코스맥스 (192820)



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

비수기는 없다

BUY (M)

목표주가	363,000원 (M)
직전 목표주가	363,000원
현재주가 (11/11)	263,000원
상승여력	38%

시가총액	29,849억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	329억원
60일 평균 거래량	120,695주
52주 고/저	308,500원 / 144,900원
외인지분율	33.22%
배당수익률	2.02%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.2)	25.2	68.9
상대	5.8	47.8	29.0
절대 (달러환산)	(13.9)	33.0	85.3

3Q26 Review: 한국법인 +61% YoY, 상고하저 공식을 깨다

2026년 3분기 실적은 매출액 8,758억원(+50% YoY), 영업이익 833억원(+95% YoY, 9.5% OPM)으로 영업이익 시장기대치 779억원을 7% 상회하였다. 한국 법인 매출은 6,161억원(+61% YoY, +19% QoQ), 영업이익은 677억원(OPM 11.0%)으로 처음으로 분기 6천억원을 넘어 상고하저 패턴을 벗어났다. 주요 스킨케어 고객사의 성장이 상반기보다 빨라졌고, 서구권 인디와 MNC의 스킨케어 발주가 늘면서 직수출 내 스킨케어 비중도 빠르게 높아지고 있는 것으로 파악된다. 한국 법인 가동률은 80% 후반까지 올라왔다. 동사는 볼륨만으로는 60%대 성장을 채우기 어렵다며 스킨케어 비중 확대에 따른 단가 상승도 함께 작용했다고 설명했다. 대손상각비 환입 54억원과 상여충당금 50억원이 서로 상쇄되어 일회성 효과는 거의 없었다. 미국은 인디 고객사의 리오더와 라인업 확장으로 매출이 695억원(+88% YoY)으로 증가했고, 영업이익은 전년동기대비 흑자로 전환하였다.

4Q26 Preview: 한국·미국법인 계절성 없이 견조할 것으로 전망

코스맥스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 363,000원을 유지한다. 4분기 실적은 매출액 8,941억원(+49% YoY), 영업이익 760억원(+86% YoY, 8.5% OPM)으로 추정한다. 한국법인 매출액은 6,000억원(+67% YoY)으로 3분기와 비슷한 수준이 이어질 것으로 예상한다. 스킨케어 중심의 수출 수요가 견조하고 글로벌 브랜드사의 스킨케어 아웃소싱도 늘고 있어, 4분기 계절적 둔화는 크지 않을 것으로 판단한다. 기존에 공시한 600억원 규모 증설이 순차적으로 가동되면서 캐파 부담도 점차 완화될 전망이다. 한국법인 영업이익은 600억원(OPM 10%)으로 추정하며, 연말 비용을 감안해도 두 자릿수 이익률을 유지할 것으로 본다.

3분기 호실적 발표로 11월 11일 주가는 263,000원(+10% DoD)까지 상승했으나, 목표주가 대비 상승여력은 여전히 38%에 달한다. 2027년 증설 효과와 미국 법인의 수익성 개선이 더해지는 만큼, 주가 조정 시 비중 확대 전략이 유효하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	21,661	23,988	32,468	38,000
영업이익	1,754	1,958	2,861	3,500
지배순이익	858	1,231	1,640	2,340
PER	18.3	18.1	18.2	12.8
PBR	3.3	4.0	4.3	3.4
EV/EBITDA	9.3	11.5	10.7	8.8
ROE	20.5	23.9	26.3	29.7

자료: 유안타증권

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25	2025	1Q.26	2Q.26	3Q.26P	4Q.26E	2026E
매출액	**5,886**	**6,236**	**5,856**	**6,010**	**23,988**	**6,820**	**7,949**	**8,758**	**8,941**	**32,468**
코스맥스[별도]	3,628	4,205	3,835	3,597	15,265	4,232	5,184	6,161	6,000	21,578
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	6,327	1,947	1,974	1,770	2,120	7,811
상하이 법인	1,090	1,086	910	1,168	4,254	1,350	1,446	1,265	1,570	5,631
광저우 법인	485	411	455	531	1,882	558	489	505	550	2,102
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	1,326	420	538	695	700	2,353
코스맥스 인도네시아	296	209	215	257	977	227	289	288	301	1,105
코스맥스 타일랜드	239	231	152	111	733	243	249	162	160	814
YoY	*12*	*13*	*11*	*8*	*11*	*16*	*27*	*50*	*49*	*35*
코스맥스[별도]	*15*	*21*	*10*	*4*	*12*	*17*	*23*	*61*	*67*	*41*
코스맥스 이스트	*3*	*1*	*22*	*17*	*10*	*20*	*33*	*26*	*17*	*23*
상하이 법인	*1*	*11*	*26*	*23*	*14*	*24*	*33*	*39*	*34*	*32*
광저우 법인	*4*	*-17*	*15*	*9*	*2*	*15*	*19*	*11*	*4*	*12*
코스맥스 웨스트	*-26*	*-17*	*14*	*24*	*-3*	*46*	*79*	*88*	*89*	*77*
코스맥스 인도네시아	*23*	*-18*	*-33*	*-18*	*-14*	*-23*	*38*	*34*	*17*	*13*
코스맥스 타일랜드	*152*	*124*	*37*	*-12*	*69*	*2*	*8*	*7*	*44*	*11*
영업이익	**513**	**608**	**427**	**409**	**1,958**	**530**	**737**	**833**	**760**	**2,861**
코스맥스[별도]	343	499	343	360	1,545	380	564	677	600	2,221
해외 및 기타	170	109	84	49	412	150	173	156	160	640
영업이익률	*9*	*10*	*7*	*7*	*8*	*8*	*9*	*10*	*9*	*9*
코스맥스[별도]	*9*	*12*	*9*	*10*	*10*	*9*	*11*	*11*	*10*	*10*

