

# 코스맥스 (192820.KS)

## 2Q25 Preview: Sun 성장 기대

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**330,000 원**(상향)

현재주가

**245,500 원**(07/11)

시가총액

**2,766** (십억원)

유통/화장품/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 2Q25E 매출액 6,496억원(+17.8%, 이하 yoy), 영업이익 635억원(+35.9%), OPM 9.8% 전망
- 국내 매출액 4,280억원(+22.9%, 이하 yoy), 영업이익 474억원(+37.2%), OPM 11.1% 전망
- 해외 매출액 2,393억원(+5.0%, 이하 yoy), 영업이익 161억원(+32.0%), OPM 7.3% 전망
- 중국 매출액 1,550억원(+5.0%, 이하 yoy), 흑전 전망, 미국 매출액 320억원(-11.0%, 이하 yoy), 적지 전망
- 동남아 매출액 523억원(+47.3%, 이하 yoy), 순이익 54억원(+120.5%) 전망
- 국내(간접수출 포함) 인디 브랜드 및 선제품 성수기 맞기로 실적 호조 예상, 특히 유럽향 매출 잘 나오는 브랜드의 수주 양호
- 미국 고객사 본격 생산은 하반기 시작되며 상반기까지는 적자 지속 수준의 매출 추정/ 중국 상해 턴어라운드, 광조우 역신장 지속/ 동남아 태국 선크림 위주로 큰 폭 성장, 인도네시아는 라마단 선생산 및 태국으로의 공동 영업 영향으로 더블디жит 성장
- 올해의 선제품 성장 가이드선 전년대비 +50% 무난히 달성 가능할 것으로 보임. 연간 1,000억원의 선제품 매출 추정
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 330,000원으로 상향. 실적 전망치 상승 영향

|              |         |
|--------------|---------|
| 주가(원, 07/11) | 245,500 |
| 시가총액(십억원)    | 2,786   |

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 11,350천주 |
| 52주 최고가      | 287,000원 |
| 최저가          | 116,000원 |
| 52주 일간 Beta  | 0.97     |
| 60일 일평균거래대금  | 217억원    |
| 외국인 지분율      | 0.0%     |
| 배당수익률(2025E) | 0.9%     |

|                  |       |
|------------------|-------|
| 주주구성             |       |
| 코스맥스비티아이 (외 11인) | 27.5% |
| 국민연금공단 (외 1인)    | 13.3% |
| 코스맥스우리사주 (외 1인)  | 1.8%  |

|         |      |      |      |
|---------|------|------|------|
| 주가상승(%) | 1M   | 6M   | 12M  |
| 절대기준    | 2.5  | 66.6 | 39.4 |
| 상대기준    | -6.7 | 40.3 | 29.6 |

|          |         |         |    |
|----------|---------|---------|----|
| (원, 십억원) | 현재      | 직전      | 변동 |
| 투자의견     | BUY     | BUY     | -  |
| 목표주가     | 330,000 | 270,000 | ▲  |
| 영업이익(25) | 230     | 221     | ▲  |
| 영업이익(26) | 269     | 252     | ▲  |

| 12월 결산(십억원)  | 2023A | 2024A | 2025E  | 2026E  |
|--------------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액          | 1,777 | 2,166 | 2,512  | 2,756  |
| 영업이익         | 116   | 175   | 230    | 269    |
| 세전순이익        | 84    | 138   | 193    | 229    |
| 당기순이익        | 38    | 88    | 154    | 183    |
| EPS(원)       | 5,034 | 7,560 | 13,340 | 16,183 |
| 증감률(%)       | 174.1 | 50.2  | 76.5   | 21.3   |
| PER(배)       | 25.1  | 19.7  | 18.4   | 15.2   |
| ROE(%)       | 12.1  | 20.5  | 30.2   | 30.3   |
| PBR(배)       | 4.0   | 3.6   | 5.3    | 4.1    |
| EV/EBITDA(배) | 10.7  | 9.4   | 11.2   | 9.7    |

