

# 동남아 뷰티, 새로운 기회의 장

: 코스맥스 인도네시아 탐방 후기

화장품 / 섬유의복 Analyst 조소정



# Summary

## >>> 성장하는 인도네시아 뷰티 시장

- 동남아시아는 국내 화장품 업계의 주요 수출 지역. 특히 인도네시아 뷰티 시장은 1) 많은 인구, 2) 인구 구조 내 높은 청년층 덕분에 성장 잠재력이 높음. 최근 현지 시장 내 K뷰티에 대한 관심도 크게 증가하는 중. 향후 인도네시아 뷰티 시장의 성장과 국내 고객사들의 수출 호조는 국내 ODM사들에게 성장 기회가 될 전망.

## >>> 인니 화장품 ODM 시장의 선두주자, 코스맥스

- K뷰티 브랜드 뿐 아니라, 현지 브랜드들의 약진도 주목할 필요가 있음. 최근 인도네시아 내 신규 인디 뷰티 브랜드의 성장세가 가파르며, 코스맥스 인도네시아가 이를 적극 뒷받침하고 있음.
- 코스맥스는 한국 시장에서 쌓은 생산 노하우와 열대지방 소비자들에 대한 이해를 바탕으로, 현지 업체들의 성장 파트너로 자리매김. 높은 생산/R&D 경쟁력 뿐 아니라, 현지 생산에 필요한 할랄 인증을 보유함으로 시장 내 선두주자로 인정받고 있음.

## >>> 기업분석: 코스맥스

- 인도네시아 시장 내 K뷰티 흥행 현상과 신흥 인디 뷰티 브랜드의 등장 수혜를 둘 다 기대할 수 있는 ODM업체.
- 25년 인도네시아 법인 +25% 성장 예상. 향후 고객사들의 발주는 뷰티 시장의 성장 덕분에 꾸준히 성장할 것으로 예상, 27년 신공장 완공 된다면, Capa 확장과 함께 외형 성장 기대. 중장기적 성장성에 대해 긍정적
- 25년 태국 법인 +107% 성장 전망. 고부가가치 품목 (세럼, 선) 중심 영업으로 성장성 확보할 계획.

## Part I 성장하는 인도네시아 뷰티 시장

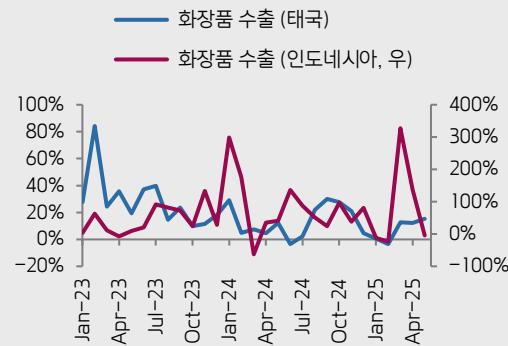


## 동남아시아는 K뷰티의 주요 수출 지역

◎ 25년 1~5월, 국내 화장품의 동남아시아향 수출 규모는 8.4억 달러 (전체의 22%)

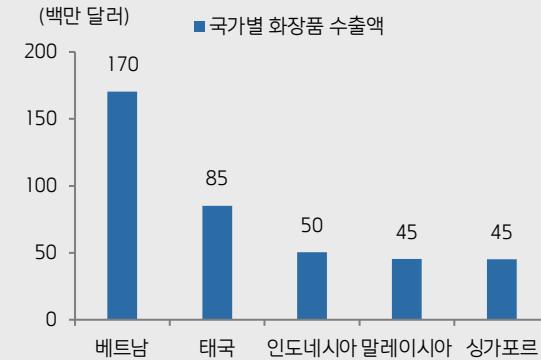
- 그중 태국향은 0.85억 달러 (4%), 인도네시아향 0.5억 달러 (1.3%). 비중은 크지 않으나 가파른 성장세를 보이는 중
- K-컨텐츠의 유행 덕분에 K뷰티에 대한 관심도 덩달아 상승하는 흐름을 보임
- K뷰티 브랜드의 수출 호조는 국내 ODM사의 성장을 의미, 국내 ODM업체에게 긍정적 성장 시그널