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역 (단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	7,471	30,390	34,400	8,941	32,468	38,000	*19.7%*	*6.8%*	*10.5%*
영업이익	630	2,728	3,190	760	2,861	3,500	*20.6%*	*4.9%*	*9.7%*
OPM	*8.4%*	*9.0%*	*9.3%*	*8.5%*	*8.8%*	*9.2%*	*0.1%p*	*-0.2%p*	*-0.1%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**21,661**	**23,988**	**32,468**	**38,000**	**42,000**
매출원가	17,479	19,897	26,900	31,400	34,500
매출총이익	4,182	4,090	5,568	6,600	7,500
판관비	2,428	2,132	2,707	3,100	3,450
영업이익	**1,754**	**1,958**	**2,861**	**3,500**	**4,050**
EBITDA	2,442	2,699	3,625	4,294	4,881
영업외손익	-378	-393	-661	-400	-350
외환관련손익	157	-74	-150	-300	-300
이자손익	-383	-405	-435	-428	-399
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-152	87	-76	328	349
법인세비용차감전순손익	1,376	1,565	2,200	3,100	3,700
법인세비용	492	254	480	670	790
계속사업순손익	884	1,311	1,720	2,430	2,910
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	884	1,311	1,720	2,430	2,910
지배지분순이익	**858**	**1,231**	**1,640**	**2,340**	**2,810**
포괄순이익	1,202	1,339	1,748	2,459	2,938
지배지분포괄이익	1,166	1,265	1,651	2,321	2,774

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**730**	**867**	**724**	**2,139**	**2,928**
당기순이익	884	1,311	1,720	2,430	2,910
감가상각비	635	690	722	760	802
외환손익	-132	35	150	300	300
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,273	-871	-1,928	-1,403	-1,131
기타현금흐름	615	-298	60	53	46
투자활동 현금흐름	**-1,600**	**-1,794**	**-1,209**	**-1,247**	**-1,314**
투자자산	-49	19	-141	-92	-66
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,649	-1,870	-1,100	-1,200	-1,300
유형자산 감소	39	44	41	47	50
기타현금흐름	59	12	-9	-2	2
재무활동 현금흐름	**675**	**283**	**-114**	**-398**	**-245**
단기차입금	1,591	364	516	232	385
사채 및 장기차입금	968	392	-200	-200	-200
자본	-1	-156	0	0	0
현금배당	-57	-261	-374	-374	-374
기타현금흐름	-1,826	-56	-56	-56	-56
연결범위변동 등 기타	189	3	843	512	418
현금의 증감	**-7**	**-641**	**243**	**1,006**	**1,786**
기초 현금	2,571	2,564	1,923	2,166	3,173
기말 현금	2,564	1,923	2,166	3,173	4,959
NOPLAT	**1,754**	**1,958**	**2,861**	**3,500**	**4,050**
FCF	**-920**	**-1,003**	**-376**	**939**	**1,628**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,425**	**9,750**	**12,663**	**15,410**	**18,455**
현금및현금성자산	2,564	1,923	2,166	3,173	4,959
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	5,897	6,902	7,629
재고자산	2,570	2,708	3,666	4,290	4,742
비유동자산	9,912	11,504	11,939	12,390	12,876
유형자산	7,784	9,255	9,592	9,985	10,433
관계기업등 지분관련자산	10	10	13	15	17
기타투자자산	549	520	657	747	812
자산총계	**19,337**	**21,254**	**24,602**	**27,800**	**31,331**
유동부채	11,142	12,015	13,900	15,026	16,057
매입채무 및 기타채무	2,848	3,166	4,285	5,015	5,543
단기차입금	4,644	4,993	4,693	4,393	4,393
유동성장기부채	451	840	840	840	840
비유동부채	3,107	3,116	3,204	3,193	3,129
장기차입금	1,490	1,747	1,547	1,347	1,147
사채	387	200	200	200	200
부채총계	**14,249**	**15,131**	**17,105**	**18,218**	**19,185**
지배지분	4,734	5,582	6,876	8,870	11,334
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	129	129	129	129
이익잉여금	3,836	4,834	6,100	8,065	10,501
비지배지분	354	542	622	712	812
자본총계	**5,088**	**6,123**	**7,497**	**9,582**	**12,146**
순차입금	**6,733**	**8,178**	**8,228**	**7,240**	**5,628**
총차입금	9,685	10,441	10,757	10,789	10,974

