

코스맥스 (192820)

코스맥스이스트 중복상장 우려 해소

동사는 9월 1일 장 마감 후 1,000억원 규모의 단기차입과 코스맥스이스트에 대한 1,100억원의 금전대여를 결정했다. 이에 따라 단기차입금은 기존 3,397억원에서 4,397억원으로 증가한다. 코스맥스이스트에 대한 대여금은 1,100억원이며 대여 이율은 4.1%다. 대여 목적은 코스맥스이스트의 전환사채(CB) 상환자금 지원이다.

2023년 코스맥스이스트가 KDBI 등으로부터 유치한 1,143억원 규모 투자금의 조기상환을 위한 리파이낸싱이다. 당시 RCPS 형태로 유치한 투자금은 이후 CB로 전환됐으며, 투자계약에는 2026년 9월까지 코스맥스이스트의 IPO를 추진하는 조건이 포함돼 있었다.

그러나 동사가 코스맥스이스트의 상장 계획을 철회하면서 기존 투자계약을 조기에 종료하기로 결정했다. CB 상환 이후에는 기존 투자계약에 따른 비용 대신 신규 차입에 따른 이자비용이 발생한다.

이번 거래는 자회사 영업 부진에 따른 자금 수혈이 아니라 기존 투자계약을 정리하기 위한 리파이낸싱이라는 점에서 긍정적이다. 특히 코스맥스이스트의 IPO 계획 철회로 중복상장 리스크가 해소됐다는 점이 가장 긍정적이다.

또한 CB 조기상환을 통해 기존 투자계약과 관련한 비용 부담 및 불확실성도 해소된다. 단기적으로는 차입금 증가에 따른 재무부담 확대가 불가피하나, 중복상장 우려 해소와 투자계약 조기 종료에 따른 긍정적 효과가 이를 상쇄할 것으로 판단한다.

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 363,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다. 하반기 성장세가 지속되는 가운데, 통상 성수기인 2분기를 넘어 3분기가 연중 최대 실적을 기록할 가능성이 높아지며 실적 모멘텀이 강화되고 있다. 여기에 코스맥스이스트 IPO 철회에 따른 중복상장 리스크 해소까지 더해지며 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant
gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 363,000원 (U)

직전 목표주가 273,000원

현재주가 (9/1) 287,000원

상승여력 26%

시가총액	32,573억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	250억원
60일 평균 거래량	115,764주
52주 고/저	303,000원 / 144,900원
외인지분율	35.39%
배당수익률	2.02%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	55.4	66.9	36.0
상대	49.9	114.5	(37.5)
절대 (달러환산)	61.5	83.2	38.3

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	21,661	23,988	29,950	34,400
영업이익	1,754	1,958	2,667	3,190
지배순이익	858	1,231	1,810	2,190
PER	18.3	18.1	18.0	14.9
PBR	3.3	4.0	4.6	3.7
EV/EBITDA	9.3	11.5	11.9	10.0
ROE	20.5	23.9	28.7	27.5

