코스맥스 (192820)

냉정과 열정 사이, 밸류에이션 콜

2026년 2월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	240,000 원 (유지)
✓ 상승여력	26.4%	✓ 현재주가 (2월 23일)	189,900 원

신한생각 냉정(유럽, 한국)과 열정(미국, 중국)

실적 눈높이 높여볼 포인트는 미국과 중국 이익 기여 확대! 유럽법인 실적 연결 시 순이익 감소 우려 있으나 매출 규모(연간 180억원) 감안 시 의미 갖기 어려움. 2026년 PER(주가수익비율) 10배 초반, 밸류에이션 콜 가능!

4Q25 Review: 미국과 중국 이익 개선 긍정적, 한국도 선방

4Q25 연결매출 6,010억원, 영업이익 409억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 8%, 3% 증가. 당사 추정이익(421억원)에 부합. 법인별 매출 성장률은 한국 +4%, 중국 +17%, 미국 +24%, 태국 -12%, 인도네시아 -18%로 한국법인 성장률이 기대보다 저조했으나 미국과 중국이 예상치 상회. 한국법인 영업이익 360억원으로 4% 증가해 이익 부진 우려 해소. 중국 연결 순이익 209억원으로 전년대비 1,549% 개선, 미국법인 순적자 85억원으로 적자폭 약 70억원 축소. 이외 영업외수익 증가하며(파생상품평가이익, 법인세 환급 등) 지배주주순이익 612% 증가

한국법인 매출 성장 예상보다 저조했던 이유는 계절성으로 색조 카테고리 성장 부진 영향. 하지만 기초 제품 생산으로 마진 지켜낸 건 긍정적. 중국은 현지 시장 수요 및 대형 고객사 매출 증가했으며 제품 믹스 개선으로 수익성 개선도 동반. 이센 JV 스킨케어 수주 증가 지속(Dr.Wu). 미국은 색조 수요 강하나 기초 일부 품목(바디, 썬크림) 등에서 성장 지속. 2026년 미국 손익분기점 달성 목표 유지. 인도네시아와 태국은 일부 생산 이연으로 매출 역성장했으나 2026년 매출 각각 10%, 20%대로 성장 회복 전망

Valuation & Risk: 밸류에이션 콜 유효!

영업이익 추정치 변동폭 미미. 영업외수익 가정치 상향으로 주당순이익은 29% 상향됨. 다만 국내 OEM사 시장 평균 PER 하락으로 목표 멀티플은 기존 22배에서 16배(과거 평균 수준)로 하향. 목표주가 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,777.5	115.7	57.1	25.1	12.1	4.0	10.5	0.4
2024	2,166.1	175.4	85.8	19.7	20.5	3.6	9.5	1.5
2025F	2,398.8	195.8	127.2	14.5	24.4	3.2	7.9	1.7
2026F	2,784.6	260.7	169.2	12.7	26.7	3.1	7.1	1.8
2027F	3,189.6	332.1	217.7	9.9	27.9	2.5	5.6	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

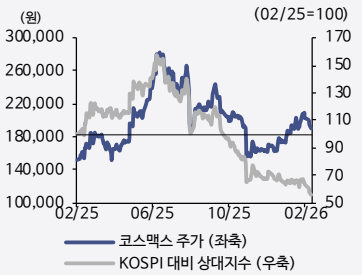
박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	하향

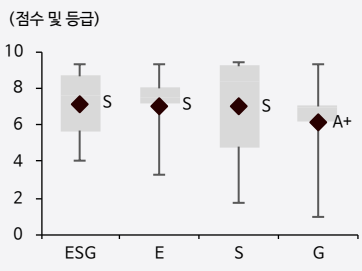
시가총액	2,155.3 십억원
발행주식수(유동비율)	11.3 백만주(72.2%)
52주 최고가/최저가	282,000 원/151,400 원
일평균 거래액 (60일)	13,855 백만원
외국인 지분율	38.1%
주요주주 (%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.5
국민연금공단	11.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.0)	9.1	17.8	6.7
상대	(16.4)	(28.1)	(46.5)	(21.4)

