



Buy(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(4/14) 164,600원

시가총액: 1조 8,681억원



화학품/섬유 의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/14)		2,455.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	197,800 원	117,700 원
등락률	-16.8%	39.8%
수익률	절대	상대
1M	-9.3%	-5.2%
6M	22.7%	31.5%
1Y	25.9%	36.9%

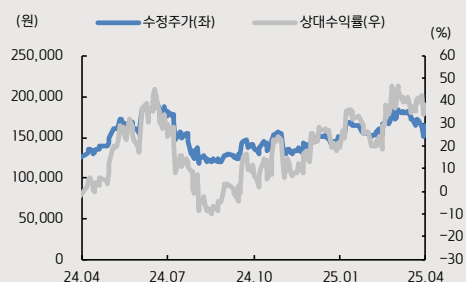
Company Data

발행주식수	11,350천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	34.8%
배당수익률(25E)	0.5%
BPS(25E)	54,594원
주요 주주	코스맥스비티아이 외 12인
	27.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,777.5	2,166.1	2,506.8	2,796.0
영업이익	115.7	175.4	212.3	253.7
EBITDA	175.1	244.2	302.3	330.0
세전이익	84.2	137.6	171.9	214.4
순이익	37.8	88.4	134.1	167.3
지배주주지분순이익	57.1	85.8	123.6	154.1
EPS(원)	5,034	7,560	10,890	13,582
증감률(% YoY)	174.1	50.2	44.1	24.7
PER(배)	25.1	19.7	15.2	12.1
PBR(배)	3.96	3.57	3.02	2.36
EV/EBITDA(배)	9.9	8.9	7.2	6.0
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.5	9.1
ROE(%)	12.1	20.5	22.6	21.8
순차입금비용(%)	83.8	89.2	40.0	6.6

Price Trend



실적 Preview

코스맥스 (192820)

변함없는 호황



코스맥스의 1분기 매출액은 5,741억원 (+9% YoY), 영업이익은 463억원 (+2% YoY, OPM 8.1%)으로 예상치보다 소폭 하회할 듯. 1분기에도 좋은 업황은 여전하고, 2분기에는 SUN 성수기 맞기로 실적 기대감 확대될 가능성이 높다고 판단. 미국 법인의 적자 우려는 여전하나 이미 상당 부분 주가에 반영되었다고 생각. 향후 조정시 매수를 추천.

>>> 1Q: 역시 견조한 국내 성장세, 다만 미국은 우려

코스맥스의 1분기 연결기준 매출액은 5,741억원 (+9% YoY), 영업이익은 463억원 (+2% YoY, OPM 8.1%)으로 시장예상치보다 소폭 하회할 전망이다. 국내 법인 성장은 견조하나, 미국 법인의 적자가 지속될 것으로 예상된다.

국내: 국내 법인 매출액은 3,654억원 (+16% YoY), 영업이익은 372억원 (+24% YoY, OPM 10.2%)을 기록할 전망이다. 고객사들의 일본/유럽/미국향 수출 증가세가 견조한 덕분이었다.

중국: 중국 법인 매출액은 1,521억원 (-3% YoY)을 기록할 전망이다. 소비 경기가 점차 개선되면서 매출 감소폭이 축소될 전망이다.

- **상하이:** 상하이 법인 매출은 1,001억원 (-7% YoY)을 예상한다. 3월부터 소비 경기가 개선되면서 기존 고객사들의 수주가 증가하고 있고, 신규 수주 늘고 있다.
- **광저우:** 광저우 법인 매출은 490억원 (+5% YoY)을 예상한다. 별도 법인은 아직 부진하나, 잇센 JV 법인이 성장을 이끌 전망이다. 잇센의 생산 물량 이전과 신제품 출시로 성장 흐름이 지속될 것이다.

동남아: 동남아 법인 매출액은 486억원 (+45% YoY)을 기록할 전망이다. 태국 법인이 성장을 이끌고 있다.

- **인나:** 인도네시아 법인 매출은 277억원 (+15% YoY)을 예상한다. 주요 고객사의 발주가 견조했다.
- **태국:** 태국 법인 매출은 209억원 (+120% YoY)을 예상한다. 주요 고객사의 인근 국가 수출 수요가 늘어난 덕분이다.

