



코스맥스 (192820)

절대 평가와 상대평가의 차이

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 250,000원

현재 주가(5/12)	219,500원
상승여력	▲13.9%
시가총액	24,912억원
발행주식수	11,350천주
52 주 최고가 / 최저가	282,000 / 155,700원
90 일 일평균 거래대금	181.95억원
외국인 지분율	39.4%
주주 구성	
코스맥스비티아이 (외 11 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
GICPrivateLimited (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.6	5.0	38.9	14.0
상대수익률(KOSPI)	-12.9	-33.4	-45.2	-179.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,166	2,399	2,784	3,208
영업이익	175	196	226	261
EBITDA	244	270	326	368
지배주주순이익	86	123	137	158
EPS	7,560	10,847	12,048	13,915
순차입금	705	846	887	903
PER	29.0	20.2	18.2	15.8
PBR	5.3	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	13.1	12.4	10.3	9.2
배당수익률	1.0	1.5	1.7	1.9
ROE	20.5	23.9	22.5	22.1

주가 추이



기대치에 부합한 1분기

2026년 1분기 코스맥스의 연결 매출액은 6,820억원(+15.9% YoY, +13.5% QoQ), 영업이익은 530억원(+3.3% YoY, +29.6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(550억원)에 부합했다. **[한국(별도)]** 기초 매출액은 +41% YoY(이하 YoY) 증가한 반면 색조 매출액은 -11% 감소하며 카테고리 및 고객사 믹스가 크게 변동되었다. 급격한 믹스 변화로 영업이익률이 9.0%(-0.4%p)에 그친 점은 아쉬지만 글로벌 MNC향 기초 카테고리 확장에 힘입어 직수출 매출은 +30% 이상 성장한 점은 긍정적이었다. **[해외]** 중국은 상해(+24%)의 고객카테고리 다변화와 광저우(+15%)의 채널 다변화 결과로, 미국(+46%)은 기초·색조 전반에 걸친 양호한 수주 흐름으로 기대보다 좋았고, 동남아는 인도네시아(-23%) 현지 비우호적 소비 환경 및 경쟁 심화로 부진했다.

1분기는 쉬어가지만, 2분기부터는 다시 가속

한국은 기존 색조 대형 고객사 성장 둔화 속에서도 신규 인디 및 글로벌 MNC향 수주는 증가 추세이며, 중국은 다시 안정적 두 자릿수 성장 궤도에 진입했다. 미국은 최근 미국 시장에서 한국 화장품에 대한 선호가 높아지며 한국 브랜드 컨셉의 제품 수주가 확대되고 있고, 람블리셔·클렌저·패드·바디·겔·마스크 등으로 제품군도 넓어지고 있다. 이에 더해 한국 법인과외의 공동 영업 강화에 따라 영업, 생산, 개발 전반의 대응력이 높아질 가능성이 크다. 2분기 미국 법인의 영업이익 흑자 전환 가능성이 높다는 기존 의견을 유지한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 250,000원으로 상향 조정(+9%)

이익 추정치를 상향해 목표주가를 상향한다. 그룹 전체 실적과 밸류에이션 관점에서 중국과 미국의 턴어라운드가 중요하다. 한국 법인은 1분기 급격한 시장 트렌드 변화와 카테고리 믹스 변동이 수익성에 부담으로 작용했으나, 결국 생산성 향상과 운영 효율화로 대응해 나갈 가능성이 높다. 1분기 실적에 대한 실망으로 주가가 단기 조정을 보일 경우 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