국내 화장품 수출 (태국, 동남아)



자료: 관세청, 키움증권리서치

국내 화장품 국가별 수출 (동남아)



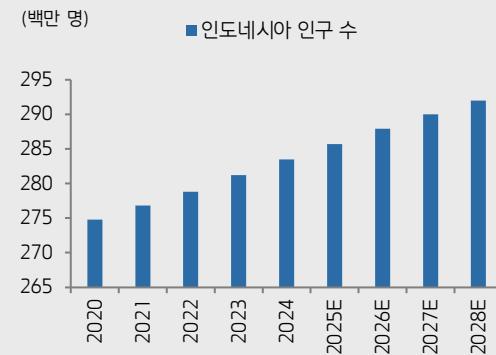
자료: 관세청, 키움증권리서치

## 인도네시아, 글로벌 뷰티 시장의 주요 수요처가 될지도

### ◎ 인도네시아의 뷰티 시장은 성장 잠재력이 높음

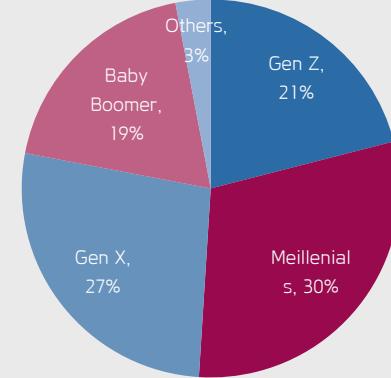
- (1) 전체 인구는 2.8억 명으로, 24년 기준 글로벌 4위. → 큰 소비 시장 규모
- (2) 24년 기준 MZ세대 인구 비중이 전체의 51%. → 소비 시장의 높은 성장 잠재력
- (3) 아직까지 인구당 뷰티 제품 소비량이 크지 않음 (국가별 Beauty Spending Per Capita: 인니 \$31, 중국 \$53, 태국 \$102, 싱가포르 \$271, 미국 \$360) → 뷰티 시장의 높은 성장 잠재력
- 팬데믹 이후 인니 소비자들의 스킨케어에 대한 관심이 증가하고 있으며, 특히 최근에는 민감성 제품에 대한 수요가 크게 늘고 있음

인도네시아 인구 수 추이



자료: 유로모니터, 키움증권리서치

인도네시아 세대별 인구 비중



자료: 유로모니터, 키움증권리서치

## 인도네시아 뷰티 유통 채널 소시올라 방문

### ◎ 인도네시아 뷰티 전문 유통 채널 소시올라 방문

- 뷰티 H&B 채널, 프리미엄보다는 낮지만, 편의점보다는 높은 가격대의 제품들을 주로 유통
- 인도네시아의 50개 도시 내 113개 매장 보유, 현지 내 2위 정도의 규모
- 국내/해외 브랜드 비중은 약 3:7정도 (K뷰티 브랜드는 30~40%정도 추정)
- 채널 내 주요 소비층은 MZ세대, 전체의 96%를 차지 (M세대 38%, Z세대 58%)
- K컨텐츠 흥행 덕분에 K뷰티 제품이 인기를 끌고 있음, 특히 세럼/앰플, 크림, 선 등 카테고리의 인기가 좋음

소시올라 매장



자료: 키움증권리서치

## 소시올라 매장

소시올라 매장에서 판매되는 K뷰티 제품 (1)



자료: 키움증권리서치

## 소시올라 매장

소시올라 매장에서 판매되는 K뷰티 제품 (2)



