

코스맥스 (192820)

2026년 두 자릿수 성장 가이던스로 재도약

4Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 부합

동사 2025년 4분기 실적은 매출액 6,010억원(+7.7% YoY), 영업이익 409억원(+2.7% YoY)으로 영업이익 시장기대치 427억원에 부합하였다. 한국 법인은 매출 3,597억원(+3.9% YoY), 영업이익 360억원(OPM 10.0%)을 기록하며 연간 두 자릿수 영업이익률 목표를 달성했고, 대손상각비 환입 61억원이 마진 방어에 기여했다. 중국 법인은 연결 매출 1,814억원(+17.1% YoY)으로 고성장을 이어갔으며, 특히 상해 법인이 22.6% 성장하며 흑자전환에 성공했다. 미국 법인은 매출 370억원(+24.2% YoY)으로 외형 성장은 양호하나 가동률 30%대로 적자가 지속되고 있으며, 인니와 태국 법인은 시장 둔화 및 미얀마 수입허가 이슈로 역성장했다.

이탈리아 ODM사 케미노바 인수로 유럽 시장 진출 본격화

코스맥스는 이탈리아 ODM사 케미노바(Keminova) 지분 51%를 인수하며, 이는 지난해 8월 애널리스트 데이에서 밝힌 유럽 진출 계획의 일환이다. 케미노바는 연간 기초 화장품 2,000만개 생산 CAPA를 보유하고 있으며, 글로벌 스킨케어 브랜드의 더마 라인 제조 경력과 40년간의 현지 영업 트랙레코드를 갖추고 있다. 2025년 매출은 180억원 수준이며, 2026년 2~3분기 중 연결 편입 후 매출 인식이 시작될 예정이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원 유지

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 230,000원으로 유지한다. 동사는 2026년 가이던스로 국내/중국 각 15%, 미국/태국 각 20%, 인니 10% 성장을 제시했다. K-뷰티 수출 호조 지속, 주요 고객사의 해외 성과 확대, 스킨케어 신제품 출시 등 탐라인 모멘텀이 유효하고, 케미노바 인수를 통한 유럽 프리미엄 스킨케어 시장 진출 등 중장기 성장 전략도 긍정적이다. 다만 미국 법인 BEP 달성 시점 등 해외 법인 턴어라운드는 모니터링이 필요하다.



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

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 230,000원 (M)

직전 목표주가 230,000원
현재주가 (2/27) 190,000원
상승여력 21%

시가총액	21,564억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	149억원
60일 평균 거래량	81,273주
52주 고/저	282,000원 / 151,400원
외인지분율	37.96%
배당수익률	1.54%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	17.6	11.0
상대	(18.3)	(24.9)	(53.4)
절대 (달러환산)	0.8	19.7	11.2

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
(억원, 원, %, 배)				
결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	17,775	21,661	23,988	26,340
영업이익	1,157	1,754	1,958	2,290
지배순이익	571	858	1,271	1,520
PER	20.1	18.3	19.9	14.2
PBR	3.2	3.3	4.2	2.8
EV/EBITDA	8.9	9.0	11.4	8.5
ROE	12.1	20.5	23.5	22.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25P	2025P	1Q.26E	2Q.26E	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	23,988	6,300	6,830	6,560	6,650	26,340
코스맥스[별도]	3,628	4,205	3,835	3,597	15,264	4,030	4,600	4,370	4,220	17,220
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	6,327	1,730	1,690	1,570	1,800	6,790
상하이 법인	1,090	1,086	910	1,168	4,254	1,210	1,190	1,050	1,250	4,700
광저우 법인	485	411	455	531	1,882	520	500	520	550	2,090
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	1,326	330	350	380	400	1,460
코스맥스 인도네시아	296	209	215	257	977	230	220	230	260	940
코스맥스 타일랜드	239	231	152	111	732	180	170	160	130	640
<i>YoY</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>11</i>	<i>8</i>	<i>11</i>	<i>7</i>	<i>10</i>	<i>12</i>	<i>11</i>	<i>10</i>
코스맥스[별도]	15	21	10	4	12	11	9	14	17	13
코스맥스 이스트	3	1	22	17	10	6	14	12	-1	7
상하이 법인	1	11	26	23	14	11	10	15	7	10
광저우 법인	4	-17	15	9	2	7	22	14	4	11
코스맥스 웨스트	-26	-17	14	24	-3	15	17	3	8	10
코스맥스 인도네시아	23	-18	-33	-18	-14	-22	5	7	1	-4
코스맥스 타일랜드	152	124	37	-12	68	-25	-26	5	17	-13
영업이익	513	608	427	409	1,958	570	670	550	500	2,290
코스맥스[별도]	343	499	343	360	1,546	420	550	420	400	1,790
해외 및 기타	170	109	84	49	412	150	120	130	100	500
<i>영업이익률</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>8</i>	<i>8</i>	<i>9</i>
코스맥스[별도]	9	12	9	10	10	10	12	10	9	10