자료: 유안타증권

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25	2025	1Q.26	2Q.26P	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	23,988	6,820	7,949	7,710	7,471	29,950
코스맥스[별도]	3,628	4,205	3,835	3,597	15,265	4,232	5,184	5,300	4,700	19,416
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	6,327	1,947	1,974	1,700	2,100	7,721
상하이 법인	1,090	1,086	910	1,168	4,254	1,350	1,446	1,200	1,570	5,566
광저우 법인	485	411	455	531	1,882	558	489	500	530	2,077
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	1,326	420	538	530	500	1,988
코스맥스 인도네시아	296	209	215	257	977	227	289	280	301	1,097
코스맥스 타이랜드	239	231	152	111	733	243	249	200	160	852
<i>YoY</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>11</i>	<i>8</i>	<i>11</i>	<i>16</i>	<i>27</i>	<i>32</i>	<i>24</i>	<i>25</i>
<i>코스맥스[별도]</i>	<i>15</i>	<i>21</i>	<i>10</i>	<i>4</i>	<i>12</i>	<i>17</i>	<i>23</i>	<i>38</i>	<i>31</i>	<i>27</i>
<i>코스맥스 이스트</i>	<i>3</i>	<i>1</i>	<i>22</i>	<i>17</i>	<i>10</i>	<i>20</i>	<i>33</i>	<i>21</i>	<i>16</i>	<i>22</i>
<i>상하이 법인</i>	<i>1</i>	<i>11</i>	<i>26</i>	<i>23</i>	<i>14</i>	<i>24</i>	<i>33</i>	<i>32</i>	<i>34</i>	<i>31</i>
<i>광저우 법인</i>	<i>4</i>	<i>-17</i>	<i>15</i>	<i>9</i>	<i>2</i>	<i>15</i>	<i>19</i>	<i>10</i>	<i>0</i>	<i>10</i>
<i>코스맥스 웨스트</i>	<i>-26</i>	<i>-17</i>	<i>14</i>	<i>24</i>	<i>-3</i>	<i>46</i>	<i>79</i>	<i>44</i>	<i>35</i>	<i>50</i>
<i>코스맥스 인도네시아</i>	<i>23</i>	<i>-18</i>	<i>-33</i>	<i>-18</i>	<i>-14</i>	<i>-23</i>	<i>38</i>	<i>30</i>	<i>17</i>	<i>12</i>
<i>코스맥스 타이랜드</i>	<i>152</i>	<i>124</i>	<i>37</i>	<i>-12</i>	<i>69</i>	<i>2</i>	<i>8</i>	<i>32</i>	<i>44</i>	<i>16</i>
영업이익	513	608	427	409	1,958	530	737	770	630	2,667
코스맥스[별도]	343	499	343	360	1,545	380	564	590	470	2,004
해외 및 기타	170	109	84	49	412	150	173	180	160	663
<i>영업이익률</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>8</i>	<i>9</i>
<i>코스맥스[별도]</i>	<i>9</i>	<i>12</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>9</i>	<i>11</i>	<i>11</i>	<i>10</i>	<i>10</i>

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,810	2,190	
주식수 (만주)	1,135	1,135	보통주 기말 발행 주식수(자기주식수 제외)
EPS (원)	15,953	19,303	12M FWD EPS
적정 PER (배)	20	20	
적정주가 (원)	319,065	386,051	363,000원
상승여력 (%)	11	35	상승여력 27%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,661	23,988	29,950	34,400	38,000
매출원가	17,479	19,897	24,600	28,190	31,060
매출총이익	4,182	4,090	5,350	6,210	6,940
판매비	2,428	2,132	2,683	3,020	3,320
영업이익	1,754	1,958	2,667	3,190	3,620
EBITDA	2,442	2,699	3,431	3,984	4,451
영업외손익	-378	-393	-217	-240	-270
외환관련손익	157	-74	-150	-300	-300
이자손익	-383	-405	-426	-409	-382
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-152	87	359	469	412
법인세비용차감전순이익	1,376	1,565	2,450	2,950	3,350
법인세비용	492	254	560	670	770
계속사업순이익	884	1,311	1,890	2,280	2,580
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	884	1,311	1,890	2,280	2,580
지배지분순이익	858	1,231	1,810	2,190	2,480
포괄순이익	1,202	1,339	1,918	2,308	2,608
지배지분포괄이익	1,166	1,265	1,811	2,180	2,463

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	730	867	1,342	2,181	2,669
당기순이익	884	1,311	1,890	2,280	2,580
감가상각비	635	690	722	760	802
외환손익	-132	35	150	300	300
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,273	-871	-1,480	-1,211	-1,059
기타현금흐름	615	-298	60	53	46
투자활동 현금흐름	-1,600	-1,794	-1,161	-1,226	-1,306
투자자산	-49	19	-99	-74	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,649	-1,870	-1,100	-1,200	-1,300
유형자산 감소	39	44	41	47	50
기타현금흐름	59	12	-3	1	3
재무활동 현금흐름	675	283	-357	-502	-284
단기차입금	1,591	364	274	128	346
사채 및 장기차입금	968	392	-200	-200	-200
자본	-1	-156	0	0	0
현금배당	-57	-261	-374	-374	-374
기타현금흐름	-1,826	-56	-56	-56	-56
연결범위변동 등 기타	189	3	688	446	393
현금의 증감	-7	-641	513	899	1,472
기초 현금	2,571	2,564	1,923	2,436	3,335
기말 현금	2,564	1,923	2,436	3,335	4,806
NOPLAT	1,754	1,958	2,667	3,190	3,620
FCF	-920	-1,003	242	981	1,369