주가



ESG 컨센서스



코스맥스 4Q25 실적 Review

	4Q25	4Q24	% YoY	3Q25	% QoQ	신한추정치	%차이	컨센서스	% 차이
연결매출	6,010	5,580	7.7	5,856	2.6	6,274	(4.2)	5,927	1.4
영업이익	409	398	2.7	427	(4.3)	421	(2.9)	392	4.3
지배주주순이익	845	119	611.9	90	843.6	343	146.4	225	275.6

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

코스맥스 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
연결매출	5,886	6,236	5,856	6,010	6,686	7,279	6,799	7,082	21,661	23,988	27,846
% YoY	11.7	13.1	10.5	7.7	13.6	16.7	16.1	17.8	21.9	10.7	16.1
영업이익	513	608	427	409	602	729	681	596	1,754	1,958	2,607
% of sales	8.7	9.8	7.3	6.8	9.0	10.0	10.0	8.4	8.1	8.2	9.4
% YoY	12.8	30.1	(1.6)	2.8	17.3	19.8	59.4	45.6	51.6	11.6	33.2

자료: 신한투자증권

코스맥스 목표주가 산정

FW12개월 주당순이익(EPS) (원)	14,910
Target PER (배)	16
목표주가 (원)	**240,000**

자료: 신한투자증권

코스맥스 법인별 매출 추정

(억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
연결매출	**13,829**	**15,916**	**16,001**	**17,775**	**21,661**	**23,988**	**27,846**
코스맥스 한국	7,654	8,532	8,540	10,576	13,577	15,265	17,749
코스맥스 중국(상해, 광주)	4,658	6,499	5,663	5,474	5,744	6,327	7,285
코스맥스 인도네시아	310	392	674	858	1,132	976	1,187
코스맥스 미국(오하이오)	782	633	834	-	-	-	-
코스맥스 미국(뉴저지)	1,065	724	840	1,399	1,321	1,326	1,565
코스맥스 태국	201	210	195	256	435	733	880
% YoY							
연결매출	**3.9**	**15.1**	**0.5**	**11.1**	**21.9**	10.7	16.1
코스맥스 한국	3.6	11.5	0.1	23.8	28.4	12.4	16.3
코스맥스 중국(상해,광주)	(3.3)	39.5	(12.9)	(3.3)	4.9	10.1	15.1
코스맥스 인도네시아	(21.3)	26.5	71.9	27.3	31.9	(13.8)	21.6
코스맥스 미국(오하이오)	(5.2)	(19.1)	31.8	-	-	-	-
코스맥스 미국(뉴저지)	38.8	(32.0)	16.0	66.5	(5.6)	0.4	18.0
코스맥스 태국	12.6	4.3	(7.1)	31.3	69.9	68.5	20.0

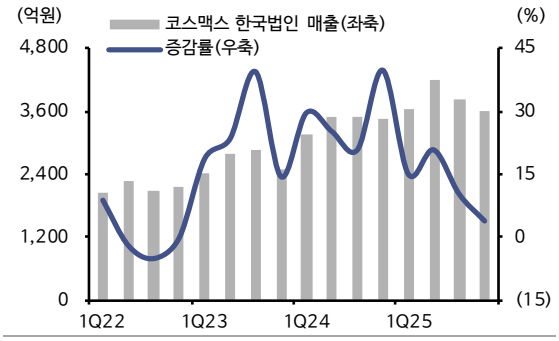
자료: 신한투자증권

코스맥스 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결매출	27,846	31,896	28,337	33,663	(1.7)	(5.2)	26,697	29,488
영업이익	2,607	3,321	2,653	3,505	(1.7)	(5.2)	2,310	2,709
지배주주순이익	1,692	2,177	1,294	1,836	30.8	18.6	1,220	1,534

