코스맥스 (192820)

단점 없는 호실적, 4Q도 좋아!

2026 년 11 월 12 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	410,000 원 (상향)
✓ 상승여력	55.9%	✓ 현재주가 (11 월 11 일)	263,000 원

신한생각 극강의 외형 성장과 ROE 상승 추세에 주목!

한국법인의 생산 효율성 개선 및 제품 믹스 개선 통해 역대급 마진율 달성 중. 또한 미국과 중국법인이 이익 기여 높여감으로써 연결 영업이익 개선 추세는 더욱 견조해짐. 해외 법인 성장성 높은 게 장점. 최선호주 유지

3Q26 Review: 한국과 미국 예상치 상회, 중국과 동남아도 호조

3Q26 연결매출 8,758억원, 영업이익 833억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 50%, 95% 성장해 당사 추정치와 컨센서스를 모두 상회. 법인별 매출 성장률은 한국 +61%, 중국 +27%, 미국 +88%, 인도네시아 +34%, 태국 +7%로 한국과 미국이 기대 이상. 스킨케어 고객사들의 수출이 초강세이며, 색조 카테고리 신제품 런칭 및 프로모션 효과로 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과 부각 중(한국법인 영업이익률 +2.1%p, 11%)

중국은 색조 수주 집중되면서 대형 고객사 매출 증가. 스킨케어 브랜드 신제품 출시도 활발. 미국법인은 인디 브랜드사의 매출 성장세가 초강세. 기능성/더마 스킨케어 수요 급증에 따른 주문 증가 추세. 특히 2026년 미국법인의 영업이익률을 한 자릿수까지 높여볼 수 있게 된 점이 긍정적. 2027년 미국법인 영업이익률은 두 자릿수까지 가이던스 제시. 4Q26에도 한국과 미국 중심의 실적 고성장세는 유지되는 것으로 전망. 중국과 동남아시아도 매출 성장률은 직전 분기 추세를 유지할 것으로 기대됨

Valuation & Risk: 추정치 상향, 목표주가 상향

2027년 지배순이익 추정치 13% 상향하여 목표주가도 35만원에서 41만원으로 17.1% 상향(12개월 선행 목표 주가수익비율 16배 유지). 해외법인 이익 개선 흐름 본격화로 향후 목표 밸류에이션 상향 가능성도 제고 가능

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,166.1	2,398.8	3,230.7	4,363.2	5,536.5
영업이익 (십억원)	175.4	195.8	291.4	448.1	635.0
순이익 (십억원)	85.8	123.1	191.0	309.4	441.8
ROE (%)	20.5	23.9	30.4	38.1	40.0
배당수익률 (%)	1.5	2.0	1.7	2.7	3.3
PER (배)	19.7	15.0	15.6	9.6	6.8
PBR (배)	3.6	3.3	4.3	3.2	2.3
EV/EBITDA (배)	9.8	10.1	9.5	6.6	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

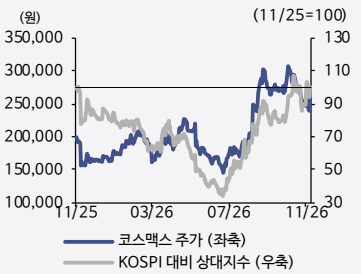
권채윤 연구원
✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	유지

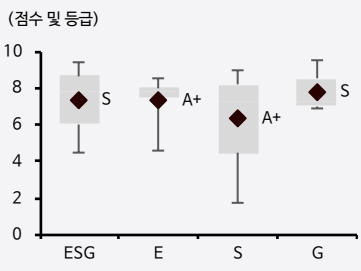
시가총액	2,984.9 십억원
발행주식수(유동비율)	11.3 백만주(72.2%)
52 주 최고가/최저가	308,500 원/144,900 원
일평균 거래액 (60 일)	32,897 백만원
외국인 지분율	34.0%
주요주주 (%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.5
국민연금공단	12.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(14.2)	25.2	68.9	47.8
상대	5.8	47.8	29.0	18.5