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경 전 대비	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	26,300	29,000	26,340	29,000	0.2%	0.0%
영업이익	2,200	2,550	2,290	3,050	4.1%	19.6%
<i>OPM</i>	<i>8.4%</i>	<i>8.8%</i>	<i>8.7%</i>	<i>10.5%</i>	<i>0.3%p</i>	<i>1.7%p</i>

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	17,775	21,661	23,988	26,340	29,000
매출원가	14,838	17,479	19,897	21,800	23,600
매출총이익	2,936	4,182	4,090	4,540	5,400
판매비	1,780	2,428	2,132	2,250	2,350
영업이익	1,157	1,754	1,958	2,290	3,050
EBITDA	1,751	2,442	2,658	3,021	3,819
영업외손익	-315	-378	-393	-441	-800
외환관련손익	-11	157	-200	-150	-300
이자손익	-256	-383	-412	-375	-334
관계기업관련손익	-19	0	0	0	0
기타	-29	-152	219	84	-166
법인세비용차감전순이익	842	1,376	1,565	1,849	2,250
법인세비용	464	492	254	300	360
계속사업순이익	378	884	1,311	1,550	1,890
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	378	884	1,311	1,550	1,890
지배지분순이익	571	858	1,271	1,520	1,850
포괄순이익	292	1,202	1,628	1,867	2,208
지배지분포괄이익	514	1,166	1,580	1,812	2,143

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,310	730	2,225	2,384	2,859
당기순이익	378	884	1,311	1,550	1,890
감가상각비	557	635	658	697	742
외환손익	18	-132	200	150	300
중속, 관계기업관련손익	19	0	0	0	0
자산부채의 증감	788	-1,273	-411	-416	-469
기타현금흐름	551	615	468	403	396
투자활동 현금흐름	-1,045	-1,600	-855	-1,051	-1,153
투자자산	-203	-49	-49	-49	-56
유형자산 증가 (CAPEX)	-863	-1,649	-900	-1,100	-1,200
유형자산 감소	49	39	37	41	47
기타현금흐름	-28	59	57	57	56
재무활동 현금흐름	-392	675	-1,531	-1,529	-1,508
단기차입금	875	760	-143	-141	-120
사채 및 장기차입금	173	899	-200	-200	-200
자본	-2,582	-1	0	0	0
현금배당	0	-57	-261	-261	-261
기타현금흐름	1,143	-927	-927	-927	-927
연결범위변동 등 기타	4	189	856	967	856
현금의 증감	877	-7	697	771	1,054
기초 현금	1,694	2,571	2,564	3,261	4,032
기말 현금	2,571	2,564	3,261	4,032	5,086
NOPLAT	1,157	1,754	1,958	2,290	3,050
FCF	1,447	-920	1,325	1,284	1,659

