한화투자증권

2026년 11월 12일
기업분석



코스맥스(192820)

의심할 필요 없지

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 370,000원

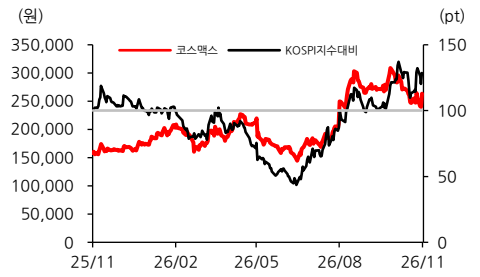
현재 주가(11/11)	263,000원
상승여력	▲40.7%
시가총액	29,849억원
발행주식수	11,350천주
52 주 최고가 / 최저가	308,500 / 144,900원
90 일 일평균 거래대금	350.4억원
외국인 지분율	34.0%
주주 구성	
코스맥스비티아이 (외 11 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	12.9%
NorgesBank (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.2	25.2	23.5	68.9
상대수익률(KOSPI)	4.7	40.5	54.8	38.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,399	3,231	3,882	4,504
영업이익	196	283	356	427
EBITDA	270	381	479	558
지배주주순이익	123	184	226	270
EPS	10,847	16,239	19,929	23,821
순차입금	846	957	958	922
PER	24.2	16.2	13.2	11.0
PBR	5.3	4.2	3.4	2.7
EV/EBITDA	14.2	10.3	8.2	7.0
배당수익률	1.3	1.9	2.2	2.7
ROE	23.9	29.2	28.6	27.4

주가 추이



기대치를 상회한 3분기

코스맥스의 2026년 3분기 연결 매출액은 8,758억원(+49.6% YoY, +10.2% QoQ), 영업이익은 833억원(+94.9% YoY, +13.0% QoQ, OPM 9.5%)으로 컨센서스 영업이익(780억원)을 상회했다. [한국] 기초 매출이 +97% YoY, +24% QoQ 증가하며 매출은 6,161억원(+60.7% YoY, 이하 YoY), 제품 믹스 개선 및 볼륨 확대에 따른 레버리지 효과로 영업이익은 677억원(+97.1%, OPM 11.0%)을 기록했다. [중국] 전년 기저 부담에도 상해는 기초 신제품 출시, 광저우는 기존 고객사 안정화 및 신규 고객사 유입으로 중국 매출액은 +26.4% 증가했다. [미국] 인디 브랜드 리오더 및 SKU 확대, 글로벌 고객사와의 협업 증가로 미국 매출액은 +88.2% 증가했다.

4분기에도 성장 지속

2026년 4분기 연결 매출액은 8,779억원(+46.1%), 영업이익은 728억원(+78.1%, OPM 8.3%)으로 전망한다. 한국 법인 매출은 5,719억원(+59.0%)으로 고성장이 이어질 전망이다. 특히 3분기 한국 법인 매출 성장률 +60.7%는 같은 기간 한국 화장품 수출 증가율(약 +42.1%)을 약 19%p 상회했다. R&D, 고객 대응력, 생산 인프라 등의 경쟁력을 기반으로 한국 화장품 수출 호조가 코스맥스로 집중되는 승자독식이 가속화되고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 370,000원 유지

2027년 연결 매출액은 3조 8,820억원(+20.2%), 영업이익은 3,563억원(+25.9%, OPM 9.2%)으로 전망한다. 한국은 높은 기저에도 +19.2% 성장할 것으로 추정하며 중국, 미국, 동남아 역시 두 자릿수 성장을 이어갈 전망이다. 미국 성장세도 심상치 않다. 인디 브랜드 오더 확대와 글로벌 고객사와의 협업 증가가 동시에 나타나고 있으며, 2027년 미국 법인 영업이익률 목표치는 한 자릿수 후반으로 제시되었다. Global No.1의 경쟁력이 한국에만 국한되지 않고 한국, 중국, 미국 등 주요 해외 생산 거점으로 확산되고 있다는 점에서 현 주가에서도 추가적인 Valuation Re-rating이 가능하다고 판단한다.