[표1] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	589	624	586	601	682	740	667	695	2,166	2,399	2,784
국내	363	421	383	360	423	484	435	417	1,358	1,527	1,759
해외	245	223	214	255	284	273	247	294	868	936	1,098
이스트	163	149	140	181	195	183	156	203	574	633	737
상해	109	109	91	117	135	131	100	130	372	425	496
광저우	48	41	46	53	56	48	50	61	185	188	215
동남아	54	44	37	37	47	50	46	47	157	171	190
인도네시아	30	21	22	26	23	26	26	31	113	98	106
태국	24	23	15	11	24	24	20	16	44	73	84
미국	29	30	37	37	42	40	45	44	137	133	171
YoY	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.9%	18.7%	13.9%	15.6%	21.9%	10.7%	16.1%
국내	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.7%	15.1%	13.5%	15.8%	28.4%	12.4%	15.2%
해외	6.6%	1.5%	12.2%	11.5%	15.8%	22.7%	15.5%	15.2%	8.7%	7.8%	17.2%
이스트	3.3%	0.7%	22.3%	17.0%	19.6%	23.5%	11.7%	11.8%	4.9%	10.1%	16.5%
상해	1.3%	11.4%	26.3%	22.5%	23.8%	20.3%	10.1%	11.3%	-6.8%	14.2%	16.5%
광저우	3.6%	-17.0%	14.6%	9.2%	15.0%	15.6%	10.3%	15.3%	31.4%	1.9%	14.1%
동남아	59.4%	23.1%	-15.5%	-16.4%	-12.1%	12.8%	25.1%	27.9%	40.7%	9.1%	10.9%
인도네시아	22.8%	-17.9%	-33.5%	-18.0%	-23.2%	24.9%	20.1%	21.3%	32.0%	-13.7%	8.3%
태국	152.1%	124.1%	36.4%	-12.2%	1.7%	1.9%	32.1%	43.3%	69.8%	68.3%	14.3%
미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.5%	33.3%	20.8%	19.3%	-2.0%	-3.3%	28.8%
매출액 비중											
국내	61.6%	67.4%	65.5%	59.9%	62.1%	65.4%	65.2%	59.9%	62.7%	63.6%	63.2%
해외	41.6%	35.7%	36.5%	42.5%	41.6%	36.9%	37.0%	42.3%	40.1%	39.0%	39.4%
이스트	27.6%	23.8%	23.9%	30.2%	28.5%	24.8%	23.4%	29.2%	26.5%	26.4%	26.5%
상해	18.5%	17.4%	15.5%	19.4%	19.8%	17.6%	15.0%	18.7%	17.2%	17.7%	17.8%
광저우	8.2%	6.6%	7.8%	8.8%	8.2%	6.4%	7.5%	8.8%	8.5%	7.8%	7.7%
동남아	9.1%	7.0%	6.3%	6.1%	6.9%	6.7%	6.9%	6.8%	7.2%	7.1%	6.8%
인도네시아	5.0%	3.3%	3.7%	4.3%	3.3%	3.5%	3.9%	4.5%	5.2%	4.1%	3.8%
태국	4.1%	3.7%	2.6%	1.8%	3.6%	3.2%	3.0%	2.3%	2.0%	3.1%	3.0%
미국	4.9%	4.8%	6.3%	6.2%	6.2%	5.4%	6.7%	6.4%	6.3%	5.5%	6.1%
영업이익	51	61	43	41	53	71	51	51	175	196	226
별도	34	50	34	36	38	53	40	42	139	155	173
국내외연결법인	17	11	8	5	15	18	10	9	37	41	52
YoY	13.0%	30.2%	-1.6%	2.7%	3.3%	17.2%	18.4%	24.8%	51.6%	11.6%	15.4%
별도	13.8%	44.6%	-13.1%	4.2%	10.8%	6.4%	17.3%	17.0%	59.9%	11.4%	12.3%
국내외연결법인	11.3%	-10.6%	113.7%	-7.3%	-11.8%	66.4%	23.0%	83.1%	26.8%	12.4%	27.1%
영업이익률	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.6%	7.6%	7.3%	8.1%	8.2%	8.1%
별도	9.4%	11.9%	8.9%	10.0%	9.0%	11.0%	9.2%	10.1%	10.2%	10.1%	9.9%
국내외연결법인	7.6%	5.4%	4.2%	2.0%	5.8%	7.1%	4.5%	3.2%	4.5%	4.7%	5.1%
영업이익 비중											
별도	66.7%	82.0%	80.3%	88.2%	71.6%	74.5%	79.5%	82.7%	79.1%	78.9%	76.8%
국내외연결법인	33.3%	18.0%	19.7%	11.8%	28.4%	25.5%	20.5%	17.3%	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	2,784	3,208
매출총이익	294	418	409	480	558
영업이익	116	175	196	226	261
EBITDA	175	244	270	326	368
순이자손익	-26	-38	-40	-37	-37
외화관련손익	-1	16	-7	0	1
지분법손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	138	157	198	234
당기순이익	38	88	131	145	166
지배주주순이익	57	86	123	137	158
증가율(%)					
매출액	11.1	21.9	10.7	16.1	15.2
영업이익	117.9	51.6	11.6	15.4	15.4
EBITDA	56.5	39.4	10.5	21.0	12.8
순이익	흑전	133.9	48.2	10.6	14.6
이익률(%)					
매출총이익률	16.5	19.3	17.1	17.2	17.4
영업이익률	6.5	8.1	8.2	8.1	8.1
EBITDA 이익률	9.9	11.3	11.3	11.7	11.5
세전이익률	4.7	6.4	6.5	7.1	7.3
순이익률	2.1	4.1	5.5	5.2	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	231	73	87	184	210
당기순이익	38	88	131	145	166
자산상각비	59	69	74	101	108
운전자본증감	79	-127	-87	-61	-62
매출채권 감소(증가)	8	-68	-73	-75	-73
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-13	-32	-43
매입채무 증가(감소)	60	-38	40	47	51
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	245	273
(-)운전자본증가(감소)	-133	173	86	61	63
(-)설비투자	86	165	187	178	176
(+)자산매각	1	0	-1	-5	-5
Free Cash Flow	247	-63	4	2	30
(-)기타투자	51	-52	2	6	6
잉여현금	196	-12	2	-4	23
NOPLAT	52	113	164	165	185
(+) Dep	59	69	74	101	108
(-)운전자본투자	-133	173	86	61	63
(-)Capex	86	165	187	178	176
OpFCF	158	-156	-34	28	53

