

코스맥스 (192820)

외형 성장 재확인, 믹스 영향으로 수익성 둔화



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

BUY (M)

목표주가 230,000원 (M)

직전 목표주가 **230,000원**

현재주가 (3/31) **196,500원**

상승여력 **17%**

시가총액	22,302억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	179억원
60일 평균 거래량	95,119주
52주 고/저	282,000원 / 151,400원
외인지분율	39.66%
배당수익률	2.02%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	20.6	19.5
상대	27.8	0.6	(41.3)
절대 (달러환산)	(2.7)	13.4	15.1

1Q26 Preview: 성장은 견조, 마진은 부담

동사 2026년 1분기 실적은 매출액 6,530억원(11% YoY) 영업이익 550억원(OPM 8.4%) 이 전망되며 영업이익 시장기대치 572억원에 부합할 것으로 예상된다. 국내 법인은 +13% YoY 성장하는 안정적인 흐름을 이어가는 가운데, 미국 법인은 +36% YoY 높은 성장세와 함께 손익분기점(BEP) 근접이 예상되며 실적 개선을 견인할 전망이다. 반면 인도네시아는 32% 역성장이 예상되고, 태국 역시 성장 둔화 및 로열티 비용 분기 반영 영향으로 수익성 부담이 불가피할 것으로 보인다.

또한 색조 제품 매출 감소와 스킨케어 중심의 믹스 변화는 단기적으로 마진에 부정적 영향을 미치며, 이에 따라 전사 영업이익률은 전년 대비 0.3%p 하락할 것으로 예상된다. 이는 일반적으로 스킨케어의 단위 마진이 더 높음에도 불구하고, 기존 색조 매출은 대형 제품 중심으로 생산량이 집중되며 고정비 효율이 높았던 반면, 최근 확대되는 스킨케어 매출은 물량이 분산되고 단가 구조도 달라 이전과 같은 수준의 이익 기여도를 내지 못하고 있는 것으로 추정된다.

투자의견 Buy, 목표주가 230,000원 유지

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 230,000원으로 유지한다. 단기적으로는 제품 믹스 변화에 따른 수익성 둔화와 일부 지역 부진 영향이 존재하나, 미국 법인을 중심으로 한 글로벌 수주 확대 흐름이 지속되고 있어 중장기 성장 방향성은 유효하다고 판단된다. 한편 최근 나프타 기반 원부자재 가격 상승 및 수급 이슈는 중장기적으로 원가 부담 요인으로 작용할 가능성이 있다. 다만 회사는 원부자재를 일정 기간 선매입해 재고를 보유하고 있어 단기적인 영향은 제한적일 것으로 보인다. 향후 원가 상승이 지속될 경우 평가 전가 여부가 관건이 될 전망이나, 이는 재고 수준 및 신제품 출시 시점 등에 따라 달라질 수 있어 추가적인 확인이 필요하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	21,661	23,988	26,340	29,000
영업이익	1,754	1,958	2,290	3,050
지배순이익	858	1,231	1,744	2,063
PER	18.3	18.1	12.8	10.8
PBR	3.3	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	9.3	11.5	9.9	7.6
ROE	20.5	23.9	27.8	26.3

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	6,530	6,790	6,480	6,540	26,340
코스맥스[별도]	3,628	4,205	3,835	3,597	15,265	4,100	4,600	4,370	4,220	17,290
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	6,327	1,800	1,650	1,560	1,800	6,810
상하이 법인	1,090	1,086	910	1,168	4,254	1,250	1,150	1,040	1,250	4,690
광저우 법인	485	411	455	531	1,882	550	500	520	550	2,120
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	1,326	390	350	380	400	1,520
코스맥스 인도네시아	296	209	215	257	977	200	170	200	210	780
코스맥스 타이랜드	239	231	152	111	733	240	230	150	110	730
<i>YoY</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>11</i>	<i>8</i>	<i>11</i>	<i>11</i>	<i>9</i>	<i>11</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
코스맥스[별도]	15	21	10	4	12	13	9	14	17	13
코스맥스 이스트	3	1	22	17	10	11	11	11	-1	8
상하이 법인	1	11	26	23	14	15	6	14	7	10
광저우 법인	4	-17	15	9	2	13	22	14	4	13
코스맥스 웨스트	-26	-17	14	24	-3	36	17	3	8	15
코스맥스 인도네시아	23	-18	-33	-18	-14	-32	-19	-7	-18	-20
코스맥스 타이랜드	152	124	37	-12	69	0	0	-1	-1	0
영업이익	513	608	427	409	1,958	550	670	550	520	2,290
코스맥스[별도]	343	499	343	360	1,545	370	550	420	420	1,760
해외 및 기타	170	109	84	49	412	180	120	130	100	530
<i>영업이익률</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>8</i>	<i>10</i>	<i>8</i>	<i>8</i>	<i>9</i>
코스맥스[별도]	9	12	9	10	10	9	12	10	10	10