자료: 키움증권리서치

## Part II 인니 뷰티 ODM 시장의 선두주자, 코스맥스

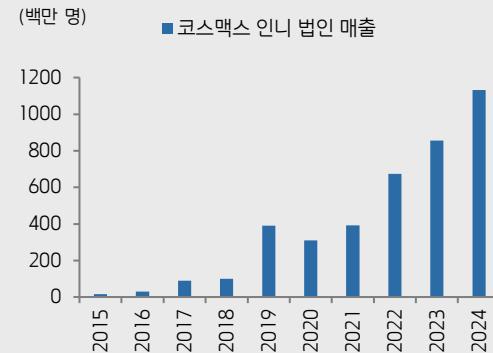


## 현지 브랜드사들의 성장 파트너, 코스맥스 인도네시아

### ◎ 인도네시아 뷰티 ODM 시장의 선두주자, 코스맥스 인도네시아

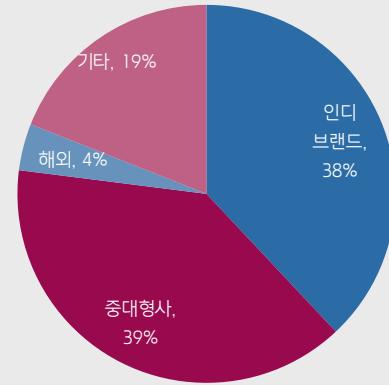
- 한국에서 쌓은 처방 노하우와 현지 소비자들에 대한 이해를 바탕으로 시장 내 경쟁력을 확보
- 인도네시아 내수/수출 비중은 8:2정도, 현지 뷰티 시장의 성장과 함께 외형 확대 중
- 최근 인도네시아 내 인디 뷰티 브랜드사의 성장이 두드러짐, 내수 매출 내 신규 인디 브랜드의 비중은 50% 정도, 코스맥스는 이들의 성장을 뒷받침하고 있음