미국: 미국 법인 매출액은 282억원 (-27% YoY)을 기록했다. 기존 고객사의 이탈과 신규 고객사의 부재로 매출이 감소할 전망이다.

>>> 2분기 성수기 맞이 기대감 ↑

실적은 당분간 국내 법인이 견인할 전망이다. 인디 뷰티 고객사들의 미국, 유럽, 일본향 수출 수요가 견조하게 유지될 것으로 예상되며, 특히 2분기부터는 SUN 제품이 본격적인 성수기를 맞아 실적 성장을 이끌 것으로 보인다.

해외 법인도 전반적으로 양호한 성장 흐름을 보이고 있다. 중국은 소비 경기 회

복에 힘입어 실적이 점차 개선될 것으로 기대되며, 동남아 지역 역시 할랄 인증 기반의 생산 이점과 높은 현지 수요에 힘입어 성장세가 지속될 전망이다. 반면, 미국 법인은 여전히 뚜렷한 성장 모멘텀이 부재한 가운데, 단기적으로 적자 기조가 이어질 가능성이 높다. 고정비 부담 완화를 위해서는 수주 확대 및 신규 고객사 유입이 절실한 상황이다.

업황 자체는 매우 우호적이며, K-뷰티 브랜드들의 수출 성장세도 고공행진 중이다. 미국 법인의 지속적인 적자는 부담 요인이나, 이미 수년 전부터 이어져온 이슈인 만큼 시장에서 상당 부분 반영되었다고 판단한다. 향후 주가는 1분기 실적 발표 이후, 2분기 SUN 제품의 성수기 효과에 대한 기대감이 반영되며 상승 탄력을 받을 수 있을 것으로 보인다. 현재 주가는 선행 PER 기준 약 13배 수준에서 거래되고 있으며, 조정 시 매수 관점을 유지한다.

코스맥스 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25	FY26
매출	(연결)	526.8	551.5	529.8	558.0	574.1	656.1	642.5	634.1	2,166.1	2,506.8	2,796.0
	코리아	315.4	348.2	347.8	346.3	365.4	448.0	431.7	384.0	1,357.7	1,629.2	1,824.7
	이스트	157.4	147.6	114.4	155.0	152.1	155.8	147.7	182.9	574.4	638.6	673.4
	상하이	107.6	97.5	72.0	95.3	100.1	100.1	100.1	116.8	372.4	417.1	442.1
	광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	49.0	55.1	44.9	55.1	174.9	204.2	222.6
	웨스트	38.8	36.0	32.5	29.8	28.2	29.4	30.6	34.3	137.1	122.4	140.8
매출	YoY	+31%	+15%	+16%	+28%	+9%	+19%	+21%	+14%	+22%	+16%	+12%
	코리아	+30%	+25%	+21%	+40%	+16%	+29%	+24%	+11%	+28%	+20%	+12%
	이스트	+29%	-4%	-8%	+5%	-3%	+6%	+29%	+18%	+3%	+13%	+4%
	상하이	+18%	-13%	-16%	-14%	-7%	+3%	+39%	+23%	-7%	+12%	+6%
	광저우	+58%	+24%	+8%	+43%	+5%	+11%	+13%	+13%	+24%	+17%	+9%
	웨스트	+43%	-6%	-12%	-21%	-27%	-18%	-6%	+15%	-2%	-11%	+15%
영업이익	(연결)	45.5	46.7	43.4	39.8	46.3	57.2	62.5	46.3	175.4	212.3	253.7
	코리아	30.1	34.5	39.5	34.6	37.2	47.8	50.6	40.0	138.7	175.7	198.8
YoY		+229%	+1%	+30%	+77%	+2%	+23%	+44%	+16%	+52%	+21%	+19%
	코리아	+131%	+14%	+53%	+98%	+24%	+39%	+28%	+16%	+60%	+27%	+13%
OPM		8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.1%	8.7%	9.7%	7.3%	8.1%	8.5%	9.1%
	코리아	9.5%	9.9%	11.3%	10.0%	10.2%	10.7%	11.7%	10.4%	10.2%	10.8%	10.9%
당기순이익	(연결)	19.6	35.3	20.6	12.9	23.6	40.8	47.2	23.6	88.4	135.1	167.5
	코리아	29.0	29.9	17.1	30.7	30.3	38.7	40.1	26.4	106.7	135.5	150.7
	이스트	5.8	-1.1	-7.4	1.3	1.5	4.7	7.4	9.1	-1.4	22.7	33.7
	웨스트	-13.8	-9.6	-9.2	-14.7	-14.1	-14.7	-9.2	-6.9	-47.3	-44.8	-7.0
YoY		+2663%	+29%	+90%	흑전	+20%	+16%	+129%	+83%	+134%	+53%	+24%
	코리아	+28%	+248%	+154%	흑전	+4%	+29%	+134%	-14%	+487%	+27%	+11%
	이스트	+61%	적전	적전	-62%	-74%	흑전	흑전	+604%	적전	흑전	+48%
	웨스트	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
NPM		4%	6%	4%	2%	4%	6%	7%	4%	4%	5%	6%
	코리아	9%	9%	5%	9%	8%	9%	9%	7%	8%	8%	8%
	이스트	4%	-1%	-6%	1%	1%	3%	5%	5%	0%	4%	5%
	웨스트	-36%	-27%	-28%	-49%	-50%	-50%	-30%	-20%	-35%	-37%	-5%

