코스맥스(005300)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q25 Review: 다소 아쉬우나, 방향성은 유효

BUY **TP 250,000원**

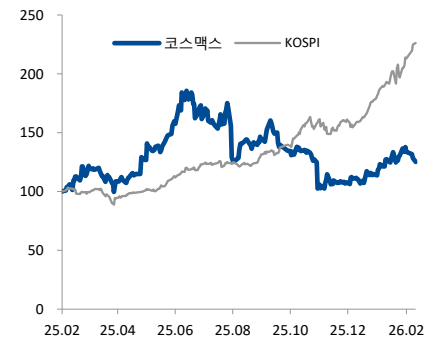
현재주가 (2/23)	189,900원
상승여력	31.6%
시가총액	2,155십억원
발행주식수	11,350천주
자본금/액면가	6십억원/500원
52주 최고가/최저가	282,000원/151,400원
일평균 거래대금 (60일)	14십억원
외국인 지분율	38.09%
주요주주 지분율	
코스맥스비티아이 외 10인	27.51%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.0	9.1	-10.8
상대주가(%p)	-16.4	-28.1	-51.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,126	12,063	230,000
After	10,792	11,863	250,000
Consensus	5,082	10,753	
Cons. 차이	112.4%	10.3%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 코스맥스 연결 기준 매출액은 6,010억원(+7.7%yoy), 영업이익은 409억원 (+2.7%yoy, OPM 6.8%)으로 시장 기대치 부합하는 실적 시현하였으나, 국내 법인 대손상각비 환입 감안시 다소 아쉬운 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내(별도)**: 매출 +3.9%yoy, 영업이익 +4.2%yoy. 높은 기저 및 계절성 영향으로 매출 성장성 다소 둔화. 당분기 수익성은 플랫한 성과 시현하였으나, 매출 채권 회수에 따른 61억원의 대손상각비 환입 감안하면 여전히 아쉬운 수익성 시현(OPM -1.7%p yoy). 1Q26 주요 고객사 성장세 견조함에 따라 매출 성장률은 두 자릿수 성장률 회복할 것으로 전망되나 믹스 변화로 인한 마진 개선폭은 제한적인 점 여전히 아쉬움
- **2) 아스트(중국)**: 매출 +17.0%yoy, 상해 법인 높은 기저에도 불구, 공동 영업 및 로코 프로젝트, 고객사/채널 다변화 성과가 시현되며 +23%yoy 성장. 광저우 법인 또한 C-뷰티 견조함에 따라 색조 비중 증가하며 매출 +9%yoy 성장. 다만, 아스트 법인 공동 영업, 로코 프로젝트 성과가 시현되며 2026년에 대한 가이던스 매출 +15%yoy 성장 제시
- **3) 동남아**: 매출 인도네시아 -18.0%yoy, 태국 -12.2%yoy 기록. 인도네시아 높은 기저 및 대내외 환경 악화에 따라 역성장 지속. 태국 법인 생산 이연 및 수출 허가 제한에 따른 일시적 매출 감소 및 12월 로열티 비용 일괄 인식에 따른 적자 전환. 2026년에도 인도네시아 법인은 여전히 어려운 업황 지속되는 가운데, 오프라인/색조 비중 확대, 태국 법인은 기존 히어로 제품 강화 통한 매출 +10%yoy, +20%yoy 가이던스 제시
- **4) 웨스트(미국)**: 매출 +24.2%yoy, 미국 서부 고객사 기여도 증가하고 있다는 점 긍정적. 미국 법인 향후에도 서부 인디 고객사 유입 통한 실적 기여도 확대 전망됨에 따라 매출 +20%yoy 가이던스 제시 및 분기 BEP 시현 기대

주가전망 및 Valuation

- 코스맥스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 230,000원에서 250,000원으로 상향 조정. 목표주가는 산정 시점 변경에 따라 12M Fwd EPS를 기존 11,485원에서 12,053원으로 상향 조정, Target Multiple 21배(글로벌 ODM Peer 12M Fwd P/E 19배에 10% 할증, 기존 목표주가 230,000원은 글로벌 ODM Intercos P/E 16배에 코스맥스 글로벌 1위 ODM사 및 이익 규모 감안하여 20% 할증한 20배 적용하였으나, 국내 제한적인 마진 개선 폭 감안하여 할증률 변경)를 적용하여 산정. 코스맥스 2026년에도 주요 고객사 업황 호조에 따른 국내 Top line 호조, 중국 회복, 미국 실적 기여도 증가하는 점 긍정적이나 국내 믹스 변화에 따른 제한적인 마진 개선 여력은 다소 아쉬움