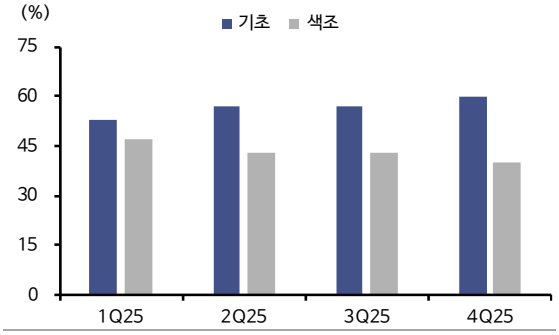
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

한국법인 매출액 및 매출성장률 추이



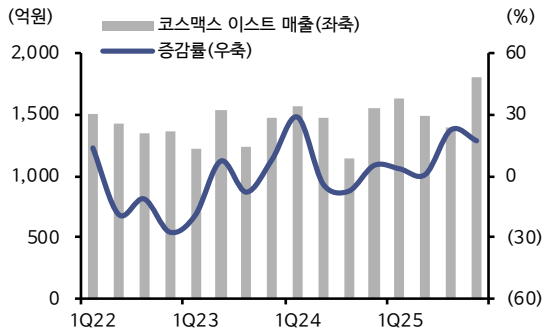
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국법인 기초와 색조 카테고리 매출 비중



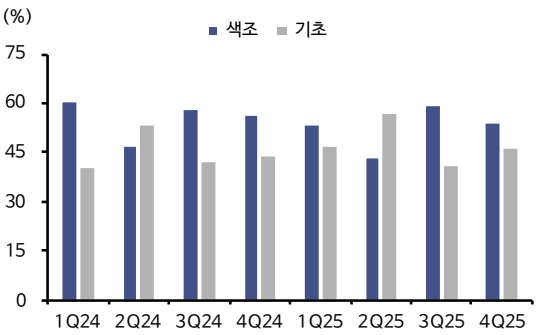
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 매출액 및 매출성장률 추이



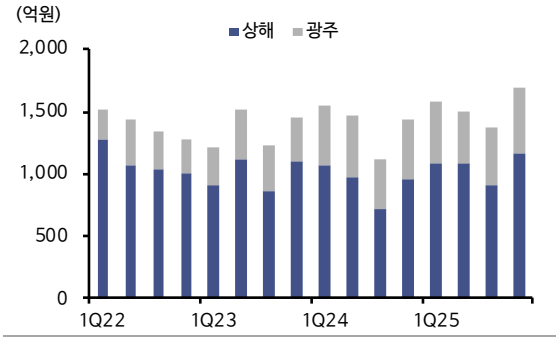
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 기초와 색조 카테고리 매출 비중



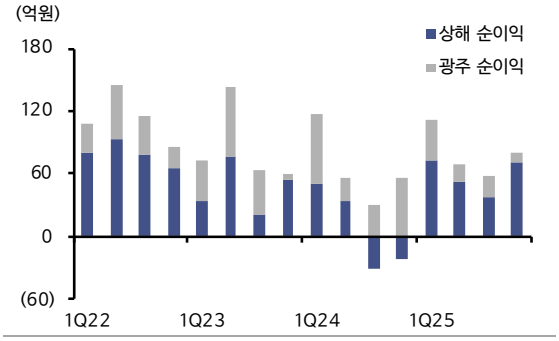
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 법인별 매출액 추이



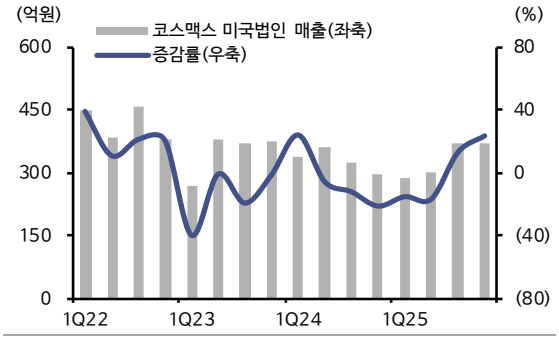
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 법인별 순이익 추이