인도네시아 법인 매출 성장



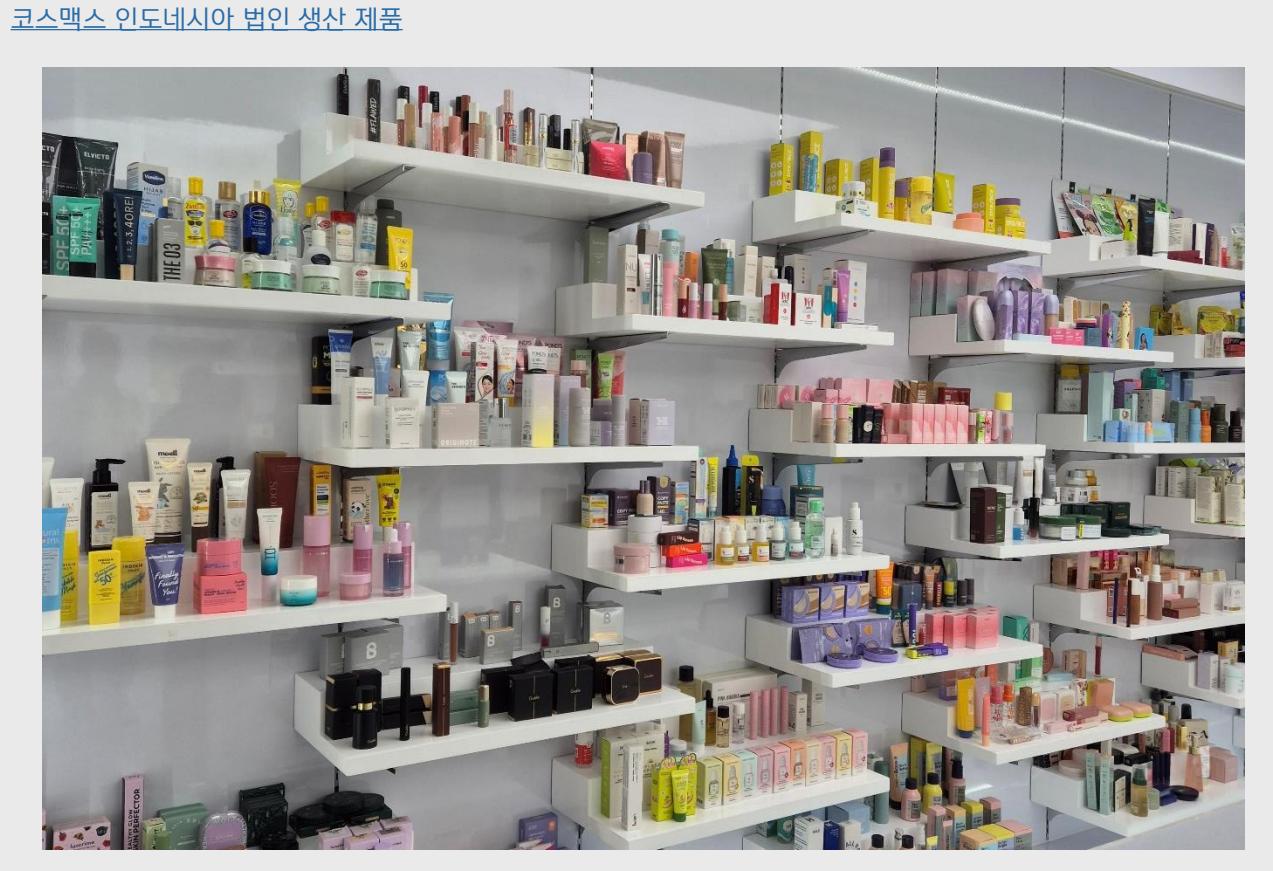
자료: 코스맥스, 키움증권리서치

인도네시아 법인 고객사 비중 (25년 사업 계획)



자료: 코스맥스, 키움증권리서치

## 코스맥스 인도네시아 법인 사진



자료: 키움증권리서치

## 인도네시아 시장 내 할랄 인증의 중요성

### ◎ 인도네시아에서 화장품을 생산하기 위해서는 할랄 인증 공장이 필요

- 14년에 관련 법률 제정이 되었고, 화장품은 26년까지 계도 기간을 가짐. 이후부터 모든 화장품 생산에는 할랄 인증이 필수
- 현재는 계도 기간이기 때문에, 당장은 할랄 인증이 법적으로 필수적이지는 않음. 다만 이미 많은 소비자들이 할랄 인증을 마치 안전 인증 제품과 같은 마크로 여기고 있기 때문에, 현지 사업에서 할랄 인증은 사실상 필수.
- 할랄 인증을 받기 위해서는 시스템, 생산, 모니터링, 위 세가지 항목에 대한 심사가 필요하고, 그 외에도 원료 등에 대한 적합성 평가가 이뤄짐.
- 코스맥스 인도네시아는 할랄 인증을 부여 받았고, 매년 연속적으로 A등급을 받음. 그 덕분에 23년에는 베스트 할랄 어워드를 수상. 아직 시장 내 할랄 인증을 받은 공장이 많지 않기 때문에, 할랄 인증 보유는 동사의 주된 경쟁력 중 하나.

#### 인도네시아 할랄 인증 법률 시행 경과

시기	내용
2014년 10월	대통령령 33호 할랄 보증법 제정 (2019년 10월 발효) - 인니 내 수입/유통/거래 화장품의 할랄 인증 취득 의무화
2017년	종교부 산하 할랄보장청(BPJPH) 설립하여 인증 주체 확립
2021년	정부 시행령 39호, 품목별 계도 기간 공표 - 식품 24년 10월까지, 화장품: 26년 10월까지

자료: 코스맥스, 키움증권리서치

#### 코스맥스 인도네시아 법인의 할랄 인증 경과

시기	내용
2013년 7월	할랄 인증 절차 시작
2013년 9월	1st HAS 지위 A 취득
2015년 4월	2nd HAS 지위 A 취득 (제품 인증 취득)
2016년	전 제품 할랄 인증 제품 생산
2016년 2월	3rd HAS 지위 A 취득 (제품 인증 취득)

출처: 코스맥스, 키움증권리서치  
주: HAS란 담당 인증 기관에서 부여하는 등급, A/B/C로 분류

## 성장하는 수요에 발맞춰 Capa 증설 계획

### ◎ 성장하는 수요에 발맞춰 Capa 증설 중

- 25년 1분기 말 기준, 인도네시아 연Capa는 약 2.3억 개
- 현재 Capa 증설을 위해 신공장 짓는 중. 27년 가동 예정이며, 연 8억 개 추가 예정 (기존 연 2.3억개 → 27년 연 10억개)