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

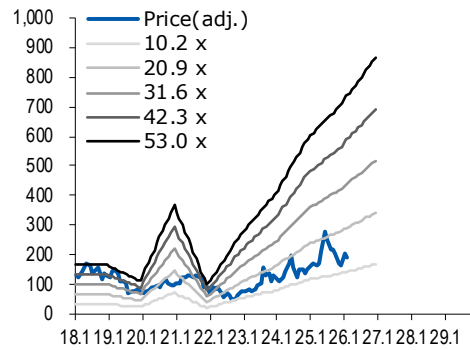
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	8,216	9,425	10,825	12,306	14,164
현금및현금성자산	2,569	2,564	3,261	4,032	5,086
매출채권 및 기타채권	2,827	3,566	3,949	4,337	4,775
재고자산	2,184	2,570	2,846	3,126	3,441
비유동자산	7,354	9,912	10,124	10,501	10,940
유형자산	5,468	7,784	7,990	8,352	8,763
관계기업 등 지분관련 자산	362	10	11	12	13
기타투자자산	455	549	597	645	700
자산총계	15,571	19,337	20,949	22,807	25,104
유동부채	9,894	11,142	11,491	11,848	12,290
매입채무 및 기타채무	3,646	3,678	4,073	4,472	4,924
단기차입금	4,027	4,644	4,344	4,044	3,744
유동성장기부채	347	451	451	451	451
비유동부채	2,092	3,107	3,002	2,897	2,805
장기차입금	585	1,490	1,290	1,090	890
사채	475	387	387	387	387
부채총계	11,985	14,249	14,493	14,745	15,096
지배지분	3,625	4,734	6,061	7,638	9,544
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	285	285	285	285
이익잉여금	3,131	3,836	4,845	6,105	7,694
비지배지분	-40	354	395	424	464
자본총계	3,586	5,088	6,456	8,062	10,009
순차입금	4,152	5,833	4,786	3,666	2,283
총차입금	7,126	8,785	8,442	8,101	7,781

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	11,195	13,396	16,299
BPS	31,952	41,725	53,422	67,321	84,123
EBITDAPS	15,430	21,517	23,420	26,621	33,653
SPS	156,614	190,853	211,353	232,081	255,518
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300
PER	20.1	18.3	19.9	14.2	11.7
PBR	3.2	3.3	4.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	8.9	9.0	11.4	8.5	6.4
PSR	0.6	0.7	1.1	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.1	21.9	10.7	9.8	10.1
영업이익 증가율 (%)	117.9	51.6	11.6	17.0	33.2
지배순이익 증가율 (%)	174.1	50.2	48.1	19.7	21.7
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	17.1	17.2	18.6
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.2	8.7	10.5
지배순이익률 (%)	3.2	4.0	5.3	5.8	6.4
EBITDA 마진 (%)	9.9	11.3	11.1	11.5	13.2
ROIC	6.9	13.0	15.7	17.6	22.3
ROA	3.9	4.9	6.3	6.9	7.7
ROE	12.1	20.5	23.5	22.2	21.5
부채비율 (%)	334.3	280.0	224.5	182.9	150.8
순차입금/자기자본 (%)	114.5	123.2	79.0	48.0	23.9
영업이익/금융비용 (배)	3.6	3.9	4.0	4.9	6.7

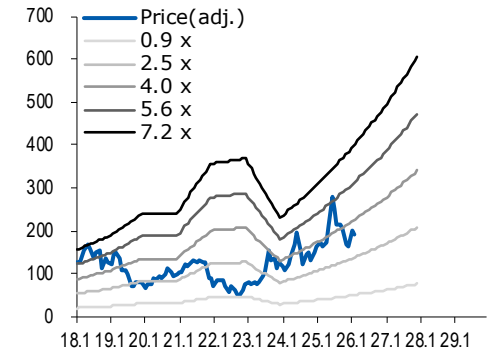
P/E band chart

(천원)



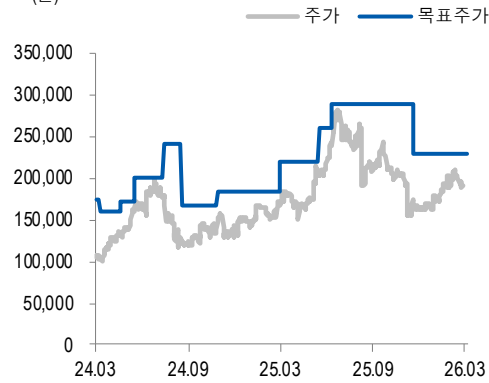
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-03	BUY	230,000	1년		
2025-11-24	BUY	230,000	1년		
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
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63
2024-05-20	BUY	200,000	1년	-11.55	-1.10
2023-08-14	BUY	175,000	1년	-28.85	-12.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※ 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.