[표1] 코스맥스의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	19,929	2027년 기준
목표 P/E(배)	18.5	Global Peer에 30% 할인
적정 주가(원)	368,683	
목표 주가(원)	**370,000**	
현재 주가(원)	263,000	
상승 여력	40.7%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코스맥스의 2026년 3분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	586	601	682	795	876	822	823	49.5%	10.2%	*6.5%*	*6.4%*
영업이익	43	41	53	74	83	84	78	94.9%	13.0%	*-0.8%*	*6.5%*
지배주주순이익	9	85	42	49	43	45	45	375.5%	-12.6%	*-4.7%*	*-4.3%*
영업이익률	*7.3%*	*6.8%*	*7.8%*	*9.3%*	*9.5%*	*10.2%*	*9.5%*	*2.2%p*	*0.2%p*	*-0.7%p*	*0.0%p*
순이익률	*1.5%*	*14.2%*	*6.1%*	*6.1%*	*4.9%*	*5.4%*	*5.4%*	*3.3%p*	*-1.3%p*	*-0.6%p*	*-0.5%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코스맥스의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	3,154	3,231	*+2.4%*	3,811	3,882	*+1.9%*
영업이익	281	283	*+0.7%*	354	356	*+0.6%*
지배주주순이익	185	184	*-0.5%*	221	226	*+2.3%*
영업이익률	*8.9%*	*8.8%*	*-0.1%p*	*9.3%*	*9.2%*	*-0.1%p*
순이익률	*5.9%*	*5.7%*	*-0.2%p*	*5.8%*	*5.8%*	*+0.0%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	682	795	876	878	875	956	1,028	1,024	2,399	3,231	3,882
국내	423	518	616	572	551	618	714	655	1,527	2,130	2,538
해외	284	305	291	339	356	374	353	407	936	1,219	1,490
이스트	195	197	177	227	232	243	222	270	633	796	967
상해	135	145	126	152	162	181	161	184	425	558	688
광저우	56	49	51	63	63	56	56	74	188	218	250
동남아	47	54	45	46	58	63	54	54	171	192	229
인도네시아	23	29	29	33	30	35	35	40	98	114	139
태국	24	25	16	13	28	28	19	14	73	78	89
미국	42	54	69	66	67	68	77	83	133	232	294
YoY	*15.9%*	*27.5%*	*49.5%*	*46.1%*	*28.3%*	*20.3%*	*17.3%*	*16.6%*	*10.7%*	*34.7%*	*20.2%*
국내	*16.7%*	*23.3%*	*60.7%*	*59.0%*	*30.2%*	*19.3%*	*15.8%*	*14.5%*	*12.4%*	*39.5%*	*19.2%*
해외	*15.8%*	*37.1%*	*36.4%*	*32.8%*	*25.6%*	*22.5%*	*21.0%*	*20.2%*	*7.8%*	*30.2%*	*22.2%*
이스트	*19.6%*	*32.9%*	*26.4%*	*24.9%*	*19.0%*	*23.0%*	*25.4%*	*19.2%*	*10.1%*	*25.8%*	*21.5%*
상해	*23.8%*	*33.3%*	*39.0%*	*30.0%*	*20.2%*	*25.1%*	*26.9%*	*21.5%*	*14.2%*	*31.2%*	*23.3%*
광저우	*15.0%*	*19.1%*	*11.0%*	*19.0%*	*13.6%*	*15.3%*	*10.0%*	*17.3%*	*1.9%*	*16.1%*	*14.2%*
동남아	*-12.1%*	*22.4%*	*22.6%*	*25.0%*	*23.1%*	*17.4%*	*18.9%*	*18.1%*	*9.1%*	*12.2%*	*19.3%*
인도네시아	*-23.2%*	*38.5%*	*33.9%*	*30.0%*	*30.8%*	*19.9%*	*20.3%*	*21.0%*	*-13.7%*	*16.6%*	*22.5%*
태국	*1.7%*	*7.9%*	*6.7%*	*13.3%*	*15.9%*	*14.4%*	*16.3%*	*10.3%*	*68.3%*	*6.4%*	*14.6%*
미국	*46.5%*	*79.4%*	*88.2%*	*79.3%*	*58.9%*	*25.8%*	*10.9%*	*24.9%*	*-3.3%*	*74.7%*	*27.1%*
매출액 비중											
국내	*62.1%*	*65.2%*	*70.4%*	*65.1%*	*63.0%*	*64.7%*	*69.5%*	*64.0%*	*63.6%*	*65.9%*	*65.4%*
해외	*41.6%*	*38.4%*	*33.3%*	*38.6%*	*40.7%*	*39.1%*	*34.3%*	*39.8%*	*39.0%*	*37.7%*	*38.4%*
이스트	*28.5%*	*24.8%*	*20.2%*	*25.8%*	*26.5%*	*25.4%*	*21.6%*	*26.4%*	*26.4%*	*24.6%*	*24.9%*
상해	*19.8%*	*18.2%*	*14.4%*	*17.3%*	*18.5%*	*18.9%*	*15.6%*	*18.0%*	*17.7%*	*17.3%*	*17.7%*
광저우	*8.2%*	*6.2%*	*5.8%*	*7.2%*	*7.2%*	*5.9%*	*5.4%*	*7.2%*	*7.8%*	*6.8%*	*6.4%*
동남아	*6.9%*	*6.8%*	*5.1%*	*5.2%*	*6.6%*	*6.6%*	*5.2%*	*5.3%*	*7.1%*	*5.9%*	*5.9%*
인도네시아	*3.3%*	*3.6%*	*3.3%*	*3.8%*	*3.4%*	*3.6%*	*3.4%*	*4.0%*	*4.1%*	*3.5%*	*3.6%*
태국	*3.6%*	*3.1%*	*1.9%*	*1.4%*	*3.2%*	*3.0%*	*1.8%*	*1.4%*	*3.1%*	*2.4%*	*2.3%*
미국	*6.2%*	*6.8%*	*7.9%*	*7.6%*	*7.6%*	*7.1%*	*7.5%*	*8.1%*	*5.5%*	*7.2%*	*7.6%*
영업이익	53	74	83	73	80	92	100	84	196	283	356
별도	38	56	68	58	51	69	78	66	155	220	264
국내외연결법인	15	17	16	15	29	24	21	18	41	63	92
YoY	*3.3%*	*21.3%*	*94.9%*	*78.1%*	*51.6%*	*25.1%*	*19.5%*	*15.5%*	*11.6%*	*44.5%*	*25.9%*
별도	*10.8%*	*13.0%*	*97.1%*	*60.6%*	*34.1%*	*21.7%*	*15.8%*	*14.5%*	*11.4%*	*42.3%*	*20.1%*
국내외연결법인	*-11.8%*	*59.0%*	*86.1%*	*208%*	*95.6%*	*36.2%*	*35.5%*	*19.4%*	*12.3%*	*52.8%*	*46.2%*
영업이익률	*7.8%*	*9.3%*	*9.5%*	*8.3%*	*9.2%*	*9.6%*	*9.7%*	*8.2%*	*8.2%*	*8.8%*	*9.2%*
별도	*9.0%*	*10.9%*	*11.0%*	*10.1%*	*9.2%*	*11.1%*	*11.0%*	*10.1%*	*10.1%*	*10.3%*	*10.4%*
국내외연결법인	*5.3%*	*5.7%*	*5.4%*	*4.4%*	*8.3%*	*6.3%*	*6.0%*	*4.4%*	*4.4%*	*5.2%*	*6.2%*
영업이익 비중											
별도	*71.6%*	*76.5%*	*81.2%*	*79.5%*	*63.3%*	*74.5%*	*78.7%*	*78.8%*	*78.9%*	*77.7%*	*74.1%*
국내외연결법인	*28.4%*	*23.5%*	*18.8%*	*20.5%*	*36.7%*	*25.5%*	*21.3%*	*21.2%*	*21.1%*	*22.3%*	*25.9%*