자료: 유진투자증권

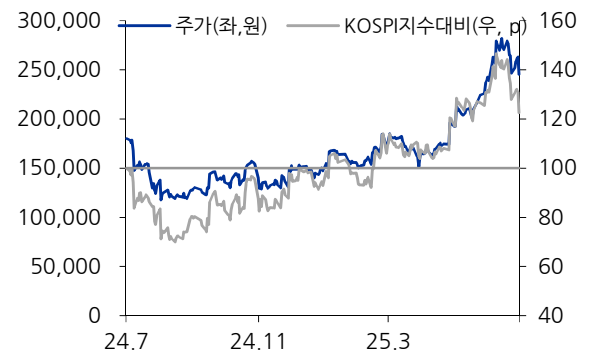


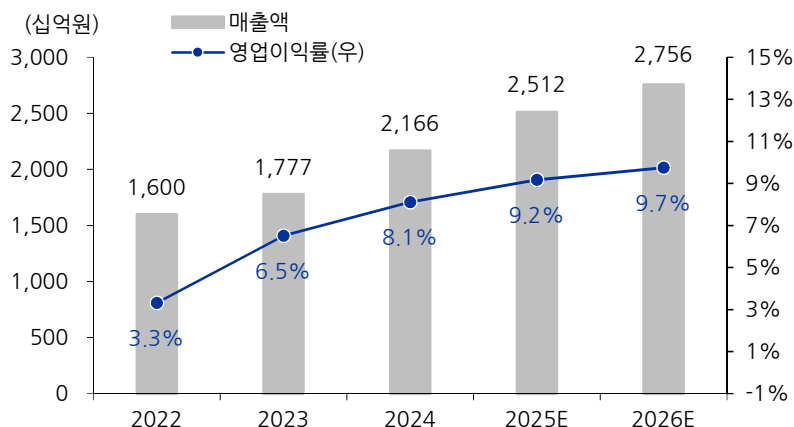
도표 1. 코스맥스 분기별 실적 전망

| (십억원)        | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25          | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024           | 2025E          | 2026E          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>526.8</b> | <b>551.5</b> | <b>529.8</b> | <b>558.0</b> | <b>588.6</b>  | <b>649.6</b> | <b>632.7</b> | <b>641.1</b> | <b>2,166.1</b> | <b>2,511.9</b> | <b>2,755.7</b> |
| 국내           | 315.4        | 348.2        | 347.8        | 346.3        | 362.8         | 428.0        | 422.7        | 408.1        | 1,357.7        | 1,621.6        | 1,807.1        |
| 기타           | 211.4        | 203.3        | 182.1        | 211.7        | 225.8         | 221.6        | 210.0        | 233.0        | 808.4          | 890.3          | 948.6          |
| 중국           | 157.4        | 147.6        | 114.4        | 155.0        | 162.7         | 155.0        | 125.3        | 156.9        | 574.4          | 599.8          | 624.3          |
| 미국           | 38.8         | 36.0         | 32.5         | 29.8         | 28.7          | 32.0         | 35.3         | 34.3         | 137.1          | 130.3          | 135.1          |
| 동남아          | 33.4         | 35.5         | 43.1         | 43.6         | 53.2          | 52.3         | 60.3         | 59.2         | 155.6          | 224.9          | 270.6          |
| 인도네시아        | 23.9         | 25.2         | 32.0         | 31.0         | 29.4          | 30.9         | 38.3         | 36.8         | 112.1          | 135.4          | 156.7          |
| 태국           | 9.5          | 10.3         | 11.1         | 12.6         | 23.9          | 21.4         | 22.0         | 22.3         | 43.5           | 89.6           | 113.9          |
| <b>영업이익</b>  | <b>45.5</b>  | <b>46.7</b>  | <b>43.4</b>  | <b>39.8</b>  | <b>51.3</b>   | <b>63.5</b>  | <b>62.0</b>  | <b>53.5</b>  | <b>175.4</b>   | <b>230.3</b>   | <b>268.6</b>   |
| 국내           | 30.1         | 34.5         | 39.5         | 34.6         | 34.3          | 47.4         | 45.4         | 43.4         | 138.7          | 170.5          | 198.0          |
| 기타           | 15.4         | 12.2         | 3.9          | 5.2          | 17.1          | 16.1         | 16.6         | 10.1         | 36.7           | 59.8           | 70.6           |
| <b>%</b>     | <b>8.6</b>   | <b>8.5</b>   | <b>8.2</b>   | <b>7.1</b>   | <b>8.7</b>    | <b>9.8</b>   | <b>9.8</b>   | <b>8.3</b>   | <b>8.1</b>     | <b>9.2</b>     | <b>9.7</b>     |
| 국내           | 9.5          | 9.9          | 11.3         | 10.0         | 9.4           | 11.1         | 10.7         | 10.6         | 10.2           | 10.5           | 11.0           |
| 기타           | 7.3          | 6.0          | 2.2          | 2.5          | 7.6           | 7.3          | 7.9          | 4.3          | 4.5            | 6.7            | 7.4            |