주가



ESG 컨센서스



코스맥스 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
연결 매출액	875.8	794.9	10.2	585.6	49.6	822.8	6.4	834.5	4.9
영업이익	83.3	73.7	13.0	42.7	94.9	78.2	6.6	73.5	13.3
영업이익률	9.5	9.3	0.2	7.3	2.2	9.5	0.0	8.8	0.7

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

코스맥스 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	**5,886**	**6,236**	**5,856**	**6,010**	**6,820**	**7,949**	**8,758**	**8,780**	**23,988**	**32,307**	**43,632**
% YoY	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	49.6	46.1	10.7	34.7	35.1
영업이익	**513**	**608**	**427**	**409**	**530**	**737**	**833**	**814**	**1,958**	**2,914**	**4,481**
% of sales	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.5	9.3	8.2	9.0	10.3
% YoY	12.8	30.1	(1.6)	2.8	3.2	21.2	94.9	99.0	11.6	48.8	53.8

자료: 신한투자증권

코스맥스 목표주가 산정

(원, 배)	12MF	비고
추정 EPS (원)	26,231	-
목표 PER (배)	16	국내 유사기업 동일 가정
목표 주가 (원)	410,000	-
현재 주가 (원)	263,000	상승여력 55.9%

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

코스맥스 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결 매출액	3,163.1	4,134.4	3,230.7	4,363.2	2.1	5.5	3,087.9	3,675.6
영업이익	272.4	401.6	291.4	448.1	7.0	11.6	272.3	342.2
순이익	176.4	273.5	191.0	309.4	8.3	13.1	179.8	227.5
영업이익률	8.6	9.7	9.0	10.3	0.4	0.6	8.8	9.3
순이익률	5.6	6.6	5.9	7.1	0.3	0.5	5.8	6.2

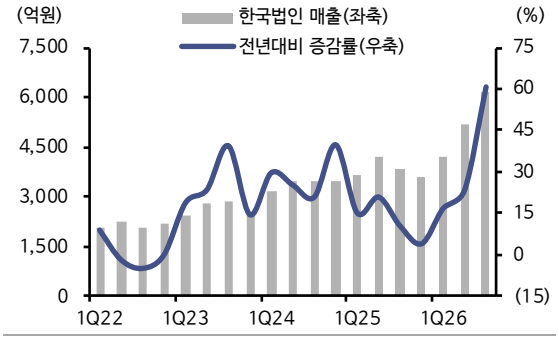
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

코스맥스 법인별 매출 추정

(억원, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
연결매출	15,916	16,001	17,775	21,661	23,988	32,307	43,632
코스맥스 한국	8,532	8,540	10,576	13,577	15,265	20,981	28,397
코스맥스 중국(상해, 광주)	6,499	5,663	5,474	5,744	6,327	7,932	9,976
코스맥스 인도네시아	392	674	858	1,132	976	1,137	1,413
코스맥스 미국	724	840	1,399	1,321	1,326	2,281	3,776
코스맥스 태국	210	195	256	435	733	806	927
연결매출 % YoY	15.1	0.5	11.1	21.9	10.7	34.7	35.1
코스맥스 한국	11.5	0.1	23.8	28.4	12.4	37.4	35.3
코스맥스 중국(상해,광주)	39.5	(12.9)	(3.3)	4.9	10.1	25.4	25.8
코스맥스 인도네시아	26.5	71.9	27.3	31.9	(13.8)	16.5	24.3
코스맥스 미국	(32.0)	16.0	66.5	(5.6)	0.4	72.0	65.6
코스맥스 태국	4.3	(7.1)	31.3	69.9	68.5	10.0	15.0

