



코스맥스 (192820)

씨앗을 많이 뿌려야 수확도 많이 합니다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(상향): 230,000원

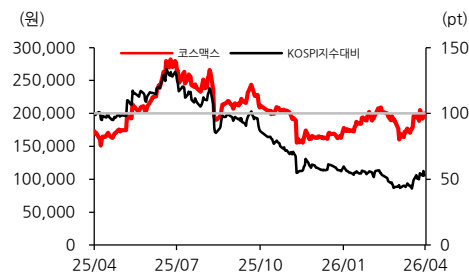
현재 주가(4/2)	194,500원
상승여력	▲18.3%
시가총액	22,075억원
발행주식수	11,350천주
52 주 최고가 / 최저가	282,000 / 151,400원
90 일 일평균 거래대금	180.51억원
외국인 지분율	39.6%
주주 구성	
코스맥스비티아이 (외 11 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	11.7%
GICPrivateLimited (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.4	9.3	-8.3	12.4
상대수익률(KOSPI)	18.5	-12.2	-55.7	-96.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,166	2,399	2,742	3,086
영업이익	175	196	226	258
EBITDA	244	270	327	366
지배주주순이익	86	123	126	152
EPS	7,560	10,847	11,117	13,357
순차입금	705	846	897	918
PER	25.7	17.9	17.5	14.6
PBR	4.7	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	11.9	11.3	9.5	8.5
배당수익률	1.2	1.7	1.7	2.0
ROE	20.5	23.9	20.9	21.6

주가 추이



한국은 대형 고객 성장 둔화 보다 신규 고객 저변이 확대되고 있다는 점, 그런 과정 중에도 수익성을 방어하며 차기 핵심 고객 후보군을 쌓아 가고 있다는 점, 동시에 중국은 다변화 효과, 미국은 턴어라운드 가시화되고 있다는 점이 긍정적입니다.

기대치에 부합할 1분기

2026년 1분기 코스맥스의 연결 매출액은 6,776억원(+15.1% YoY, +12.8% QoQ), 영업이익은 552억원(+7.5% YoY, +34.9% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(571억원)에 부합할 전망이다. **[한국(별도)]** 기존 대형 고객사 성장 둔화에도 기초화장품 신제품 중심의 출고 증가로 한국 매출액은 +14.1% YoY(이하 YoY), 영업이익은 +18.5%로 종전 추정치에 부합한 것으로 추정한다. 해외 법인의 경우 **[중국]** 상해는 고객 및 채널 다변화로, 광저우는 신규 고객사 확보 및 3~4선 도시 영업망 확장으로 중국 합산 연결 매출액은 +16.7%, **[동남아]** 전년 기저 부담으로 -6.6%, **[미국]** 전년 기저 효과와 신규 고객 확대로 +34.4%로 중국은 종전 추정치에 부합, 미국은 기대 이상, 동남아는 기대 이하의 실적 흐름이 예상된다.

미국, 2분기 BEP를 목표로

오랜 기간 고전한 미국 법인의 주주 증가 흐름이 기대 이상이다. 기초화장품은 K-Beauty 컨셉의 제품 문의 증가, 색조화장품은 립/아이 등 카테고리별 고른 성장세가 예상된다. 이미 월 손익분기점은 넘어선 것으로 추정하며, 2026년 2분기부터는 분기 흑자전환 가능성이 높다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 230,000원으로 상향 조정(+5%)

한국 법인은 대형 발주 성장 둔화로 마진의 추가 개선 폭은 제한적이겠으나, 이를 대체하는 신생 고객사 유입을 단순한 비우호적 믹스 변화로만 볼 필요는 없다. 초기에는 소량다빈도 생산에 따른 수익성 부담이 불가피하지만 전년 수준의 마진 방어는 가능할 것으로 추정하며 이 또한 의미 있는 성과다. 더불어 현재 유입되는 신규 고객군 내에서 향후 의미 있는 매출 기여 고객이 발굴될 가능성도 충분하다. 해외 법인의 경우 중국은 고객사 및 채널 다변화로, 미국 법인은 신규 고객사 증가로 연중 두자릿 수의 성장세가 지속되며 턴어라운드가 기대된다.