자료: 코스맥스, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777.5	2,166.1	2,506.8	2,796.0	3,120.1
매출원가	1,483.8	1,747.9	2,028.8	2,263.3	2,525.6
매출총이익	293.6	418.2	478.0	532.7	594.4
판매비	178.0	242.8	265.7	279.0	292.9
영업이익	115.7	175.4	212.3	253.7	301.5
EBITDA	175.1	244.2	302.3	330.0	366.2
영업외손익	-31.5	-37.8	-40.4	-39.3	-38.3
이자수익	6.5	7.1	11.6	16.6	21.9
이자비용	32.1	45.3	45.3	45.3	45.3
외환관련이익	9.0	24.3	7.9	7.9	7.9
외환관련손실	10.1	8.5	5.4	5.4	5.4
종속 및 관계기업손익	-1.9	0.0	0.3	0.4	0.4
기타	-2.9	-15.4	-9.5	-13.5	-17.8
법인세차감전이익	84.2	137.6	171.9	214.4	263.2
법인세비용	46.4	49.2	37.8	47.2	57.9
계속사업순이익	37.8	88.4	134.1	167.3	205.3
당기순이익	37.8	88.4	134.1	167.3	205.3
지배주주순이익	57.1	85.8	123.6	154.1	189.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.1	21.9	15.7	11.5	11.6
영업이익 증감율	117.9	51.6	21.0	19.5	18.8
EBITDA 증감율	56.5	39.5	23.8	9.2	11.0
지배주주순이익 증감율	173.9	50.3	44.1	24.7	22.8
EPS 증감율	174.1	50.2	44.1	24.7	22.8
매출총이익율(%)	16.5	19.3	19.1	19.1	19.1
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.5	9.1	9.7
EBITDA Margin(%)	9.9	11.3	12.1	11.8	11.7
지배주주순이익률(%)	3.2	4.0	4.9	5.5	6.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231.0	73.0	210.4	216.0	230.4
당기순이익	37.8	88.4	134.1	167.3	205.3
비현금항목의 가감	161.4	185.6	190.0	180.6	174.4
유형자산감가상각비	55.7	63.5	83.9	71.9	61.5
무형자산감가상각비	3.8	5.3	6.1	4.4	3.2
지분법평가손익	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	103.8	116.8	100.0	104.3	109.7
영업활동자산부채증감	78.8	-127.3	-42.1	-56.0	-68.0
매출채권및기타채권의감소	8.2	-67.9	-56.1	-47.6	-53.3
재고자산의감소	-15.0	-20.4	-40.4	-34.3	-38.5
매입채무및기타채무의증가	60.4	-38.1	50.6	46.6	52.0
기타	25.2	-0.9	3.8	-20.7	-28.2
기타현금흐름	-47.0	-73.7	-71.6	-75.9	-81.3
투자활동 현금흐름	-104.5	-160.0	-21.6	-21.6	-21.7
유형자산의 취득	-86.3	-164.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	4.9	3.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.8	-3.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-14.4	26.1	-0.1	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	-23.4	0.7	0.7	0.7	0.7
기타	18.5	-22.2	-22.2	-22.2	-22.3
재무활동 현금흐름	-39.2	67.5	-43.0	-26.0	-28.3
차입금의 증가(감소)	-23.4	90.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-5.7	-26.1	-9.1	-11.4
기타	-15.9	-16.9	-16.9	-16.9	-16.9
기타현금흐름	0.4	18.9	42.4	42.4	42.4
현금 및 현금성자산의 순증가	87.7	-0.7	188.2	210.8	223.0
기초현금 및 현금성자산	169.4	257.1	256.4	444.6	655.4
기말현금 및 현금성자산	257.1	256.4	444.6	655.4	878.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	821.6	942.5	1,239.8	1,550.2	1,889.9
현금 및 현금성자산	256.9	256.4	444.6	655.4	878.4
단기금융자산	39.5	38.8	38.1	37.4	36.7
매출채권 및 기타채권	282.7	356.6	412.7	460.3	513.7
재고자산	218.4	257.0	297.5	331.8	370.2
기타유동자산	24.1	33.7	46.9	65.3	90.9
비유동자산	735.4	991.2	901.3	825.1	760.5
투자자산	81.7	55.5	55.6	55.7	55.8
유형자산	546.8	778.4	694.5	622.7	561.1
무형자산	54.3	63.0	56.9	52.5	49.3
기타비유동자산	52.6	94.3	94.3	94.2	94.3
자산총계	1,557.1	1,933.7	2,141.1	2,375.3	2,650.4
유동부채	989.4	1,114.2	1,164.8	1,211.4	1,263.4
매입채무 및 기타채무	364.6	367.8	418.4	465.0	517.0
단기금융부채	453.7	526.3	526.3	526.3	526.3
기타유동부채	171.1	220.1	220.1	220.1	220.1
비유동부채	209.2	310.7	310.7	310.7	310.7
장기금융부채	143.3	222.8	222.8	222.8	222.8
기타비유동부채	65.9	87.9	87.9	87.9	87.9
부채총계	1,198.5	1,424.9	1,475.5	1,522.2	1,574.1
자본지분	362.5	473.4	619.6	794.1	1,001.1
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	28.5	28.5	28.5	28.5
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	15.6	56.0	87.7	119.5	151.2
이익잉여금	313.1	383.6	498.0	640.8	816.0
비지배지분	-4.0	35.4	45.9	59.0	75.1
자본총계	358.6	508.8	665.5	853.2	1,076.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,034	7,560	10,890	13,582	16,672
BPS	31,941	41,711	54,594	69,970	88,207
CFPS	17,550	24,144	28,556	30,647	33,460
DPS	500	2,300	805	1,004	1,232
주가배수(배)					
PER	25.1	19.7	15.2	12.1	9.9
PER(최고)	31.2	27.5	17.2		
PER(최저)	13.8	13.2	12.9		
PBR	3.96	3.57	3.02	2.36	1.87
PBR(최고)	4.92	4.99	3.44		
PBR(최저)	2.18	2.39	2.57		
PSR	0.81	0.78	0.75	0.67	0.60
PCFR	7.2	6.2	5.8	5.4	4.9
EV/EBITDA	9.9	8.9	7.2	6.0	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	15.0	29.5	6.8	6.8	6.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.4	1.5	0.5	0.6	0.7
ROA	2.6	5.1	6.6	7.4	8.2
ROE	12.1	20.5	22.6	21.8	21.1
ROIC	7.6	11.6	18.3	22.5	27.0
매출채권회전율	5.9	6.8	6.5	6.4	6.4
재고자산회전율	8.5	9.1	9.0	8.9	8.9
부채비율	334.3	280.0	221.7	178.4	146.3
순차입금비율	83.8	89.2	40.0	6.6	-15.4
이자보상배율	3.6	3.9	4.7	5.6	6.6
총차입금	597.0	749.1	749.1	749.1	749.1
순차입금	300.6	453.9	266.4	56.3	-165.9
NOPLAT	175.1	244.2	302.3	330.0	366.2
FCF	106.3	-135.4	213.5	218.2	231.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 현재 '코스맥스(192820)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