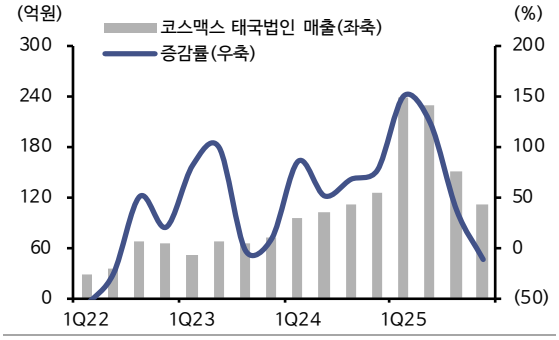
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 미국법인 매출액 추이



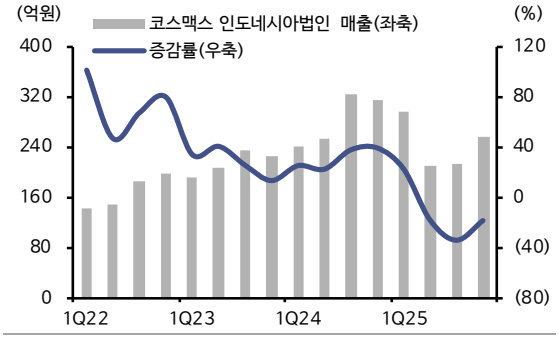
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 태국법인 매출액 추이



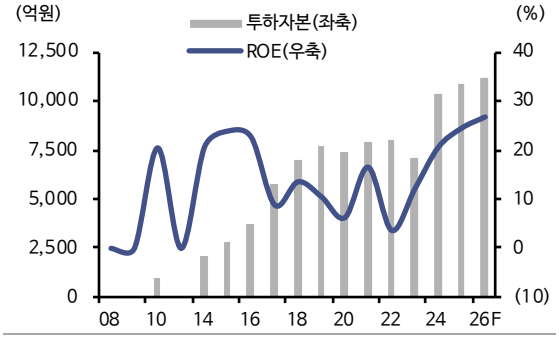
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 인도네시아법인 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 ROE 개선 추이



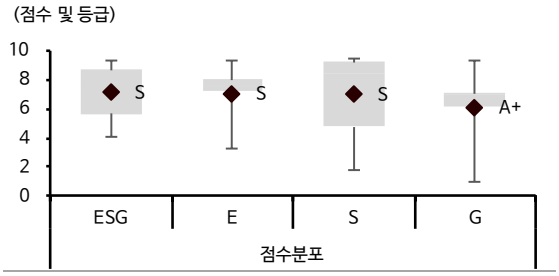
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

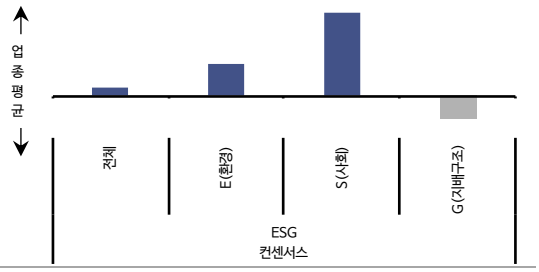
- 환경 이슈에 대응하고자 코스맥스뿐만 아니라, 국내외 계열사 9개 사업장을 대상으로 온실가스 배출량 엄격히 관리
- 2022년 12월, 여성가족부의 가족친화 기업인증 획득. 재택근무, 시차출퇴근 등의 유연근무제와 육아휴직제도 활용 중
- 주주환원을 위한 배당 규모 결정 시, 개별 당기순이익의 30% 내외를 배당하고 있으며 배당 규모 2017년부터 증가세