인도네시아 1공장 생산 Capa

제형	연간 생산량
스킨케어	연간 1.2억개
메이크업	연간 0.9억개
스파우트/파우치	연간 0.2억개
총계	연간 2.3억개

자료: 코스맥스, 키움증권리서치

인도네시아 2공장 신설 계획

	25년 5월 완공	25년 6월 착공	합계
총 수	2층	4층	-
투자액	200억원	700억원	900억원
토지면적	-	-	63,063m <sup>2</sup>
건축면적	11,167m <sup>2</sup>	15,012m <sup>2</sup>	24,179m <sup>2</sup>
연면적	20,803m <sup>2</sup>	49,012m	69,815m <sup>2</sup>
공사기간	11개월	24개월	35개월
물류 Capa	18,000PTL	-	18,000PTL

출처: 코스맥스, 키움증권리서치

## Part III 기업분석



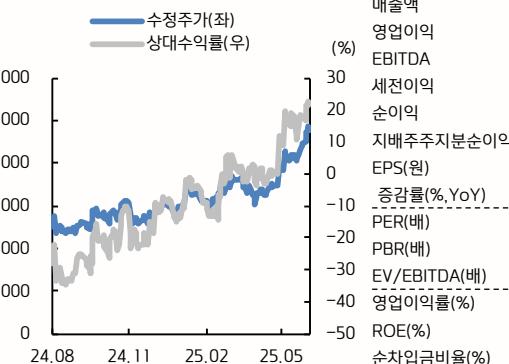
## 코스맥스 (192820): 동남아 뷰티 시장의 성장에 주목

BUY (Maintain)

화장품/섬유의복 Analyst 조소정

주가(6/16): 256,000원/TP: 310,000원

KOSPI (6/16)	2,946.66pt
시가총액	2조
52주 주가동향	9,055억원
최고가	최저가
256,000원	117,700원
최고/최저가대비	0.0% 117.5%
주가수익률	절대 상대
1M	21.9% 8.7%
6M	71.8% 43.3%
1Y	37.7% 28.2%
발행주식수	11,350천주
일평균 거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(2025E)	0.4%
BPS(2025E)	54,824원
주요 주주	코스맥스 외 16 인
(원)	(%)



## ◎ 성장 중인 동남아 뷰티 시장, 향후 새로운 기회의 장으로 부상할 전망

- 25년 인도네시아 법인 +25% 성장 전망: 코스맥스는 국내에서 쌓은 생산/R&D 노하우와 현지 시장에 대한 깊은 이해로 현지 뷰티 ODM 시장의 선두주자로 자리매김. 동남아 뷰티 시장 성장에 힘입어 수주 흐름 견조할 전망인 가운데, 27년에는 신공장 완공에 따른 Capa 확장으로 외형 확대 기대. (현재 연 생산 2억개 → 27년 10억 개)
- 25년 태국 법인 +107% 성장 전망: 인도네시아 뿐 아니라, 태국 법인의 성장도 긍정적. 올해는 미스틴의 SUN 주문 증가로 높은 성장 기대. 향후 고부가가치 제품 (세럼, SUN)을 중심으로 성장 기대.

## ◎ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 310,000원 제시

- 2분기 실적은 1)국내 법인 고객사의 수출 호조, 2) SUN 비중 확대, 3)중국 법인의 회복 덕분에 성장 흐름을 보일 전망. 단기 실적 회복세가 기대되는 가운데, 중장기적으로는 동남아 법인의 이익 기여 확대와 미국 법인의 적자 축소로 해외 사업 성장 전망. 실적 추정치 상향조정.
- 타겟 PER 20배로 상향조정 (기존 15배). K뷰티 흥행과 해외 법인의 영업환경 개선 (중국 소비 회복 등)으로 실적 성장 기대감 확대 중.