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

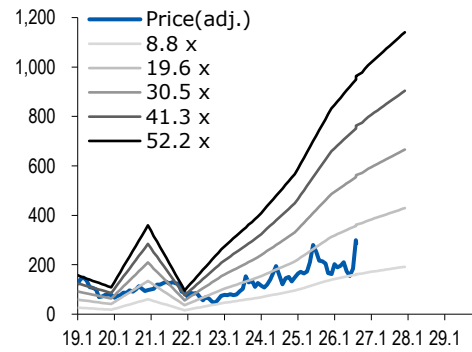
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,425	9,750	12,140	14,439	17,044
현금및현금성자산	2,564	1,923	2,436	3,335	4,806
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	5,440	6,248	6,902
재고자산	2,570	2,708	3,381	3,884	4,290
비유동자산	9,912	11,504	11,897	12,330	12,809
유형자산	7,784	9,255	9,592	9,985	10,433
관계기업 등 지분관련 자산	10	10	12	14	15
기타투자자산	549	520	617	689	747
자산총계	19,337	21,254	24,037	26,769	29,853
유동부채	11,142	12,015	13,251	14,098	15,026
매입채무 및 기타채무	2,848	3,166	3,953	4,540	5,015
단기차입금	4,644	4,993	4,693	4,393	4,393
유동성장기부채	451	840	840	840	840
비유동부채	3,107	3,116	3,119	3,070	2,993
장기차입금	1,490	1,747	1,547	1,347	1,147
사채	387	200	200	200	200
부채총계	14,249	15,131	16,370	17,168	18,018
지배지분	4,734	5,582	7,045	8,889	11,024
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	129	129	129	129
이익잉여금	3,836	4,834	6,270	8,085	10,191
비지배지분	354	542	622	712	811
자본총계	5,088	6,123	7,667	9,601	11,835
순차입금	6,733	8,178	7,723	6,741	5,406
총차입금	9,685	10,441	10,514	10,442	10,589

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,560	10,843	15,946	19,295	21,855
BPS	41,725	49,196	62,098	78,350	97,164
EBITDAPS	21,517	23,785	30,233	35,104	39,213
SPS	190,853	211,353	263,888	303,097	334,816
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	18.3	18.1	18.0	14.9	13.1
PBR	3.3	4.0	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	9.3	11.5	11.9	10.0	8.7
PSR	0.7	0.9	1.1	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	21.9	10.7	24.9	14.9	10.5
영업이익 증가율 (%)	51.6	11.6	36.2	19.6	13.5
지배순이익 증가율 (%)	50.2	43.4	47.1	21.0	13.3
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	17.9	18.1	18.3
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.9	9.3	9.5
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	6.0	6.4	6.5
EBITDA 마진 (%)	11.3	11.3	11.5	11.6	11.7
ROIC	12.4	13.3	14.6	16.2	17.2
ROA	4.9	6.1	8.0	8.6	8.8
ROE	20.5	23.9	28.7	27.5	24.9
부채비율 (%)	280.0	247.1	213.5	178.8	152.2
순차입금/자기자본 (%)	142.2	146.5	109.6	75.8	49.0
영업이익/금융비용 (배)	3.9	4.2	5.5	6.6	7.4

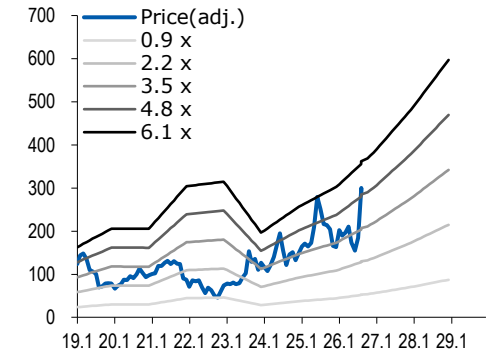
P/E band chart

(천원)



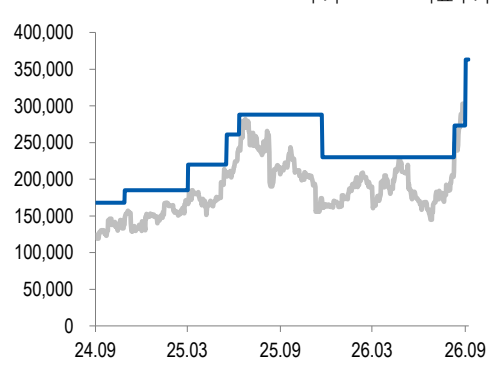
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-02	BUY	363,000	1년		
2026-08-12	BUY	273,000	1년	0.00	10.99
2025-11-24	BUY	230,000	1년	-20.65	-1.30
2025-06-13	BUY	288,000	1년	-22.40	-2.08
2025-05-19	BUY	261,000	1년	-16.98	-7.09
2025-03-04	BUY	220,000	1년	-19.87	-2.73
2024-10-30	BUY	185,000	1년	-19.05	-7.41
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.