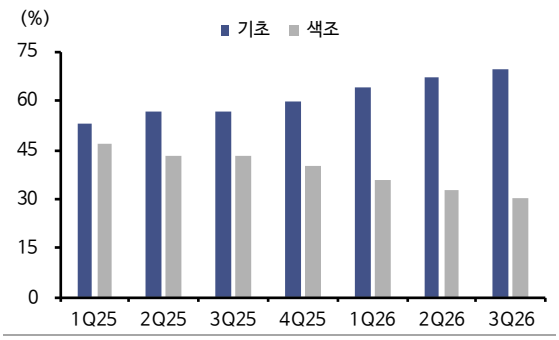
자료: 신한투자증권

한국법인 매출액 및 매출성장률 추이



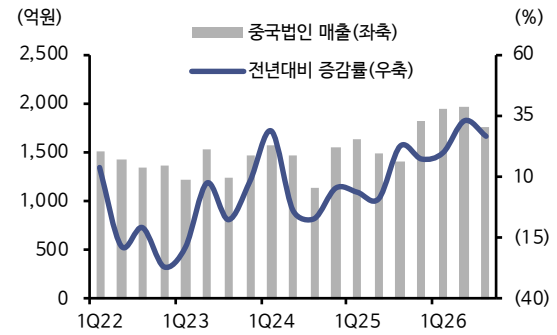
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국법인 기초와 색조 카테고리 매출 비중



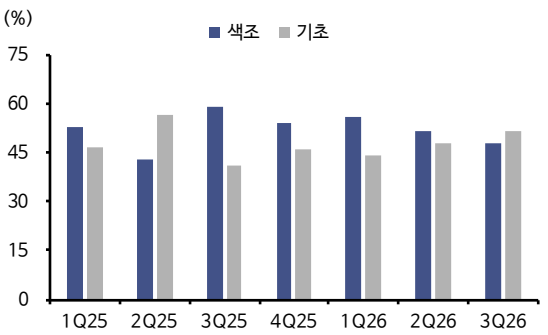
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 매출액 및 매출성장률 추이



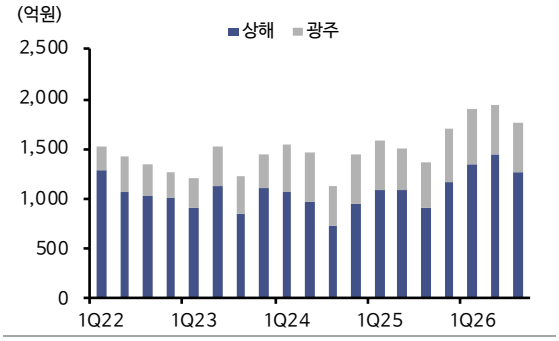
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 상해법인 기초와 색조 카테고리 매출 비중



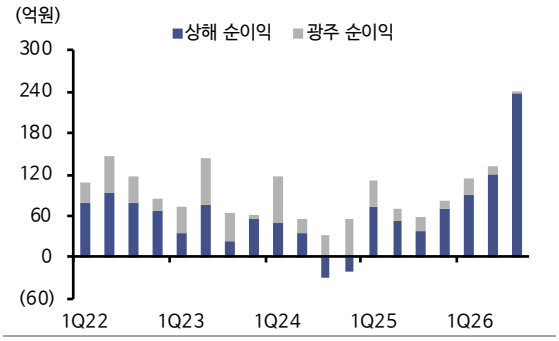
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 법인별 매출액 추이



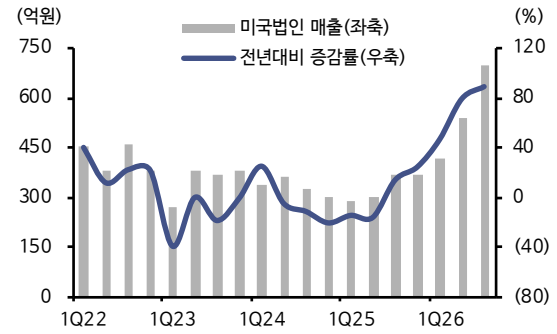
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국 이스트법인 법인별 순이익 추이



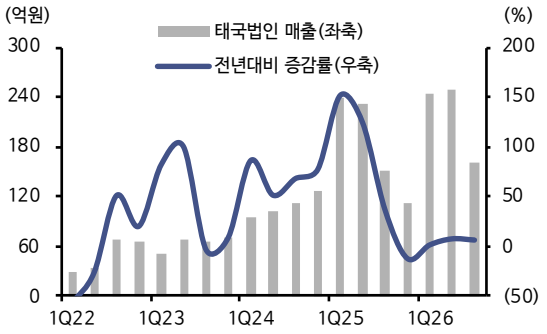
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 미국법인 매출액 추이