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,777	116	57	175	5,034	174.1	25.1	4.0	10.3	12.1	0.4
2024	2,166	175	86	244	7,560	50.2	19.7	3.6	9.3	20.5	1.5
2025F	2,399	196	122	271	10,792	42.8	15.1	3.4	9.4	24.1	1.4
2026F	2,676	225	135	308	11,863	9.9	16.0	3.3	9.2	22.6	1.2
2027F	2,864	248	148	335	13,005	9.6	14.6	2.8	8.4	20.8	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 코스맥스 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	12,053	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	21	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E 10% 할증 적용
적정 주가(원)	250,710	
목표주가(원)	**250,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	189,900	- 2026.02.23 종가
상승여력(%)	31.6	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**589**	**624**	**586**	**601**	**664**	**698**	**661**	**652**	**2,166**	**2,399**	**2,676**
YoY(%)	***12%***	***13%***	***11%***	***8%***	***13%***	***12%***	***13%***	***9%***	***22%***	***11%***	***12%***
1. 한국(별도)	363	420	383	360	414	467	436	388	1,358	1,526	1,706
YoY(%)	*15%*	*21%*	*10%*	*4%*	*14%*	*11%*	*14%*	*8%*	*28%*	*12%*	*12%*
2. 중국	163	149	140	181	182	167	151	193	574	633	692
YoY(%)	*3%*	*1%*	*22%*	*17%*	*12%*	*12%*	*8%*	*6%*	*5%*	*10%*	*9%*
2-1) 상해	109	109	91	117	124	120	98	125	372	425	467
YoY(%)	*1%*	*11%*	*26%*	*23%*	*14%*	*10%*	*8%*	*7%*	*-7%*	*14%*	*10%*
2-2) 광저우	49	41	46	53	52	46	49	56	185	188	204
YoY(%)	*4%*	*-17%*	*15%*	*9%*	*8%*	*13%*	*7%*	*6%*	*31%*	*2%*	*8%*
3. 미국	29	30	37	37	37	38	42	43	137	133	159
YoY(%)	*-26%*	*-17%*	*14%*	*24%*	*28%*	*25%*	*14%*	*15%*	*-2%*	*-3%*	*20%*
4. 인도네시아	30	21	22	26	27	23	25	30	113	98	104
YoY(%)	*23%*	*-18%*	*-33%*	*-18%*	*-10%*	*11%*	*17%*	*15%*	*32%*	*-14%*	*7%*
5. 태국	24	23	15	11	25	26	20	16	44	73	86
YoY(%)	*152%*	*124%*	*37%*	*-12%*	*6%*	*11%*	*31%*	*41%*	*70%*	*69%*	*18%*
영업이익	**51**	**61**	**43**	**41**	**59**	**67**	**51**	**48**	**175**	**196**	**225**
OPM(%)	***9%***	***10%***	***7%***	***7%***	***9%***	***10%***	***8%***	***7%***	***8%***	***8%***	***8%***
YoY(%)	***13%***	***30%***	***-2%***	***3%***	***15%***	***10%***	***20%***	***18%***	***52%***	***12%***	***15%***
1. 한국(별도)	34	50	34	36	39	54	41	40	139	155	173
OPM(%)	*9.4%*	*11.9%*	*9.0%*	*10.0%*	*9.4%*	*11.6%*	*9.3%*	*10.2%*	*10.2%*	*10.1%*	*10.2%*
YoY(%)	*14%*	*45%*	*-13%*	*4%*	*14%*	*8%*	*18%*	*10%*	*60%*	*11%*	*12%*
2. 해외 및 연결조정	17	11	8	5	20	13	11	8	37	41	52
OPM(%)	*7.0%*	*4.9%*	*3.9%*	*1.9%*	*7.5%*	*4.9%*	*4.4%*	*3.0%*	*4.2%*	*4.4%*	*5.0%*
YoY(%)	*11%*	*-11%*	*113%*	*-6%*	*19%*	*15%*	*25%*	*73%*	*27%*	*12%*	*26%*

자료: 코스맥스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,399	2,676	2,864
증가율 (%)	11.1	21.9	10.8	11.5	7.0
매출원가	1,484	1,748	1,990	2,229	2,377
매출원가율 (%)	83.5	80.7	83.0	83.3	83.0
매출총이익	294	418	409	447	487
매출이익률 (%)	16.5	19.3	17.0	16.7	17.0
증가율 (%)	43.4	42.2	-2.2	9.3	8.9
판매관리비	178	243	213	222	238
판관비율(%)	10.0	11.2	8.9	8.3	8.3
EBITDA	175	244	271	308	335
EBITDA 이익률 (%)	9.8	11.3	11.3	11.5	11.7
증가율 (%)	56.3	39.4	11.1	13.7	8.8
영업이익	116	175	196	225	248
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.2	8.4	8.7
증가율 (%)	118.9	50.9	12.0	14.8	10.2
영업외손익	-29	-38	-39	-53	-60
금융수익	21	47	41	43	41
금융비용	44	68	103	75	78
기타영업외손익	-6	-17	23	-21	-23
종속/관계기업관련손익	-2	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	84	138	157	173	189
세전계속사업이익률	4.7	6.4	6.5	6.5	6.6
증가율 (%)	1,300.0	64.3	13.8	10.2	9.2
법인세비용	46	49	25	33	35
계속사업이익	38	88	131	140	154
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	131	140	154
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	5.5	5.2	5.4
증가율 (%)	흑전	131.6	48.9	6.9	10.0
지배주주지분 순이익	57	86	122	135	148
비지배주주지분 순이익	-19	3	9	6	6
기타포괄이익	-9	32	-15	0	0
총포괄이익	29	120	116	140	154