| <b>지배순이익</b> | <b>19.2</b>  | <b>33.6</b>  | <b>21.1</b>  | <b>11.9</b>  | <b>8.1</b>    | <b>48.9</b>  | <b>52.0</b>  | <b>42.3</b>  | <b>85.8</b>    | <b>151.4</b>   | <b>183.7</b>   |
| %            | 3.7          | 6.1          | 4.0          | 2.1          | 1.4           | 7.5          | 8.2          | 6.6          | 4.0            | 6.0            | 6.7            |
| 국내           | 29.0         | 29.9         | 17.1         | 30.7         | 16.5          | 33.2         | 31.8         | 30.4         | 106.7          | 111.8          | 138.6          |
| 기타           | (9.8)        | 3.8          | 4.0          | (18.8)       | (8.4)         | 15.8         | 20.2         | 11.9         | (20.9)         | 39.6           | 45.0           |
| <b>yoy</b>   |              |              |              |              |               |              |              |              |                |                |                |
| <b>매출액</b>   | <b>30.6</b>  | <b>15.1</b>  | <b>15.6</b>  | <b>27.8</b>  | <b>11.7</b>   | <b>17.8</b>  | <b>19.4</b>  | <b>14.9</b>  | <b>21.9</b>    | <b>16.0</b>    | <b>9.7</b>     |
| 국내           | 29.6         | 25.1         | 20.8         | 39.7         | 15.0          | 22.9         | 21.6         | 17.8         | 28.4           | 19.4           | 11.4           |
| 기타           | 52.7         | 30.7         | 134.8        | (48.4)       | 13.7          | 1.9          | 1.9          | 1.9          | 39.5           | 4.6            | 2.0            |
| 중국           | 29.9         | (2.8)        | (6.5)        | 7.0          | 3.4           | 5.0          | 9.5          | 1.2          | 6.3            | 4.4            | 4.1            |
| 미국           | 43.2         | (5.6)        | (11.8)       | (21.3)       | (26.0)        | (11.0)       | 8.5          | 15.0         | (2.0)          | (5.0)          | 3.7            |
| 동남아          | 38.0         | 29.4         | 44.5         | 48.6         | 59.4          | 47.3         | 39.8         | 35.7         | 40.4           | 44.6           | 20.3           |
| <b>영업이익</b>  | <b>229.1</b> | <b>1.4</b>   | <b>30.4</b>  | <b>76.8</b>  | <b>13.0</b>   | <b>35.9</b>  | <b>42.7</b>  | <b>34.4</b>  | <b>51.6</b>    | <b>31.3</b>    | <b>16.6</b>    |
| 국내           | 130.7        | 13.6         | 52.7         | 97.6         | 14.0          | 37.2         | 15.0         | 25.4         | 59.8           | 22.9           | 16.2           |
| 기타           | 1,877.7      | (22.2)       | (47.2)       | 4.1          | 11.0          | 32.0         | 320.0        | 94.0         | 27.0           | 63.0           | 17.9           |
| <b>지배순이익</b> | <b>187.0</b> | <b>10.5</b>  | <b>38.2</b>  | <b>149.9</b> | <b>(57.7)</b> | <b>45.5</b>  | <b>147.1</b> | <b>256.6</b> | <b>50.2</b>    | <b>76.5</b>    | <b>21.3</b>    |