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,560	10,843	14,450	20,619	24,757
BPS	41,725	49,196	60,601	78,178	99,895
EBITDAPS	21,517	23,785	31,943	37,836	43,002
SPS	190,853	211,353	286,074	334,816	370,060
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	**18.3**	**18.1**	**18.2**	**12.8**	**10.6**
PBR	**3.3**	**4.0**	**4.3**	**3.4**	**2.6**
EV/EBITDA	**9.3**	**11.5**	**10.7**	**8.8**	**7.4**
PSR	**0.7**	**0.9**	**0.9**	**0.8**	**0.7**

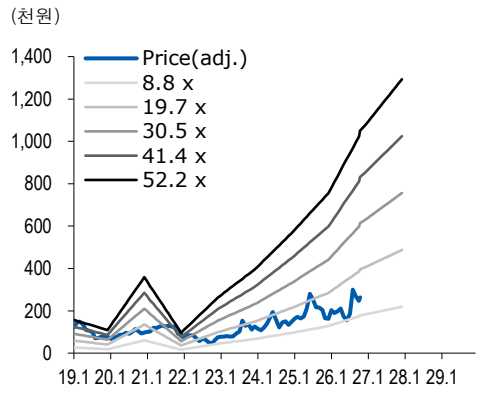
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**21.9**	**10.7**	**35.4**	**17.0**	**10.5**
영업이익 증가율 (%)	**51.6**	**11.6**	**46.1**	**22.3**	**15.7**
지배순이익 증가율 (%)	**50.2**	**43.4**	**33.3**	**42.7**	**20.1**
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	17.1	17.4	17.9
영업이익률 (%)	**8.1**	**8.2**	**8.8**	**9.2**	**9.6**
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	5.1	6.2	6.7
EBITDA 마진 (%)	11.3	11.3	11.2	11.3	11.6
ROIC	12.4	13.3	15.7	17.5	19.0
ROA	4.9	6.1	7.2	8.9	9.5
ROE	**20.5**	**23.9**	**26.3**	**29.7**	**27.8**
부채비율 (%)	280.0	247.1	228.1	190.1	158.0
순차입금/자기자본 (%)	142.2	146.5	119.7	81.6	49.7
영업이익/금융비용 (배)	3.9	4.2	5.8	7.0	8.0

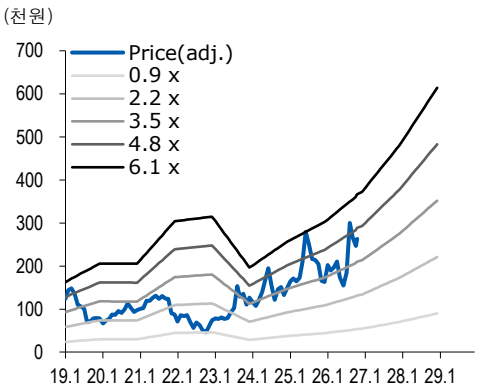
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

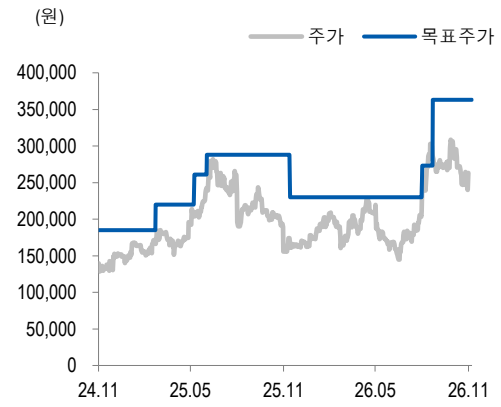
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-12	BUY	363,000	1년		
2026-09-02	BUY	363,000	1년		
2026-08-12	BUY	273,000	1년	0.00	10.99
2025-11-24	BUY	230,000	1년	-20.65	-1.30
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-12

※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.