(성익률)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777.5	2,166.1	2,556.7	2,847.9	3,177.8
영업이익	115.7	175.4	235.9	279.2	331.2
EBITDA	175.1	244.2	325.9	355.5	395.9
세전이익	84.2	137.6	227.0	301.9	354.9
순이익	37.8	88.4	168.0	235.5	276.8
자배주주지분순이익	57.1	85.8	128.5	180.1	211.7
EPS(원)	5,034	7,560	11,323	15,870	18,655
증감률(%), YoY	174.1	50.2	49.8	40.2	17.5
PER(배)	25.1	19.7	21.1	15.1	12.8
PBR(배)	3.96	3.57	4.36	3.32	2.60
EV/EBITDA(배)	9.9	8.9	9.3	7.9	6.5
영업이익률(%)	6.5	8.1	9.2	9.8	10.4
ROE(%)	12.1	20.5	23.5	25.0	22.8
순차입금비율(%)	83.8	89.2	34.0	-4.9	-28.3

자료: 키움증권 리서치

## 코스맥스 (192820)

코스맥스 실적 추정 테이블

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25	FY26
<b>매출</b>	(연결)	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	673.0	655.1	640.1	2,166.1	2,556.7	2,847.9
국내	(별도)	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	448.0	431.7	386.7	1,357.7	1,629.2	1,824.7
중국		157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	163.7	150.8	177.4	574.4	654.6	688.4
	상하이	107.6	97.5	72.0	95.3	109.0	104.3	100.1	103.7	372.4	417.1	442.1
	광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	48.5	58.9	48.0	62.7	184.7	218.0	237.6
미국		38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	27.9	29.1	30.7	137.1	116.4	133.9
인도네시아		24.1	25.4	32.3	31.4	29.6	31.8	40.4	39.3	113.2	141.0	176.2
태국		9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	20.6	22.2	25.2	43.5	91.9	101.1
YoY		+31%	+15%	+16%	+28%	+12%	+22%	+24%	+15%	+22%	+18%	+11%
국내	(별도)	+30%	+25%	+21%	+40%	+15%	+29%	+24%	+12%	+28%	+20%	+12%
중국		+29%	-4%	-8%	+5%	+3%	+11%	+32%	+14%	+5%	+14%	+4%
	상하이	+18%	-13%	-16%	-14%	+1%	+7%	+39%	+9%	-7%	+12%	+6%
	광저우	+58%	+24%	+8%	+43%	+4%	+19%	+21%	+29%	+31%	+18%	+9%
미국		+43%	-6%	-12%	-21%	-26%	-22%	-10%	+3%	-2%	-15%	+15%
인도네시아		+26%	+23%	+38%	+40%	+23%	+25%	+25%	+25%	+32%	+25%	+25%
태국		+86%	+51%	+68%	+77%	+152%	+100%	+100%	+100%	+70%	+111%	+10%
<b>영업이익</b>	(연결)	45.5	46.7	43.4	39.8	51.4	65.3	61.0	58.3	175.4	235.9	279.2
국내	(별도)	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	48.5	47.7	45.6	138.7	176.2	184.8
YoY		+229%	+1%	+30%	+77%	+13%	+40%	+40%	+46%	+52%	+35%	+18%
국내	(별도)	+131%	+14%	+53%	+98%	+14%	+41%	+21%	+32%	+60%	+27%	+5%
OPM		8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.7%	9.7%	9.3%	9.1%	8.1%	9.2%	9.8%
국내	(별도)	9.5%	9.9%	11.3%	10.0%	9.4%	10.8%	11.1%	11.8%	10.2%	10.8%	10.1%
<b>당기순이익</b>	(연결)	19.6	35.3	20.6	12.9	10.6	55.4	52.0	50.0	88.4	168.0	235.7
국내	(별도)	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	34.4	33.8	32.1	106.7	116.8	130.3
중국		5.8	-1.1	-7.4	1.3	-4.9	4.9	7.5	8.9	-1.4	16.4	34.4
미국		-13.8	-9.6	-9.2	-14.7	-11.7	-14.0	-8.7	-6.1	-47.3	-40.5	-6.7
YoY		+263%	+29%	+90%	흑전	-46%	+57%	+152%	+288%	+134%	+90%	+40%
국내	(별도)	+28%	+248%	+154%	흑전	-43%	+15%	+98%	+5%	+486%	+9%	+12%
중국		+61%	적전	적전	-62%	적전	흑전	흑전	+582%	적전	흑전	+110%
미국		적자	적자	적자								
NPM		4%	6%	4%	2%	2%	8%	8%	8%	4%	7%	8%
국내	(별도)	9%	9%	5%	9%	5%	8%	8%	8%	8%	7%	7%
중국		4%	-1%	-6%	1%	-3%	3%	5%	5%	0%	3%	5%
미국		-36%	-27%	-28%	-49%	-41%	-50%	-30%	-20%	-35%	-35%	-5%