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경 전 대비	
	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E
매출액	6,300	26,340	6,530	26,340	+3.7%	-
영업이익	570	2,290	550	2,290	-3.5%	-
<i>OPM</i>	<i>9.0%</i>	<i>8.7%</i>	<i>8.4%</i>	<i>8.7%</i>	<i>-0.6%p</i>	-

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	21,661	23,988	26,340	29,000	32,115	
매출원가	17,479	19,897	21,800	23,600	26,135	
매출충이익	4,182	4,090	4,540	5,400	5,980	
판매비	2,428	2,132	2,250	2,350	2,350	
영업이익	1,754	1,958	2,290	3,050	3,630	
EBITDA	2,442	2,699	3,054	3,844	4,352	
영업외손익	-378	-393	-169	-541	-498	
외환관련손익	157	-74	-150	-300	-300	
이자손익	-383	-405	-418	-390	-347	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-152	87	399	149	149	
법인세비용차감전순이익	1,376	1,565	2,121	2,509	3,132	
법인세비용	492	254	344	401	506	
계속사업순이익	884	1,311	1,777	2,108	2,626	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	884	1,311	1,777	2,108	2,626	
지배지분순이익	858	1,231	1,744	2,063	2,570	
포괄순이익	1,202	1,339	1,806	2,136	2,655	
지배지분포괄이익	1,166	1,265	1,705	2,017	2,507	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	730	867	1,872	2,328	2,693	
당기순이익	884	1,311	1,777	2,108	2,626	
감가상각비	635	690	722	760	694	
외환손익	-132	35	150	300	300	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-1,273	-871	-837	-892	-973	
기타현금흐름	615	-298	60	53	46	
투자활동 현금흐름	-1,600	-1,794	-1,092	-1,191	-47	
투자자산	-49	19	-39	-44	-52	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,649	-1,870	-1,100	-1,200	0	
유형자산 감소	39	44	41	47	0	
기타현금흐름	59	12	6	6	4	
재무활동 현금흐름	675	283	-704	-674	-131	
단기차입금	1,591	364	-74	-44	300	
사채 및 장기차입금	968	392	-200	-200	0	
자본	-1	-156	0	0	0	
현금배당	-57	-261	-374	-374	-374	
기타현금흐름	-1,826	-56	-56	-56	-56	
연결범위변동 등 기타	189	3	467	336	364	
현금의 증감	-7	-641	544	798	2,879	
기초 현금	2,571	2,564	1,923	2,466	3,264	
기말 현금	2,564	1,923	2,466	3,264	6,143	
NOPLAT	1,754	1,958	2,290	3,050	3,630	
FCF	-920	-1,003	772	1,128	2,693	

