



코스맥스 (192820)

중복상장 리스크 해소

Buy(유지)

목표주가 300,000원, 현재 주가(9/1): 287,000원

Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

코스맥스이스트 FI 엑시트 완료

- 코스맥스는 9월 1일 1,000억원의 단기차입과 코스맥스이스트에 대한 1,100억원의 금전대여를 결정했다. 대여금리는 4.1%이며 자금은 코스맥스이스트의 전환사채(CB) 조기상환에 사용될 예정이다. 나머지 상환재원은 코스맥스이스트가 코스맥스차이나광저우 등으로부터 수취한 배당금을 활용할 계획이다.
- 코스맥스이스트는 2019년 중국 사업 투자로 유치한 SV인베스트먼트의 지분을 2023년 약 1,149억원에 유상감자했고, 해당 자금 마련을 위해 KDB인베스트먼트-하나증권 측 신규 FI를 대상으로 1,143억원 규모의 상환전환우선주(RCPS)를 발행했다. 당시 RCPS 381만주를 발행하면서 새로운 FI가 유입됐고 이에 따라 코스맥스이스트의 IPO 관련 불확실성도 이어졌다. 이후 2025년 3월 해당 RCPS 전량을 유상감자하고 동일한 1,143억원 규모의 CB로 대체했다.
- 이 CB 자체를 조기상환함으로써 해당 FI와의 투자관계를 종료한다. 기존 약정상 올해 9월까지 IPO를 완료하지 못할 경우 추가적인 금융비용 부담이 발생할 수 있었으나, 조기상환하기로 합의한 것으로 파악된다.

비용보다 얻는 것이 더 크다

- 재무적으로 자금조달 구조가 단순해진다. 기존 CB는 액면금리 2% 외에도 IRR 보장을 위한 상환할증과 유효이자율에 따른 금융비용이 지속적으로 발생하는 구조였다. 반기말에는 CB 관련 풋옵션 파생상품부채도 약 290억원이 계상돼 있다. 반면 이번 거래 이후에는 코스맥스가 금융기관에서 1,000억원을 차입하고 이를 이스트에 대여하는 일반적인 구조로 전환된다. 코스맥스이스트에 적용되는 4.1% 금리는 코스맥스의 가중평균차입금리를 기준으로 산정되며 내부 대여이자율은 연결에서 소거된다.
- 뿐만 아니라 과거에는 외부 FI가 존재하는 한 투자금 회수를 위한 코스맥스이스트 IPO 가능성이 남아 있었고, 이는 중국 사업 가치의 중복상장 우려로 이어졌다. 이번 CB 상환을 통해 FI가 완전히 엑시트하면서 IPO 의무 역시 해소되는 만큼 중복상장 리스크도 전면적으로 제거된다.
- 투자기간과 IRR 고려 시 약 1,300억원대의 현금이 FI에 지급될 것으로 추정되지만 코스맥스 관점에서는 ① 코스맥스이스트 중복상장 리스크 해소, ② FI 및 전환권 오버행 제거, ③ 추가적인 금융비용 부담 완화, ④ 복합적인 금융상품을 일반 은행차입으로 단순화, ⑤ 중국 법인의 배당재원을 활용해 신규 외부차입을 1,000억원으로 제한했다는 점이 더 중요하다.
- 특히 중국 사업의 성장세가 다시 높아지고 있는 시점에 코스맥스이스트를 별도로 상장해야 할 필요성이 사라졌다는 점에서 향후 중국 사업의 기업가치가 온전히 코스맥스 주주가치에 귀속될 수 있다는 점을 긍정적으로 평가한다.

[Compliance Notice]

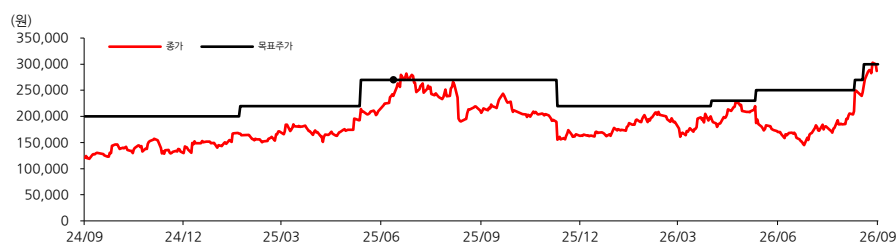
(공표일: 2026년 9월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스맥스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	220,000	220,000	220,000	270,000
일 시	2025.05.30	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25	2026.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2026.04.02	2026.05.13	2026.06.01	2026.07.03	2026.08.12	2026.08.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	250,000	250,000	250,000	270,000	300,000
일 시	2026.09.02					
투자의견	Buy					
목표가격	300,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.23	Buy	220,000	-23.14	-10.86
2025.05.14	Buy	270,000	-15.96	4.44
2025.11.11	Buy	220,000	-18.91	-5.00
2026.04.02	Buy	230,000	-10.56	-1.30
2026.05.13	Buy	250,000	-30.11	-17.80
2026.08.11	Buy	270,000	-11.05	-7.59
2026.08.20	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.7%	3.7%	0.0%	100.0%