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	822	943	975	1,034	1,123
현금성자산	271	264	199	148	119
매출채권	283	357	436	511	583
재고자산	218	257	271	303	345
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	2,267	2,430
유동부채	989	1,114	1,201	1,242	1,283
매입채무	365	285	317	363	414
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	1,601
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	13	13	13
이익잉여금	313	384	483	583	701
자본조정	15	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	359	509	612	711	829

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,034	7,560	10,847	12,048	13,915
BPS	31,941	41,711	49,179	57,879	68,290
DPS	500	2,300	3,300	3,700	4,100
CFPS	17,550	24,144	24,457	21,594	24,093
ROA(%)	3.9	4.9	6.1	6.2	6.7
ROE(%)	12.1	20.5	23.9	22.5	22.1
ROIC(%)	6.6	11.5	12.4	10.9	11.2
Multiples(x, %)					
PER	43.6	29.0	20.2	18.2	15.8
PBR	6.9	5.3	4.5	3.8	3.2
PSR	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
PCR	12.5	9.1	9.0	10.2	9.1
EV/EBITDA	16.7	13.1	12.4	10.3	9.2
배당수익률	0.2	1.0	1.5	1.7	1.9
안정성(%)					
부채비율	334.3	280.0	247.1	218.9	193.1
Net debt/Equity	123.2	138.5	138.1	124.7	108.9
Net debt/EBITDA	252.3	288.6	313.2	271.6	245.2
유동비율	83.0	84.6	81.2	83.3	87.5
이자보상배율(배)	3.6	3.9	4.2	4.9	5.7
자산구조(%)					
투하자본	65.1	74.4	80.1	83.4	85.5
현금+투자자산	34.9	25.6	19.9	16.6	14.5
자본구조(%)					
차입금	66.5	65.6	63.0	59.3	55.2
자기자본	33.5	34.4	37.0	40.7	44.8

[Compliance Notice]

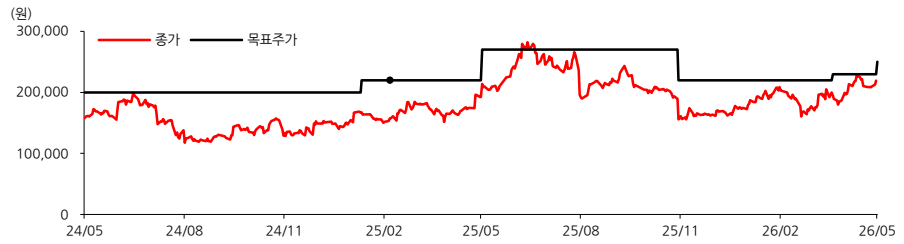
(공표일: 2026년 05월 13일)

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	2024.05.13	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.05.14	2025.05.30	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	270,000	220,000	220,000
일 시	2026.03.30	2026.04.02	2026.05.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	230,000	250,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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		

[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%