자료: 회사자료, 유진투자증권

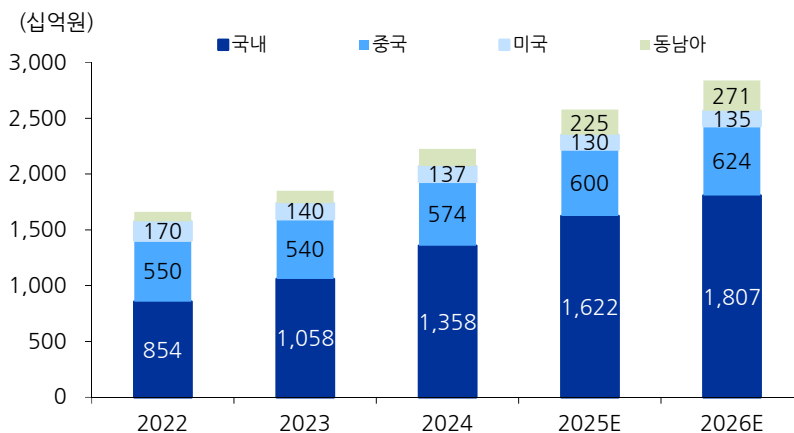


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



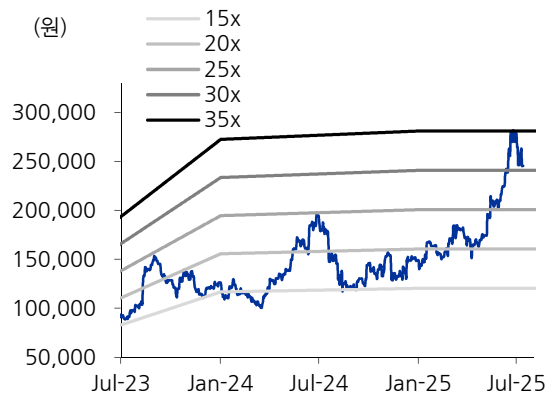
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



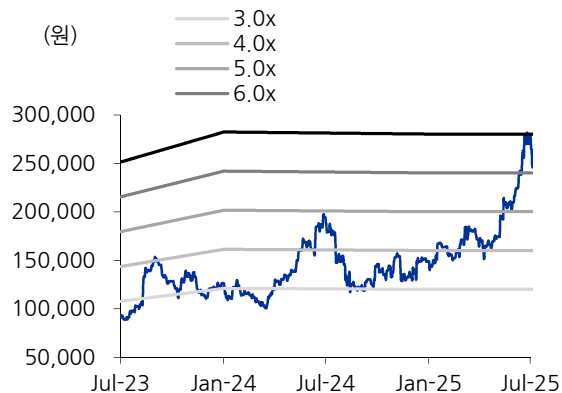
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. Valuation

| (십억원, 천주, 원, %)    | 계산             | 비고         |
|--------------------|----------------|------------|
| 지배순이익(십억원)         | 168            | 12MFFWD 기준 |
| Target PER(배)      | 22             |            |
| 적정 시가총액            | 3,722          |            |
| 주식수(천주)            | 11,350         |            |
| <b>적정 주가(원)</b>    | <b>330,000</b> |            |
| 현재 주가(원)           | 258,500        |            |
| 상승여력(%)            | 27.7%          |            |
| <b>Implied PER</b> | <b>17.5</b>    |            |