[표1] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	589	624	586	601	678	707	664	694	2,166	2,399	2,742
국내	363	421	383	360	414	463	435	417	1,358	1,527	1,729
해외	245	223	214	255	278	260	243	293	868	936	1,075
이스트	163	149	140	181	190	177	156	203	574	633	726
상해	109	109	91	117	129	124	100	130	372	425	483
광저우	48	41	46	53	55	48	50	61	185	188	214
동남아	54	44	37	37	50	49	46	46	157	171	191
인도네시아	30	21	22	26	26	24	26	31	113	98	107
태국	24	23	15	11	24	25	20	15	44	73	85
미국	29	30	37	37	39	34	41	44	137	133	158
연결조정	-19	-19	-11	-14	-15	-16	-15	-16	-73	-64	-61
YoY	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.1%	13.4%	13.3%	15.4%	21.9%	10.7%	14.3%
국내	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	14.1%	10.1%	13.5%	15.8%	28.4%	12.4%	13.3%
해외	6.6%	1.5%	12.2%	11.5%	13.7%	17.0%	13.8%	14.8%	8.7%	7.8%	14.8%
이스트	3.3%	0.7%	22.3%	17.0%	16.7%	19.1%	11.7%	11.8%	4.9%	10.1%	14.7%
상해	1.3%	11.4%	26.3%	22.5%	18.5%	14.3%	10.1%	11.3%	-6.8%	14.2%	13.7%
광저우	3.6%	-17.0%	14.6%	9.2%	12.8%	15.6%	10.3%	15.3%	31.4%	1.9%	13.5%
동남아	59.4%	23.1%	-15.5%	-16.4%	-6.6%	12.3%	25.1%	24.9%	40.7%	9.1%	11.8%
인도네시아	22.8%	-17.9%	-33.5%	-18.0%	-13.6%	14.9%	20.1%	21.3%	32.0%	-13.7%	9.1%
태국	152.1%	124.1%	36.4%	-12.2%	2.1%	9.9%	32.1%	33.3%	69.8%	68.3%	15.5%
미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	34.4%	13.3%	10.8%	19.3%	-2.0%	-3.3%	18.9%
매출액 비중											
국내	61.6%	67.4%	65.5%	59.9%	61.1%	65.5%	65.6%	60.0%	62.7%	63.6%	63.0%
해외	41.6%	35.7%	36.5%	42.5%	41.1%	36.8%	36.6%	42.2%	40.1%	39.0%	39.2%
이스트	27.6%	23.8%	23.9%	30.2%	28.0%	25.0%	23.6%	29.2%	26.5%	26.4%	26.5%
상해	18.5%	17.4%	15.5%	19.4%	19.1%	17.6%	15.1%	18.7%	17.2%	17.7%	17.6%
광저우	8.2%	6.6%	7.8%	8.8%	8.1%	6.7%	7.6%	8.8%	8.5%	7.8%	7.8%
동남아	9.1%	7.0%	6.3%	6.1%	7.4%	7.0%	6.9%	6.6%	7.2%	7.1%	7.0%
인도네시아	5.0%	3.3%	3.7%	4.3%	3.8%	3.4%	3.9%	4.5%	5.2%	4.1%	3.9%
태국	4.1%	3.7%	2.6%	1.8%	3.6%	3.6%	3.0%	2.1%	2.0%	3.1%	3.1%
미국	4.9%	4.8%	6.3%	6.2%	5.7%	4.8%	6.2%	6.4%	6.3%	5.5%	5.7%
영업이익	51	61	43	41	55	69	51	51	175	196	226
별도	34	50	34	36	41	51	40	42	139	155	174
국내외연결법인	17	11	8	5	15	18	11	9	37	41	53
YoY	13.0%	30.2%	-1.6%	2.7%	7.5%	13.7%	19.3%	24.9%	51.6%	11.6%	15.6%
별도	13.8%	44.6%	-13.1%	4.2%	18.5%	1.8%	17.3%	17.0%	59.9%	11.4%	12.5%
국내외연결법인	11.3%	-10.6%	113.7%	-7.3%	-14.5%	68.5%	27.3%	84.2%	26.8%	12.4%	27.5%
영업이익률	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	8.1%	9.8%	7.7%	7.4%	8.1%	8.2%	8.3%
별도	9.4%	11.9%	8.9%	10.0%	9.8%	11.0%	9.2%	10.1%	10.2%	10.1%	10.1%
국내외연결법인	7.6%	5.4%	4.2%	2.0%	5.5%	7.5%	4.7%	3.2%	4.5%	4.7%	5.2%
영업이익 비중											
별도	66.7%	82.0%	80.3%	88.2%	73.5%	73.4%	78.9%	82.6%	79.1%	78.9%	76.8%
국내외연결법인	33.3%	18.0%	19.7%	11.8%	26.5%	26.6%	21.1%	17.4%	20.9%	21.1%	23.2%