자료: 코스맥스, 키움증권리서치

## 코스맥스 (192820) 재무제표

## 프괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	(단위: 십억원)
매출액	1,777.5	2,166.1	2,556.7	2,847.9	3,177.8	
매출원가	1,483.8	1,747.9	2,037.0	2,270.7	2,533.7	
매출총이익	293.6	418.2	519.7	577.2	644.1	
판권비	178.0	242.8	288.8	298.0	312.9	
영업이익	115.7	175.4	235.9	279.2	331.2	
EBITDA	175.1	244.2	325.9	355.5	395.9	
영업외손익	-31.5	-37.8	-8.9	22.7	23.7	
이자수익	6.5	7.1	12.3	19.1	26.3	
이자비용	32.1	45.3	45.3	45.3	45.3	
외환차액이익	9.0	24.3	7.9	7.9	7.9	
외환차액손실	10.1	8.5	5.4	5.4	5.4	
증속 및 관계기업손익	-1.9	0.0	0.3	0.4	0.4	
기타	-2.9	-15.4	21.3	46.0	39.8	
법인세차감전이익	84.2	137.6	227.0	301.9	354.9	
법인세비용	46.4	49.2	59.0	66.4	78.1	
계속사업부수손익	37.8	88.4	168.0	235.5	276.8	
당기순이익	37.8	88.4	168.0	235.5	276.8	
지배주주수익이익	57.1	85.8	128.5	180.1	211.7	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	11.1	21.9	18.0	11.4	11.6	
영업이익 증감률	117.9	51.6	34.5	18.4	18.6	
EBITDA 증감률	56.5	39.5	33.5	9.1	11.4	
지배주주수익이익 증감률	173.9	50.3	49.8	40.2	17.5	
EPS 증감률	174.1	50.2	49.8	40.2	17.5	
매출액이익률(%)	16.5	19.3	20.3	20.3	20.3	
영업이익률(%)	6.5	8.1	9.2	9.8	10.4	
EBITDA Margin(%)	9.9	11.3	12.7	12.5	12.5	
지배주주수익이익률(%)	3.2	4.0	5.0	6.3	6.7	

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	(단위: 십억원)
영업활동현금흐름	231.0	73.0	239.7	291.9	316.6	
당기순이익	37.8	88.4	168.0	235.5	276.8	
비현금항목의 가감	161.4	185.6	210.4	197.4	190.2	
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	120.4	121.1	125.5	
영업활동자산부채증감	78.8	-127.3	-46.8	-48.3	-53.3	
매출채권및기타채권의감소	8.2	-67.9	-64.3	-47.9	-54.3	
재고자산의감소	-15.0	-20.4	-46.4	-34.6	-39.1	
매입채무및기타채무의증가	60.4	-38.1	56.0	46.8	52.6	
기타	25.2	-0.9	7.9	-12.6	-12.5	
기타현금흐름	-47.0	-73.7	-91.9	-92.7	-97.1	
투자활동현금흐름	-104.5	-160.0	-21.6	-21.6	-21.7	
유형자산의취득	-86.3	-164.9	0.0	0.0	0.0	
유형자산의처분	4.9	3.9	0.0	0.0	0.0	
무형자산의취득	-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	
재무활동현금흐름	-39.2	67.5	-43.0	-28.3	-32.9	
차입금의증가(감소)	-23.4	90.1	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의증가(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	-11.4	-16.0	
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	217.5	284.4	304.5	
기초현금 및 현금성자산	169.4	257.1	256.4	473.9	758.3	
기말현금 및 현금성자산	257.1	256.4	473.9	758.3	1,062.8	