자료: 회사자료, 유진투자증권



## 코스맥스(192820.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자산총계</b> | 1,557 | 1,934 | 2,147 | 2,362 | 2,619 |
| 유동자산        | 822   | 943   | 1,167 | 1,413 | 1,701 |
| 현금성자산       | 271   | 264   | 390   | 554   | 757   |
| 매출채권        | 283   | 357   | 432   | 482   | 533   |
| 재고자산        | 218   | 257   | 279   | 310   | 344   |
| 비유동자산       | 735   | 991   | 980   | 949   | 918   |
| 투자자산        | 134   | 150   | 154   | 160   | 166   |
| 유형자산        | 547   | 778   | 761   | 722   | 683   |
| 기타          | 54    | 63    | 65    | 67    | 69    |
| <b>부채총계</b> | 1,199 | 1,425 | 1,564 | 1,621 | 1,681 |
| 유동부채        | 989   | 1,114 | 1,267 | 1,321 | 1,378 |
| 매입채무        | 365   | 368   | 464   | 517   | 572   |
| 유동성이자부채     | 569   | 656   | 712   | 712   | 712   |
| 기타          | 56    | 91    | 92    | 93    | 93    |
| 비유동부채       | 209   | 311   | 297   | 300   | 303   |
| 비유동이자부채     | 143   | 223   | 207   | 207   | 207   |
| 기타          | 66    | 88    | 89    | 93    | 96    |
| <b>자본총계</b> | 359   | 509   | 583   | 741   | 938   |
| 지배지분        | 363   | 473   | 528   | 686   | 883   |
| 자본금         | 6     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 자본잉여금       | 29    | 28    | 12    | 12    | 12    |
| 이익잉여금       | 313   | 384   | 510   | 668   | 865   |
| 기타          | 15    | 56    | (0)   | (0)   | (0)   |
| 비지배지분       | (4)   | 35    | 55    | 55    | 55    |
| <b>자본총계</b> | 359   | 509   | 583   | 741   | 938   |
| 총차입금        | 713   | 879   | 919   | 919   | 919   |
| 순차입금        | 442   | 615   | 529   | 364   | 162   |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업현금</b>           | 231   | 73    | 159   | 216   | 229   |
| 당기순이익                 | 38    | 88    | 154   | 183   | 221   |
| 자산상각비                 | 59    | 69    | 66    | 57    | 52    |
| 기타비현금성손익              | 102   | 117   | (7)   | 4     | (14)  |
| 운전자본증감                | 79    | (127) | (7)   | (28)  | (29)  |
| 매출채권감소(증가)            | 8     | (68)  | (76)  | (49)  | (52)  |
| 재고자산감소(증가)            | (15)  | (20)  | (24)  | (32)  | (33)  |
| 매입채무증가(감소)            | 60    | (38)  | 64    | 53    | 56    |
| 기타                    | 25    | (1)   | 29    | 0     | 0     |
| <b>투자현금</b>           | (105) | (160) | (44)  | (26)  | (21)  |
| 단기투자자산감소              | (22)  | (2)   | (2)   | (0)   | (0)   |
| 장기투자증권감소              | 4     | 2     | (2)   | (1)   | (1)   |
| 설비투자                  | 86    | 165   | 33    | 12    | 7     |
| 유형자산처분                | 5     | 4     | 3     | 0     | 0     |
| 무형자산처분                | (4)   | (4)   | (7)   | (7)   | (7)   |
| <b>재무현금</b>           | (39)  | 68    | 9     | (26)  | (6)   |
| 차입금증가                 | (39)  | 73    | 9     | 0     | 0     |
| 자본증가                  | (115) | (6)   | (26)  | (26)  | (6)   |
| 배당금지급                 | 0     | 6     | 26    | 26    | 6     |
| <b>현금 증감</b>          | 88    | (1)   | 125   | 164   | 202   |
| 기초현금                  | 169   | 257   | 256   | 381   | 545   |
| 기말현금                  | 257   | 256   | 381   | 545   | 747   |
| Gross Cash flow       | 199   | 274   | 217   | 244   | 259   |
| Gross Investment      | 4     | 286   | 49    | 54    | 50    |
| <b>Free Cash Flow</b> | 196   | (12)  | 169   | 190   | 208   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2023A   | 2024A | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------|---------|-------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>    | 1,777   | 2,166 | 2,512  | 2,756  | 3,033  |
| 증가율(%)        | 11.1    | 21.9  | 16.0   | 9.7    | 10.1   |
| <b>매출원가</b>   | 1,484   | 1,748 | 2,028  | 2,219  | 2,437  |
| <b>매출총이익</b>  | 294     | 418   | 484    | 537    | 597    |
| 판매 및 일반관리비    | 178     | 243   | 254    | 268    | 283    |
| 기타영업손익        | 17      | 36    | 4      | 6      | 6      |
| <b>영업이익</b>   | 116     | 175   | 230    | 269    | 314    |
| 증가율(%)        | 117.9   | 51.6  | 31.3   | 16.6   | 16.8   |
| <b>EBITDA</b> | 175     | 244   | 296    | 325    | 365    |
| 증가율(%)        | 56.5    | 39.4  | 21.3   | 9.8    | 12.3   |
| <b>영업외손익</b>  | (31)    | (38)  | (38)   | (40)   | (37)   |
| 이자수익          | 7       | 7     | 8      | 9      | 10     |
| 이자비용          | 32      | 45    | 47     | 47     | 47     |
| 지분법손익         | (2)     | (0)   | (0)    | (0)    | (0)    |
| 기타영업손익        | (4)     | 0     | 2      | (2)    | 0      |
| <b>세전순이익</b>  | 84      | 138   | 193    | 229    | 276    |
| 증가율(%)        | 1,265.1 | 63.4  | 40.0   | 18.6   | 20.9   |
| 법인세비용         | 46      | 49    | 39     | 46     | 55     |
| <b>당기순이익</b>  | 38      | 88    | 154    | 183    | 221    |
| 증가율(%)        | 흑전      | 133.9 | 74.4   | 18.6   | 20.9   |
| 지배주주지분        | 57      | 86    | 151    | 184    | 203    |
| 증가율(%)        | 174.1   | 50.2  | 76.5   | 21.3   | 10.7   |
| 비지배지분         | (19)    | 3     | 3      | (1)    | 18     |
| <b>EPS(원)</b> | 5,034   | 7,560 | 13,340 | 16,183 | 17,922 |
| 증가율(%)        | 174.1   | 50.2  | 76.5   | 21.3   | 10.7   |
| 수정EPS(원)      | 5,034   | 7,560 | 13,340 | 16,183 | 17,922 |
| 증가율(%)        | 174.1   | 50.2  | 76.5   | 21.3   | 10.7   |