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

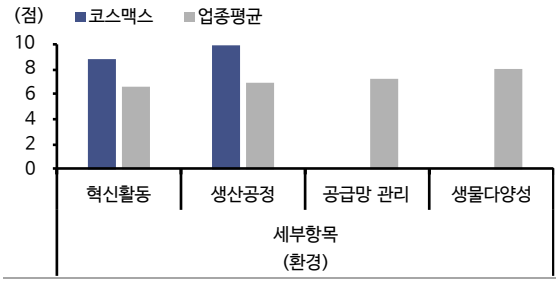
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

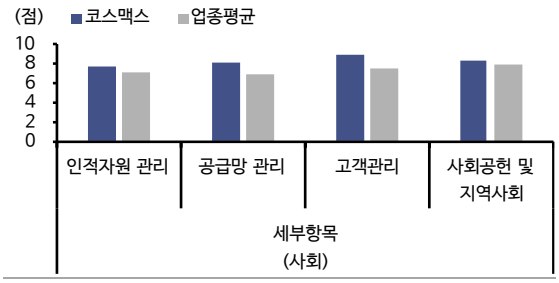
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



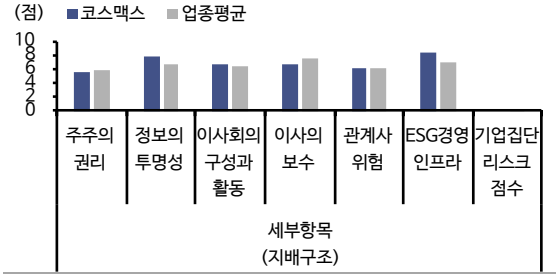
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



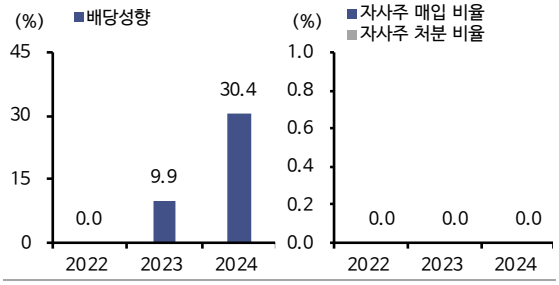
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,557.1**	**1,933.7**	**2,082.0**	**2,214.8**	**2,464.2**
유동자산	821.6	942.5	1,056.1	1,174.2	1,416.8
현금및현금성자산	256.9	256.4	299.7	304.3	423.5
매출채권	271.5	349.2	386.7	448.9	514.2
재고자산	218.4	257.0	284.6	327.3	376.4
비유동자산	735.4	991.2	1,025.0	1,039.7	1,046.3
유형자산	546.8	778.4	812.7	820.9	818.9
무형자산	54.3	63.0	57.6	56.0	56.2
투자자산	81.7	55.9	60.8	68.9	77.4
기타금융업자산	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	**1,198.5**	**1,424.9**	**1,472.8**	**1,472.2**	**1,553.7**
유동부채	989.4	1,114.2	1,146.6	1,189.3	1,262.4
단기차입금	402.7	464.4	441.9	391.9	351.9
매입채무	240.8	231.1	255.9	297.1	340.3
유동성장기부채	34.7	45.1	35.1	20.1	20.1
비유동부채	209.2	310.7	326.2	282.9	291.3
사채	47.5	38.7	44.7	35.7	27.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	95.8	184.2	184.2	134.2	134.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**358.6**	**508.8**	**609.2**	**742.7**	**910.5**
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	28.5	28.5	28.5	28.5
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	15.6	56.0	57.0	57.5	56.5
이익잉여금	313.1	383.6	479.0	608.5	772.9
지배주주지분	**362.6**	**473.4**	**569.9**	**699.9**	**863.3**
비지배주주지분	(4.0)	35.4	39.3	42.8	47.2
*총차입금	712.6	878.5	867.7	769.8	749.1
*순차입금(순현금)	415.2	583.3	528.5	424.6	283.4