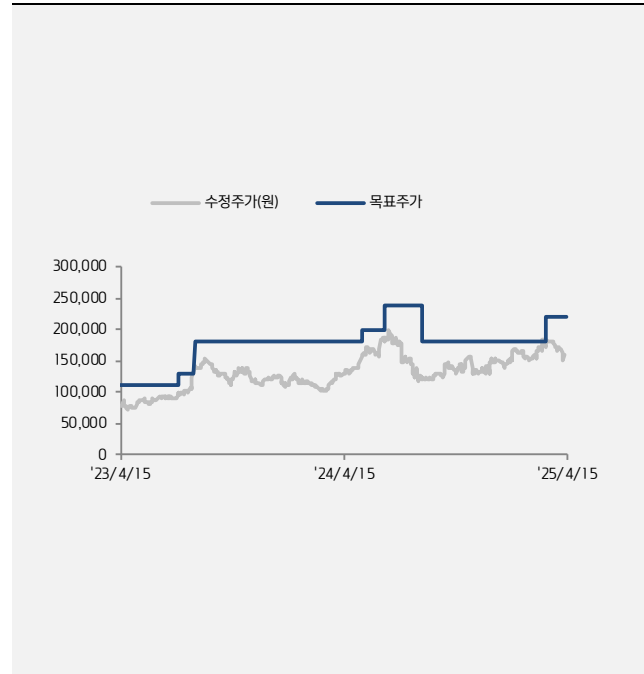
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코스맥스 (192820)	2023-05-15	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-23.24	-19.46
	2023-06-08	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-19.92	-13.51
	2023-07-18	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-18.85	2.38
	2023-08-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-19.80	-14.72
	2023-09-05	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.12	-14.72
	2023-10-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.48	-14.72
	2023-11-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-26.01	-14.72
	2023-11-20	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.12	-14.72
	2024-01-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.80	-14.72
	2024-03-08	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.48	-27.78
	2024-04-02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.08	-12.39
	2024-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.65	-5.80
	2024-06-20	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-33.28	-17.58
	2024-08-21	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-27.93	-18.72
	2024-10-15	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.15	-12.67
	2024-11-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-23.38	-12.67
	2025-01-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-9.10	2.39
	2025-03-13	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-21.45	-15.95
	2025-04-15	Buy(Maintain)	220,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