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	3,231	3,882	4,504
매출총이익	418	409	543	660	773
영업이익	175	196	283	356	427
EBITDA	244	270	381	479	558
순이자손익	-38	-40	-46	-46	-46
외화관련손익	16	-7	-5	8	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	138	157	246	335	401
당기순이익	88	131	193	238	284
지배주주순이익	86	123	184	226	270
증가율(%)					
매출액	21.9	10.7	34.7	20.2	16.0
영업이익	51.6	11.6	44.5	25.9	19.8
EBITDA	39.4	10.5	41.2	25.6	16.6
순이익	133.9	48.2	47.3	23.3	19.5
이익률(%)					
매출총이익률	19.3	17.1	16.8	17.0	17.2
영업이익률	8.1	8.2	8.8	9.2	9.5
EBITDA 이익률	11.3	11.3	11.8	12.3	12.4
세전이익률	6.4	6.5	7.6	8.6	8.9
순이익률	4.1	5.5	6.0	6.1	6.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,350	1,516	1,749
현금성자산	264	199	311	313	362
매출채권	357	436	601	701	813
재고자산	257	271	371	432	501
비유동자산	991	1,150	1,360	1,463	1,556
투자자산	150	161	178	184	190
유형자산	778	926	1,117	1,217	1,305
무형자산	63	64	65	63	60
자산총계	1,934	2,125	2,710	2,979	3,305
유동부채	1,114	1,201	1,484	1,574	1,685
매입채무	285	317	508	592	687
유동성이자부채	739	814	894	897	909
비유동부채	311	312	459	462	466
비유동이자부채	230	230	374	374	374
부채총계	1,425	1,513	1,942	2,036	2,150
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	630	805	1,016
자본조정	56	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	509	612	768	943	1,154