## 주요투자지표

|                    | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 5,034  | 7,560  | 13,340 | 16,183 | 17,922 |
| BPS                | 31,941 | 41,711 | 46,518 | 60,400 | 77,772 |
| DPS                | 500    | 2,300  | 2,300  | 550    | 600    |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                | 25.1   | 19.7   | 18.4   | 15.2   | 13.7   |
| PBR                | 4.0    | 3.6    | 5.3    | 4.1    | 3.2    |
| EV/EBITDA          | 10.7   | 9.4    | 11.2   | 9.7    | 8.1    |
| 배당수익율              | 0.4    | 1.5    | 0.9    | 0.2    | 0.2    |
| PCR                | 7.2    | 6.2    | 12.8   | 11.4   | 10.8   |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 영업이익율              | 6.5    | 8.1    | 9.2    | 9.7    | 10.3   |
| EBITDA이익율          | 9.9    | 11.3   | 11.8   | 11.8   | 12.0   |
| 순이익율               | 2.1    | 4.1    | 6.1    | 6.6    | 7.3    |
| ROE                | 12.1   | 20.5   | 30.2   | 30.3   | 25.9   |
| ROIC               | 6.6    | 12.1   | 16.7   | 19.6   | 23.0   |
| <b>안정성(배, %)</b>   |        |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | 123.2  | 120.9  | 90.6   | 49.2   | 17.3   |
| 유동비율               | 83.0   | 84.6   | 92.1   | 107.0  | 123.5  |
| 이자보상배율             | 3.6    | 3.9    | 4.9    | 5.7    | 6.7    |
| <b>활동성(회)</b>      |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.2    |
| 매출채권회전율            | 5.9    | 6.8    | 6.4    | 6.0    | 6.0    |
| 재고자산회전율            | 8.5    | 9.1    | 9.4    | 9.4    | 9.3    |
| 매입채무회전율            | 5.7    | 5.9    | 6.0    | 5.6    | 5.6    |

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 98% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 2%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2025.06.30 기준)