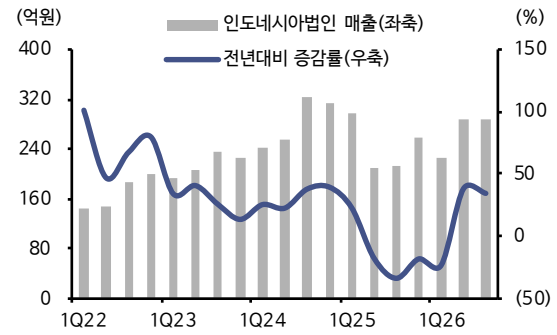
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 태국법인 매출액 추이



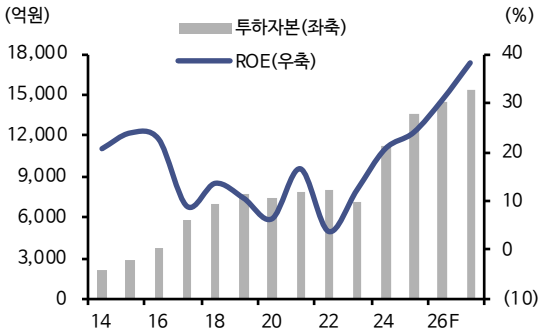
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 인도네시아법인 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스 ROE 개선 추이



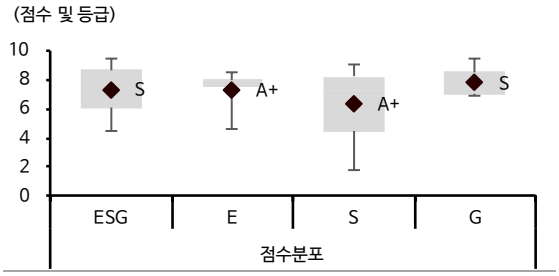
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

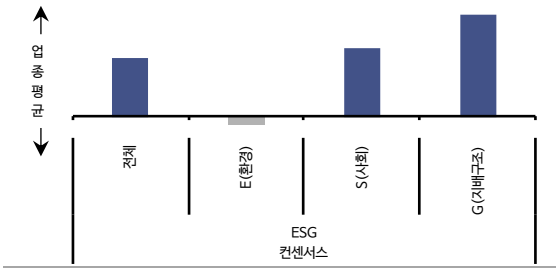
- 환경 이슈에 대응하고자 코스맥스뿐만 아니라, 국내외 계열사 9개 사업장을 대상으로 온실가스 배출량 엄격히 관리
- 2022년 12월, 여성가족부의 가족친화 기업인증 획득. 재택근무, 시차출퇴근 등의 유연근무제와 육아휴직제도 활용 중
- 주주환원을 위한 배당 규모 결정 시, 개별 당기순이익의 30% 내외를 배당하고 있으며 배당 규모 2017년부터 증가세

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

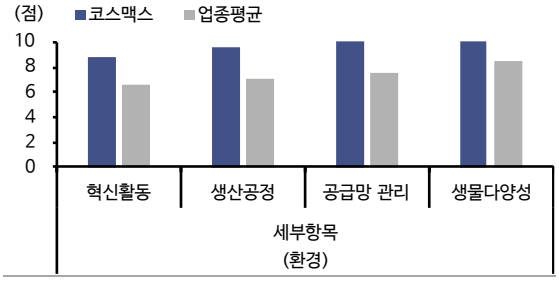
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

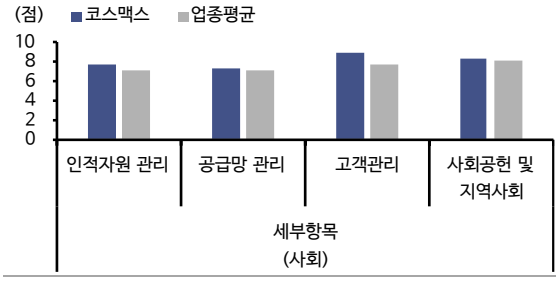
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