자료: 유안타증권

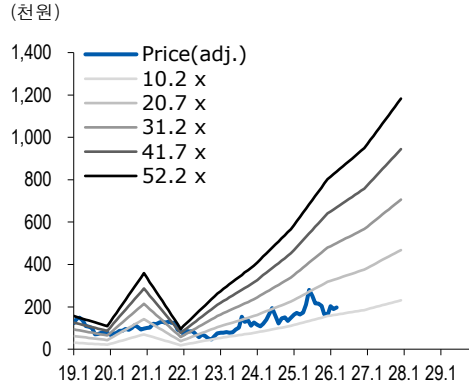
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	9,425	9,750	11,034	12,669	16,529	
현금및현금성자산	2,564	1,923	2,466	3,264	6,143	
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	4,784	5,268	5,833	
재고자산	2,570	2,708	2,974	3,274	3,626	
비유동자산	9,912	11,504	11,838	12,240	11,570	
유형자산	7,784	9,255	9,592	9,985	9,291	
관계기업 등 지분관련 자산	10	10	10	12	13	
기타투자자산	549	520	558	601	652	
자산총계	19,337	21,254	22,872	24,910	28,099	
유동부채	11,142	12,015	12,321	12,707	13,509	
매입채무 및 기타채무	2,848	3,166	3,476	3,827	4,238	
단기차입금	4,644	4,993	4,693	4,393	4,393	
유동성장기부채	451	840	840	840	840	
비유동부채	3,107	3,116	2,996	2,886	2,992	
장기차입금	1,490	1,747	1,547	1,347	1,347	
사채	387	200	200	200	200	
부채총계	14,249	15,131	15,317	15,593	16,502	
지배지분	4,734	5,582	6,979	8,696	10,920	
자본금	57	57	57	57	57	
자본잉여금	285	129	129	129	129	
이익잉여금	3,836	4,834	6,203	7,892	10,087	
비지배지분	354	542	576	621	677	
자본총계	5,088	6,123	7,555	9,317	11,597	
순차입금	6,733	8,178	7,355	6,306	3,718	
총차입금	9,685	10,441	10,167	9,923	10,223	

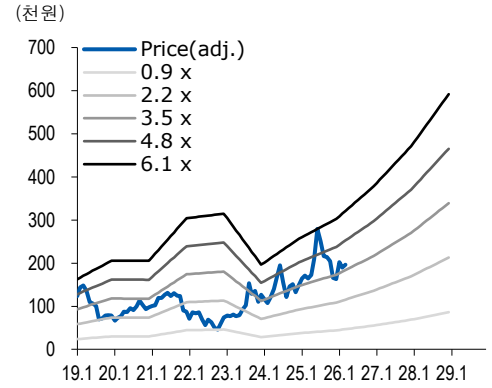
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	7,560	10,843	15,363	18,174	22,643	
BPS	41,725	49,196	61,515	76,646	96,248	
EBITDAPS	21,517	23,785	26,912	33,871	38,348	
SPS	190,853	211,353	232,081	255,518	282,964	
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300	
PER	18.3	18.1	12.8	10.8	8.7	
PBR	3.3	4.0	3.2	2.6	2.0	
EV/EBITDA	9.3	11.5	9.9	7.6	6.1	
PSR	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	21.9	10.7	9.8	10.1	10.7	
영업이익 증가율 (%)	51.6	11.6	17.0	33.2	19.0	
지배순이익 증가율 (%)	50.2	43.4	41.7	18.3	24.6	
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	17.2	18.6	18.6	
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.7	10.5	11.3	
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	6.6	7.1	8.0	
EBITDA 마진 (%)	11.3	11.3	11.6	13.3	13.6	
ROIC	12.4	13.3	13.9	17.6	20.6	
ROA	4.9	6.1	7.9	8.6	9.7	
ROE	20.5	23.9	27.8	26.3	26.2	
부채비율 (%)	280.0	247.1	202.7	167.4	142.3	
순차입금/자기자본 (%)	142.2	146.5	105.4	72.5	34.1	
영업이익/금융비용 (배)	3.9	4.2	4.8	6.5	7.8	

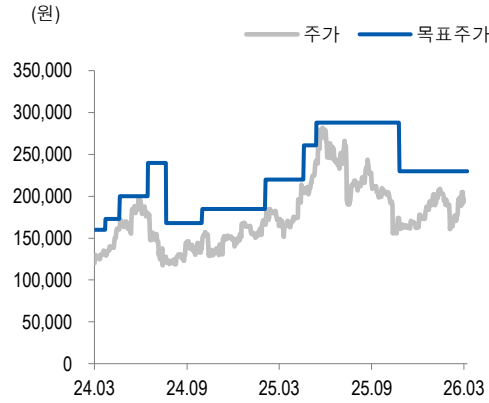
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-01	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-31

※해의 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.