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,777.5**	**2,166.1**	**2,398.8**	**2,784.6**	**3,189.6**
증감률 (%)	11.1	21.9	10.7	16.1	14.5
매출원가	**1,483.8**	**1,747.9**	**1,989.8**	**2,227.7**	**2,519.8**
매출총이익	**293.6**	**418.2**	**409.0**	**556.9**	**669.8**
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	17.1	20.0	21.0
판매관리비	**178.0**	**242.8**	**213.3**	**296.2**	**337.7**
영업이익	**115.7**	**175.4**	**195.8**	**260.7**	**332.1**
증감률 (%)	117.9	51.6	11.6	33.2	27.4
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.2	9.4	10.4
영업외손익	(31.5)	(37.8)	(38.3)	(39.3)	(39.8)
금융손익	(23.4)	(20.6)	(30.6)	(30.4)	(17.4)
기타영업외손익	(6.2)	(17.1)	(4.7)	(6.1)	(19.6)
종속 및 관계기업관련손익	(1.9)	(0.0)	(3.0)	(2.8)	(2.8)
세전계속사업이익	**84.2**	**137.6**	**157.4**	**221.4**	**292.3**
법인세비용	46.4	49.2	26.3	48.7	70.2
계속사업이익	37.8	88.4	131.2	172.7	222.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**37.8**	**88.4**	**131.2**	**172.7**	**222.1**
증감률 (%)	흑전	133.9	48.3	31.7	28.6
순이익률 (%)	2.1	4.1	5.5	6.2	7.0
(지배주주)당기순이익	57.1	85.8	127.2	169.2	217.7
(비지배주주)당기순이익	(19.3)	2.6	3.9	3.5	4.4
총포괄이익	29.2	120.2	132.2	173.2	221.1
(지배주주)총포괄이익	51.4	116.6	128.3	168.1	214.6
(비지배주주)총포괄이익	(22.3)	3.5	3.9	5.1	6.5
EBITDA	**175.1**	**244.2**	**305.4**	**370.7**	**441.5**
증감률 (%)	56.5	39.4	25.1	21.4	19.1
EBITDA 이익률 (%)	9.9	11.3	12.7	13.3	13.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**231.0**	**73.0**	**228.5**	**263.2**	**301.7**
당기순이익	37.8	88.4	131.2	172.7	222.1
유형자산상각비	55.7	63.5	103.3	104.2	103.6
무형자산상각비	3.8	5.3	6.4	5.7	5.8
외화환산손실(이익)	1.8	(13.2)	(7.2)	3.5	(4.6)
자산처분손실(이익)	(1.3)	4.6	4.6	4.6	4.6
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.9	0.0	9.0	(6.5)	1.0
운전자본변동	78.8	(127.3)	(16.5)	(22.8)	(33.5)
(법인세납부)	(26.5)	(50.1)	(26.3)	(48.7)	(70.2)
기타	79.0	101.8	24.0	50.5	72.9
투자활동으로인한현금흐름	**(104.5)**	**(160.0)**	**(134.7)**	**(125.7)**	**(111.5)**
유형자산의증가(CAPEX)	(86.3)	(164.9)	(139.5)	(113.5)	(103.0)
유형자산의감소	4.9	3.9	3.0	2.5	1.5
무형자산의감소(증가)	(3.8)	(3.6)	(1.0)	(4.1)	(6.0)
투자자산의감소(증가)	(20.3)	(4.9)	(4.9)	(8.1)	(9.5)
기타	1.0	9.5	7.7	(2.5)	5.5
FCF	177.7	(69.2)	112.4	168.4	221.5
재무활동으로인한현금흐름	**(39.2)**	**67.5**	**(45.5)**	**(129.8)**	**(63.0)**
차입금의 증가(감소)	(23.4)	90.1	(10.8)	(98.0)	(20.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(5.7)	(26.1)	(31.8)	(39.7)
기타	(15.8)	(16.9)	(8.6)	(0.0)	(2.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	18.9	(5.0)	(3.0)	(8.0)
현금의증가(감소)	**87.7**	**(0.7)**	**43.2**	**4.6**	**119.3**
기초현금	169.4	257.1	256.4	299.7	304.3
기말현금	257.1	256.4	299.7	304.3	423.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