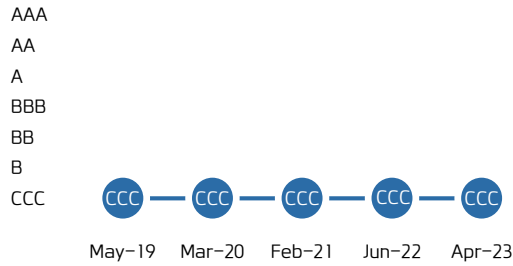
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

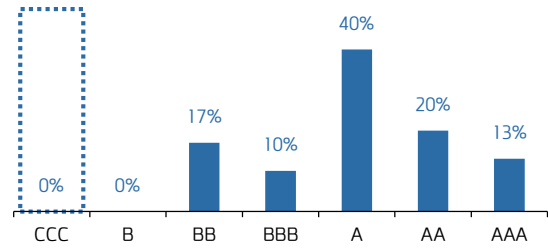
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1: MSCI Index 내 생활용품 기업 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	1.7	4.8		
환경	3.6	4.6	42.0%	▲1.4
포장소재 & 폐기물	2.1	2.7	18.0%	▲1.1
제품 탄소 발자국	7.1	7.5	12.0%	▲2.4
원재료 출처	2.3	4.5	12.0%	▲0.9
사회		3.8	17.0%	
화학적 안전성		3.4	17.0%	
지배구조	0.5	5.5	41.0%	▼2.2
기업 지배구조	0.6	6.1		▼2.2
기업 행동	4.3	6.3		▼1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 안전성	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	ESG등급	등급 추이			
아모레퍼시픽그룹	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	A	▼			
아모레퍼시픽	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	A	◀▶			
앗센 홀딩스	●●●●●	●	●●●●●	●●●	●●	●●●●●	A	▲▲			
코스맥스	●●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶			
한국콜마	●	●●	●●	●	●	●●●●●	CCC	◀▶			
현대바이오사이언스	●	●●	●	●	●	●	CCC	◀▶			

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치