자료: 키움증권 리서치



## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	(단위: 십억원)
유동자산	821.6	942.5	1,276.7	1,650.9	2,057.9	
현금 및 현금성자산	256.9	256.4	473.9	758.3	1,062.8	
단기금융자산	39.5	38.8	38.1	37.4	36.7	
매출채권 및 기타채권	282.7	356.6	420.9	468.9	523.2	
재고자산	218.4	257.0	303.4	337.9	377.1	
기타유동자산	24.1	33.7	40.4	48.4	58.1	
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	2,178.0	2,476.1	2,818.4	
유동부채	989.4	1,114.2	1,170.1	1,216.9	1,269.6	
매입채무 및 기타채무	364.6	367.8	423.7	470.6	523.2	
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	1,480.9	1,527.1	1,580.3	
지배지분	362.5	473.4	622.2	818.1	1,042.7	
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	500.7	664.7	857.6	
비지배지분	-4.0	35.4	74.9	130.3	195.4	
자본총계	358.6	508.8	697.2	948.4	1,238.1	

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	(단위: 원, 배, %)
주당지급원(원)						
EPS	5,034	7,560	11,323	15,870	18,655	
BPS	31,941	41,711	54,824	72,079	91,870	
CFPS	17,550	24,144	33,346	38,139	41,150	
DPS	500	2,300	1,008	1,413	1,661	
주가배수(배)						
PER	25.1	19.7	21.1	15.1	12.8	
PER(최고)	31.2	27.5	22.0			
PER(최저)	13.8	13.2	12.4			
PBR	3.96	3.57	4.36	3.32	2.60	
PBR(최고)	4.92	4.99	4.55			
PBR(최저)	2.18	2.39	2.56			
PSR	0.81	0.78	1.06	0.95	0.85	
PCFR	7.2	6.2	7.2	6.3	5.8	
EV/EBITDA	9.9	8.9	9.3	7.9	6.5	
주요비율(%)						
배당성향(%·보통주·현금)	15.0	29.5	6.8	6.8	6.8	
배당수익률(%·보통주·현금)	0.4	1.5	0.4	0.6	0.7	
ROA	2.6	5.1	8.2	10.1	10.5	
ROE	12.1	20.5	23.5	25.0	22.8	
ROI	7.6	11.6	19.2	24.8	30.2	
매출채권회전율	5.9	6.8	6.6	6.4	6.4	
재고산회전율	8.5	9.1	9.1	8.9	8.9	
부채비율	334.3	280.0	212.4	161.1	127.6	
순자기금비율	83.8	89.2	34.0	-4.9	-28.3	
이자보상배수(현금)	3.6	3.9	5.2	6.2	7.3	
종자입금	597.0	749.1	749.1	749.1	749.1	
순차입금	300.6	453.9	237.1	-46.5	-350.3	
NOPLAT	175.1	244.2	325.9	355.5	395.9	
FCF	106.3	-135.4	217.8	245.7	269.7	

# 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

## ◎ Compliance Notice

- 당사는 6월 16일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 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.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 조소정 애널리스트는 코스맥스의 인도네시아 공장 텁방에 6월 9일부터 12일까지 코스맥스의 비용(숙소, 식사, 비자)을 통해 참석한 사실이 있으며, 기타 다른 특별한 이해 관계는 없음을 고지합니다.

## ◎ 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 일제의 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 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## ◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## ◎ 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

### 투자의견 변동내역

\* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가 대비	최고 주가 대비	최저 주가 대비
코스맥스 (192820)	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	-13.75	16.36	
	2025-06-17	Buy(Maintain)	310,000원	6개월			

### 목표주가추이(2개년)