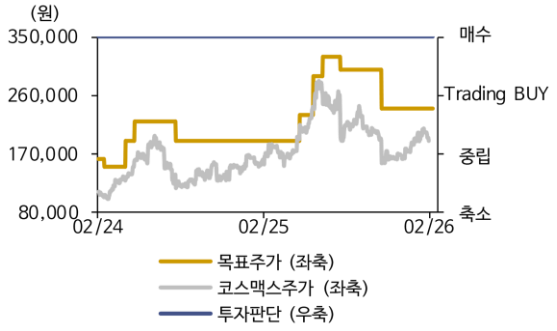
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	3,331	7,790	11,556	15,215	19,573
EPS (지배순이익, 원)	5,034	7,560	11,209	14,910	19,182
BPS (자본총계, 원)	31,593	44,831	53,676	65,436	80,223
BPS (지배지분, 원)	31,941	41,711	50,209	61,665	76,060
DPS (원)	500	2,300	2,800	3,500	4,700
PER (당기순이익, 배)	38.0	19.1	14.1	12.5	9.7
PER (지배순이익, 배)	25.1	19.7	14.5	12.7	9.9
PBR (자본총계, 배)	4.0	3.3	3.0	2.9	2.4
PBR (지배지분, 배)	4.0	3.6	3.2	3.1	2.5
EV/EBITDA (배)	10.5	9.5	7.9	7.1	5.6
배당성향 (%)	9.9	30.4	25.0	23.5	24.5
배당수익률 (%)	0.4	1.5	1.7	1.8	2.5
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	9.9	11.3	12.7	13.3	13.8
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.2	9.4	10.4
순이익률 (%)	2.1	4.1	5.5	6.2	7.0
ROA (%)	2.6	5.1	6.5	8.0	9.5
ROE (지배순이익, %)	12.1	20.5	24.4	26.7	27.9
ROIC (%)	7.0	10.1	15.4	18.4	22.2
안정성					
부채비율 (%)	334.3	280.0	241.8	198.2	170.6
순차입금비율 (%)	115.8	114.6	86.8	57.2	31.1
현금비율 (%)	26.0	23.0	26.1	25.6	33.6
이자보상배율 (배)	3.6	3.9	3.9	5.6	7.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.6	14.3	11.7	12.1	12.0
재고자산회수기간 (일)	43.2	40.1	41.2	40.1	40.3
매출채권회수기간 (일)	59.0	52.3	56.0	54.8	55.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

코스맥스(192820)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 11월 14일	매수	162,000	(27.9)	(19.9)
2024년 03월 08일	매수	150,000	(19.9)	(9.8)
2024년 04월 24일	매수	190,000	(25.9)	(17.0)
2024년 05월 14일	매수	220,000	(24.0)	(10.1)
2024년 08월 13일	매수	190,000	(25.8)	(11.5)
2025년 02월 14일		6개월경과	(9.8)	3.2
2025년 05월 14일	매수	230,000	(6.4)	5.4
2025년 06월 13일	매수	290,000	(7.0)	(2.8)
2025년 07월 04일	매수	320,000	(22.3)	(16.9)
2025년 08월 12일	매수	300,000	(29.7)	(18.8)
2025년 11월 11일	매수	240,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 20일 기준)

매수 (매수)	88.80%	Trading BUY (중립)	8.49%	중립 (중립)	2.70%	축소 (매도)	0.00%