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	73	87	202	278	322
당기순이익	88	131	193	238	284
자산상각비	69	74	98	123	131
운전자본증감	-127	-87	0	-76	-86
매출채권 감소(증가)	-68	-73	-141	-100	-112
재고자산 감소(증가)	-20	-13	-88	-62	-69
매입채무 증가(감소)	-38	40	156	84	95
투자현금흐름	-160	-179	-209	-228	-227
유형자산처분(취득)	-161	-183	-220	-219	-217
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-2	9	31	0	0
재무현금흐름	68	28	118	-48	-47
차입금의 증가(감소)	73	54	155	3	12
자본의 증가(감소)	-6	-26	-37	-51	-59
배당금의 지급	-6	-26	-37	-51	-59
총현금흐름	274	278	201	355	408
(-)운전자본증가(감소)	173	86	60	76	86
(-)설비투자	165	187	222	219	217
(+)자산매각	0	-1	-2	-3	-3
Free Cash Flow	-63	4	-82	56	102
(-)기타투자	-52	2	-44	6	6
잉여현금	-12	2	-38	50	95
NOPLAT	113	164	222	253	303
(+) Dep	69	74	98	123	131
(-)운전자본투자	173	86	60	76	86
(-)Capex	165	187	222	219	217
OpFCF	-156	-34	39	80	131

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	7,560	10,847	16,239	19,929	23,821
BPS	41,711	49,179	62,050	77,474	96,088
DPS	2,300	3,300	4,900	5,900	7,000
CFPS	24,144	24,457	17,750	31,254	35,915
ROA(%)	4.9	6.1	7.6	7.9	8.6
ROE(%)	20.5	23.9	29.2	28.6	27.4
ROIC(%)	11.5	12.4	14.2	14.2	15.5
Multiples(x,%)					
PER	34.8	24.2	16.2	13.2	11.0
PBR	6.3	5.3	4.2	3.4	2.7
PSR	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
PCR	10.9	10.8	14.8	8.4	7.3
EV/EBITDA	15.1	14.2	10.3	8.2	7.0
배당수익률	0.9	1.3	1.9	2.2	2.7
안정성(%)					
부채비율	280.0	247.1	252.9	215.9	186.3
Net debt/Equity	138.5	138.1	124.7	101.6	79.9
Net debt/EBITDA	288.6	313.2	251.1	200.1	165.1
유동비율	84.6	81.2	91.0	96.3	103.8
이자보상배율(배)	3.9	4.2	5.3	6.4	7.6
자산구조(%)					
투하자본	74.4	80.1	77.6	79.0	78.8
현금+투자자산	25.6	19.9	22.4	21.0	21.2
자본구조(%)					
차입금	65.6	63.0	62.3	57.4	52.6
자기자본	34.4	37.0	37.7	42.6	47.4

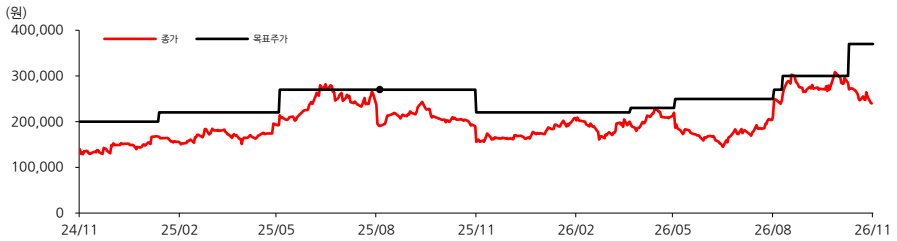
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 12 일)

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 3 자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스맥스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.14	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	220,000	220,000	220,000	270,000	270,000
일 시	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25	2026.03.30	2026.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	220,000	220,000	220,000	230,000
일 시	2026.05.13	2026.06.01	2026.07.03	2026.08.12	2026.08.20	2026.09.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	250,000	250,000	270,000	300,000	300,000
일 시	2026.10.20	2026.10.27	2026.10.30	2026.11.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	370,000	370,000	370,000	370,000		

[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	-29.88	-16.00
2026.08.12	Buy	270,000	-8.81	-7.59
2026.08.20	Buy	300,000	-6.60	2.83
2026.10.20	Buy	370,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%