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	1,129	1,237	1,269
현금성자산	257	256	339	383	356
단기투자자산	14	7	8	8	9
매출채권	272	349	446	484	519
재고자산	218	257	255	277	297
기타유동자산	34	41	44	48	52
비유동자산	735	991	1,080	1,122	1,159
유형자산	547	778	872	914	952
무형자산	54	63	61	57	54
투자자산	82	56	59	64	67
기타비유동자산	52	94	88	87	86
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,557	1,934	2,209	2,359	2,428
유동부채	989	1,114	1,302	1,346	1,287
단기차입금	403	464	504	514	474
매입채무	241	231	240	243	245
유동성장기부채	35	45	100	105	95
기타유동부채	310	374	458	484	473
비유동부채	209	311	312	305	305
사채	48	39	25	21	21
장기차입금	59	149	151	141	131
장기금융부채	0	0	7	7	7
기타비유동부채	102	123	129	136	146
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,199	1,425	1,614	1,650	1,592
지배주주지분	363	474	542	651	771
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	12	12	12
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	16	56	44	44	44
이익잉여금	313	384	481	589	711
비지배주주지분	-4	35	53	58	65
자본총계	359	509	595	709	836

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	231	73	256	187	171
당기순이익	38	88	131	140	154
유형자산 상각비	56	64	70	78	83
무형자산 상각비	4	5	5	4	4
외환손익	2	-13	5	0	0
운전자본의 감소(증가)	79	-127	34	-36	-69
기타	52	56	11	1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-105	-160	-175	-125	-124
투자자산의 감소(증가)	-6	26	-4	-4	-4
유형자산의 감소	5	4	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-86	-165	-160	-120	-120
기타	-18	-25	-16	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-39	68	7	-17	-74
차입금의 증가(감소)	38	90	9	-10	-10
사채의증가(감소)	11	-9	74	-4	0
자본의 증가	-258	-0	-16	0	0
배당금	0	-6	-26	-26	-26
기타	170	-7	-34	23	-38
기타현금흐름	0	19	-4	0	0
현금의증가(감소)	88	-1	83	44	-28
기초현금	169	257	256	339	383
기말현금	257	256	339	383	356

(단위:원, 배, %)

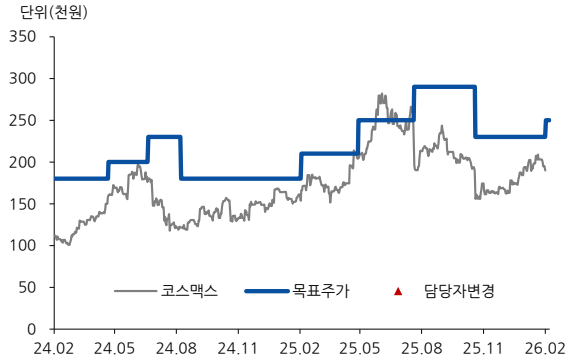
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,331	7,790	11,553	12,357	13,547
EPS(지배순이익 기준)	5,034	7,560	10,792	11,863	13,005
BPS(자본총계 기준)	31,593	44,831	52,394	62,452	73,699
BPS(지배지분 기준)	31,941	41,711	47,742	57,306	68,012
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300
P/E(당기순이익 기준)	38.0	19.1	14.1	15.4	14.0
P/E(지배순이익 기준)	25.1	19.7	15.1	16.0	14.6
P/B(자본총계 기준)	4.0	3.3	3.1	3.0	2.6
P/B(지배지분 기준)	4.0	3.6	3.4	3.3	2.8
EV/EBITDA(Reported)	10.3	9.3	9.4	9.2	8.4
배당수익률	0.4	1.5	1.4	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	133.9	48.3	7.0	9.6
EPS(지배순이익 기준)	174.1	50.2	42.8	9.9	9.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	20.4	23.8	21.5	19.9
ROE(지배순이익 기준)	12.1	20.5	24.1	22.6	20.8
ROA	2.6	5.1	6.3	6.1	6.4
안정성 (%)					
부채비율	334.3	280.0	271.5	232.8	190.3
순차입금비율	105.4	107.7	108.4	85.8	70.2
이자보상배율	3.6	3.9	4.2	4.7	5.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	180,000	-33.33	-12.39
2024.05.14	BUY	200,000	-12.14	-1.10
2024.07.12	BUY	230,000	-39.01	-22.39
2024.08.30	BUY	180,000	-20.12	-6.56
2025.02.25	BUY	210,000	-15.84	1.90
2025.05.21	BUY	250,000	-1.56	12.80
2025.08.12	BUY	290,000	-27.28	-16.03
2025.11.11	BUY	230,000	-23.12	-9.13
2026.02.24	BUY	250,000		

▶ 최근 2년간 코스맥스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.