8
판매비	152.2	178.0	242.8	252.9	254.7
영업이익	53.1	115.7	175.4	237.2	284.1
금융손익	(17.9)	(23.4)	(20.6)	(67.3)	(60.2)
중속/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	170.3	221.2
법인세	22.6	46.4	49.2	49.4	53.1
계속사업이익	(16.4)	37.8	88.4	120.9	168.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.4)	37.8	88.4	120.9	168.1
비배주주지분 순이익	(37.3)	(19.3)	2.6	3.6	5.0
지배주주순이익	20.8	57.1	85.8	125.3	175.6
지배주주지분포괄이익	31.8	51.4	116.6	117.4	163.1
NOPAT	(141.6)	51.9	112.7	168.4	215.9
EBITDA	111.9	175.1	244.2	297.8	337.4
성장성(%)					
매출액증가율	0.54	11.09	21.86	16.71	7.12
NOPAT증가율	적전	흑전	117.15	49.42	28.21
EBITDA증가율	(35.84)	56.48	39.46	21.95	13.30
영업이익증가율	(56.69)	117.89	51.60	35.23	19.77
(지배주주)순이익증가율	(72.04)	174.52	50.26	46.04	40.14
EPS증가율	(73.30)	174.03	50.18	45.98	40.16
수익성(%)					
매출총이익률	12.82	16.52	19.31	19.39	19.90
EBITDA이익률	6.99	9.85	11.27	11.78	12.46
영업이익률	3.32	6.51	8.10	9.38	10.49
계속사업이익률	(1.02)	2.13	4.08	4.78	6.21

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	7,560	11,036	15,468
BPS	51,229	31,968	41,737	49,777	61,849
CFPS	11,791	17,550	24,144	24,160	28,066
EBITDAPS	9,860	15,430	21,517	26,239	29,728
SPS	140,986	156,614	190,853	222,743	238,597
DPS	0	500	2,300	2,300	2,300
주가지표(배)					
PER	40.34	25.11	19.72	22.25	15.87
PBR	1.45	3.95	3.57	4.93	3.97
PCFR	6.28	7.20	6.18	10.16	8.75
EV/EBITDA	10.07	10.54	9.46	8.24	7.29
PSR	0.53	0.81	0.78	1.10	1.03
재무비율(%)					
ROE	3.65	12.11	20.53	24.13	27.73
ROA	1.48	3.87	4.92	6.09	7.55
ROIC	(21.31)	7.49	13.28	17.40	22.81
부채비율	214.34	334.26	280.05	261.44	231.04
순부채비율	95.14	115.79	114.64	90.50	73.44
이자보상배율(배)	2.53	3.60	3.87	4.62	5.31

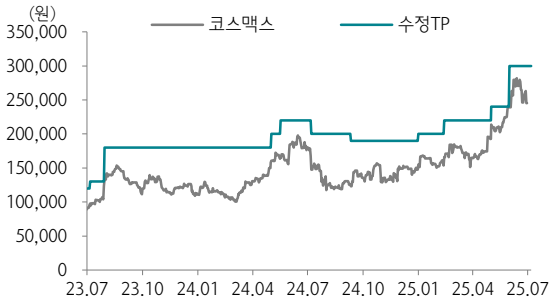
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	737.2	821.6	942.5	1,253.6	1,599.6
금융자산	185.2	297.4	295.2	376.6	407.5
현금성자산	169.1	256.9	256.4	336.6	366.9
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	49.4	56.4
비유동자산	659.3	735.4	991.2	928.2	868.8
투자자산	69.7	81.7	55.9	63.5	67.3
금융자산	31.4	45.5	54.9	62.3	66.0
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	2,181.8	2,468.3
유동부채	812.0	989.4	1,114.2	1,252.8	1,390.0
금융부채	517.0	569.3	655.7	700.1	732.3
매입채무	175.8	240.8	231.1	288.9	361.1
기타유동부채	119.2	179.3	227.4	263.8	296.6
비유동부채	140.2	209.2	310.7	325.4	332.7
금융부채	90.9	143.3	222.8	222.8	222.8
기타비유동부채	49.3	65.9	87.9	102.6	109.9
부채총계	952.2	1,198.5	1,424.9	1,578.2	1,722.7
지배주주지분	581.1	362.6	473.4	564.6	701.6
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	474.8	611.8
비배주주지분	(136.9)	(4.0)	35.4	39.0	44.0
자본총계	444.2	358.6	508.8	603.6	745.6
순금융부채	422.6	415.2	583.3	546.3	547.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	102.5	231.0	73.0	160.0	174.2
당기순이익	(16.4)	37.8	88.4	120.9	168.1
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)	(21.5)	(47.2)
투자활동 현금흐름	(31.3)	(104.5)	(160.0)	1.2	5.6
투자자산감소(증가)	(16.4)	8.2	57.7	(7.6)	(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	18.3	6.1
금융부채증가(감소)	44.3	104.7	165.9	44.4	32.1
자본증가(감소)	(5.7)	(258.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(28.9)	0.0	0.1	0.0	0.1
배당지급	(6.2)	0.0	(5.7)	(26.1)	(26.1)
현금의 증감	74.8	(27.1)	73.1	122.9	30.2
Unlevered CFO	133.8	199.2	274.0	274.2	318.5
Free Cash Flow	18.4	144.7	(92.0)	160.0	174.2

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

- 당사는 2025년 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 7월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스맥스 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 14일