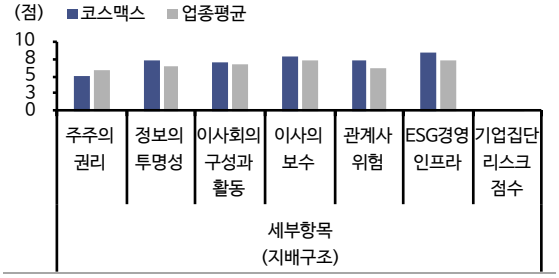
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



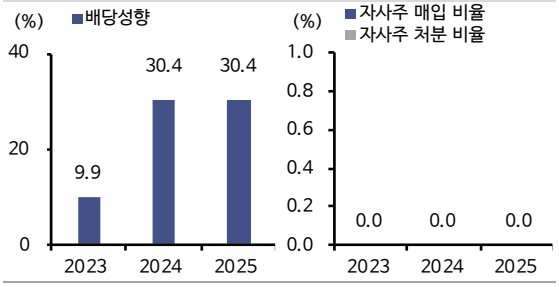
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

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)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,933.7**	**2,125.4**	**2,387.3**	**2,904.9**	**3,588.3**
유동자산	942.5	975.0	1,212.0	1,708.7	2,324.8
현금및현금성자산	256.4	192.3	220.7	442.1	725.0
매출채권	349.2	426.9	574.9	776.5	985.3
재고자산	257.0	270.8	311.4	358.2	454.5
비유동자산	991.2	1,150.4	1,175.3	1,196.2	1,263.5
유형자산	778.4	925.5	939.0	941.5	990.0
무형자산	63.0	63.8	61.4	61.1	60.4
투자자산	55.9	53.0	66.8	85.5	105.0
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**1,424.9**	**1,513.1**	**1,631.8**	**1,914.1**	**2,231.4**
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,350.9	1,602.7	1,880.1
단기차입금	464.4	499.3	449.3	409.3	409.3
매입채무	231.1	270.7	364.6	492.4	624.8
유동성장기부채	45.1	84.0	69.0	69.0	44.0
비유동부채	310.7	311.6	280.9	311.4	351.3
사채	38.7	20.0	11.0	3.0	3.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	191.1	210.0	160.0	160.0	160.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**508.8**	**612.3**	**755.5**	**990.8**	**1,356.9**
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	12.9	12.9	12.9	12.9
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	56.0	56.5	57.0	56.0	70.0
이익잉여금	383.6	483.4	622.2	852.2	1,195.2
지배주주지분	**473.4**	**558.1**	**697.4**	**926.4**	**1,283.5**
비지배주주지분	35.4	54.2	58.1	64.4	73.4
*총차입금	968.5	1,044.1	1,000.1	1,061.1	1,148.9
*순차입금(순현금)	673.3	817.8	743.3	579.9	381.7