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,399	2,742	3,086
매출총이익	294	418	409	472	536
영업이익	116	175	196	226	258
EBITDA	175	244	270	327	366
순이자손익	-26	-38	-40	-37	-37
외화관련손익	-1	16	-7	-5	-1
지분법손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	138	157	189	225
당기순이익	38	88	131	134	160
지배주주순이익	57	86	123	126	152
증가율(%)					
매출액	11.1	21.9	10.7	14.3	12.5
영업이익	117.9	51.6	11.6	15.6	14.0
EBITDA	56.5	39.4	10.5	21.1	11.8
순이익	흑전	133.9	48.2	2.4	18.9
이익률(%)					
매출총이익률	16.5	19.3	17.1	17.2	17.4
영업이익률	6.5	8.1	8.2	8.3	8.4
EBITDA 이익률	9.9	11.3	11.3	11.9	11.8
세전이익률	4.7	6.4	6.5	6.9	7.3
순이익률	2.1	4.1	5.5	4.9	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	231	73	87	175	205
당기순이익	38	88	131	134	160
자산상각비	59	69	74	101	108
운전자본증감	79	-127	-87	-60	-62
매출채권 감소(증가)	8	-68	-73	-74	-71
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-13	-32	-42
매입채무 증가(감소)	60	-38	40	46	50
투자현금흐름	-105	-160	-179	-189	-187
유형자산처분(취득)	-81	-161	-183	-178	-176
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-6	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-22	-2	9	0	0
재무현금흐름	-39	68	28	-47	-53
차입금의 증가(감소)	-39	73	54	-9	-13
자본의 증가(감소)	-115	-6	-26	-37	-40
배당금의 지급	0	-6	-26	-37	-40
총현금흐름	199	274	278	235	267
(-)운전자본증가(감소)	-133	173	86	60	62
(-)설비투자	86	165	187	178	176
(+)자산매각	1	0	-1	-5	-5
Free Cash Flow	247	-63	4	-8	24
(-)기타투자	51	-52	2	6	6
잉여현금	196	-12	2	-14	18
NOPLAT	52	113	164	161	183
(+) Dep	59	69	74	101	108
(-)운전자본투자	-133	173	86	60	62
(-)Capex	86	165	187	178	176
OpFCF	158	-156	-34	24	53

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	822	943	975	1,023	1,104
현금성자산	271	264	199	138	104
매출채권	283	357	436	510	581
재고자산	218	257	271	302	344
비유동자산	735	991	1,150	1,233	1,308
투자자산	134	150	161	167	173
유형자산	547	778	926	1,003	1,072
무형자산	54	63	64	63	62
자산총계	1,557	1,934	2,125	2,256	2,412
유동부채	989	1,114	1,201	1,241	1,281
매입채무	365	285	317	363	413
유동성이자부채	569	739	814	805	792
비유동부채	209	311	312	315	318
비유동이자부채	143	230	230	230	230
부채총계	1,199	1,425	1,513	1,556	1,600
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	13	13	13
이익잉여금	313	384	483	572	684
자본조정	15	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	359	509	612	701	812

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,034	7,560	10,847	11,117	13,357
BPS	31,941	41,711	49,179	56,948	66,802
DPS	500	2,300	3,300	3,400	3,900
CFPS	17,550	24,144	24,457	20,663	23,536
ROA(%)	3.9	4.9	6.1	5.8	6.5
ROE(%)	12.1	20.5	23.9	20.9	21.6
ROIC(%)	6.6	11.5	12.4	10.6	11.1
Multiples(x, %)					
PER	38.6	25.7	17.9	17.5	14.6
PBR	6.1	4.7	4.0	3.4	2.9
PSR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
PCR	11.1	8.1	8.0	9.4	8.3
EV/EBITDA	15.1	11.9	11.3	9.5	8.5
배당수익률	0.3	1.2	1.7	1.7	2.0
안정성(%)					
부채비율	334.3	280.0	247.1	222.1	196.9
Net debt/Equity	123.2	138.5	138.1	128.0	113.0
Net debt/EBITDA	252.3	288.6	313.2	274.2	251.2
유동비율	83.0	84.6	81.2	82.4	86.2
이자보상배율(배)	3.6	3.9	4.2	4.9	5.6
자산구조(%)					
투자자본	65.1	74.4	80.1	83.8	86.1
현금+투자자산	34.9	25.6	19.9	16.2	13.9
자본구조(%)					
차입금	66.5	65.6	63.0	59.6	55.7
자기자본	33.5	34.4	37.0	40.4	44.3

[Compliance Notice]

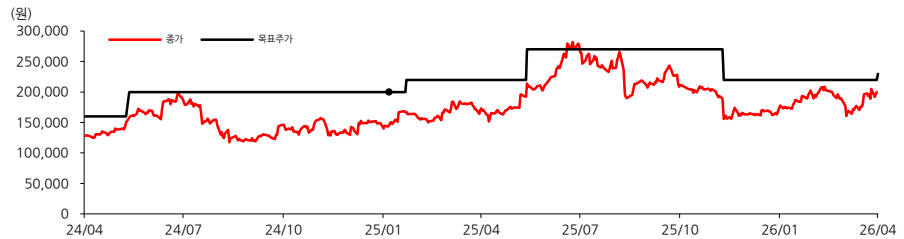
(공표일: 2026년 04월 02일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.24	2024.05.13	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	200,000	200,000	200,000	220,000	220,000
일 시	2025.04.21	2025.05.14	2025.05.30	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	270,000	270,000	270,000	270,000	220,000
일 시	2026.02.25	2026.03.30	2026.04.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	220,000	230,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.13	Buy	200,000	-25.32	-1.10
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		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%