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,166.1**	**2,398.8**	**3,230.7**	**4,363.2**	**5,536.5**
증감률 (%)	21.9	10.7	34.7	35.1	26.9
매출원가	**1,747.9**	**1,989.7**	**2,644.4**	**3,516.7**	**4,395.9**
매출총이익	**418.2**	**409.0**	**586.4**	**846.5**	**1,140.5**
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	18.2	19.4	20.6
판매관리비	**242.8**	**213.2**	**295.0**	**398.4**	**505.5**
영업이익	**175.4**	**195.8**	**291.4**	**448.1**	**635.0**
증감률 (%)	51.6	11.6	48.8	53.8	41.7
영업이익률 (%)	8.1	8.2	9.0	10.3	11.5
영업외손익	(37.8)	(39.3)	(41.5)	(43.4)	(34.0)
금융손익	(20.6)	(34.5)	(40.1)	(27.9)	(19.0)
기타영업외손익	(17.1)	(4.8)	(2.0)	(15.5)	(15.5)
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	0.5	0.0	0.5
세전계속사업이익	**137.6**	**156.5**	**249.9**	**404.7**	**601.1**
법인세비용	49.2	25.4	55.0	89.0	150.3
계속사업이익	88.4	131.1	194.9	315.7	450.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**88.4**	**131.1**	**194.9**	**315.7**	**450.8**
증감률 (%)	133.9	48.2	48.7	62.0	42.8
순이익률 (%)	4.1	5.5	6.0	7.2	8.1
(지배주주)당기순이익	85.8	123.1	191.0	309.4	441.8
(비지배주주)당기순이익	2.6	8.0	3.9	6.3	9.0
총포괄이익	120.2	133.9	195.4	314.7	464.8
(지배주주)총포괄이익	116.6	126.5	184.5	297.1	438.9
(비지배주주)총포괄이익	3.5	7.5	10.9	17.6	25.9
EBITDA	**244.2**	**269.9**	**396.8**	**553.5**	**743.2**
증감률 (%)	39.4	10.5	47.0	39.5	34.3
EBITDA 이익률 (%)	11.3	11.3	12.3	12.7	13.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**73.0**	**86.7**	**227.8**	**350.9**	**440.1**
당기순이익	88.4	131.1	194.9	315.7	450.8
유형자산상각비	63.5	69.0	99.0	99.0	102.0
무형자산상각비	5.3	5.1	6.5	6.4	6.2
외화환산손실(이익)	(13.2)	3.5	(10.0)	3.0	(3.3)
자산처분손실(이익)	4.6	0.5	0.5	0.5	0.5
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(6.5)	1.5	1.0
운전자본변동	(127.3)	(87.1)	(58.5)	(78.2)	(120.0)
(법인세납부)	(50.1)	(73.7)	(55.0)	(89.0)	(150.3)
기타	101.8	38.3	56.9	92.0	153.2
투자활동으로인한현금흐름	**(160.0)**	**(179.4)**	**(119.0)**	**(131.7)**	**(159.2)**
유형자산증가(CAPEX)	(164.9)	(187.0)	(113.5)	(103.0)	(139.0)
유형자산감소	3.9	4.4	2.5	1.5	3.5
무형자산감소(증가)	(3.6)	(5.6)	(4.1)	(6.0)	(5.5)
투자자산감소(증가)	(4.9)	1.9	(13.8)	(20.3)	(20.5)
기타	9.5	6.9	9.9	(3.9)	2.3
FCF	(152.1)	(42.6)	144.0	258.0	300.2
재무활동으로인한현금흐름	**67.5**	**28.3**	**(81.5)**	**6.1**	**8.5**
차입금증가(감소)	90.1	74.2	(44.0)	60.9	87.9
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.7)	(26.1)	(37.4)	(52.2)	(79.4)
기타	(16.9)	(19.8)	(0.1)	(2.6)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	4.1	4.1	(6.5)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	18.9	0.3	(3.0)	(8.0)	0.0
현금증가(감소)	**(0.7)**	**(64.1)**	**28.4**	**221.4**	**282.9**
기초현금	257.1	256.4	192.3	220.7	442.1
기말현금	256.4	192.3	220.7	442.1	725.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

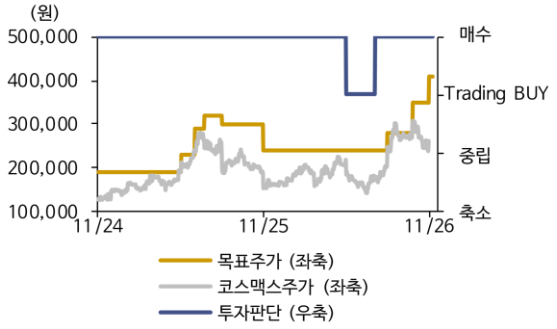
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	7,790	11,549	17,172	27,813	39,720
EPS (지배순이익, 원)	7,560	10,843	16,828	27,257	38,925
BPS (자본총계, 원)	44,831	53,953	66,571	87,298	119,555
BPS (지배지분, 원)	41,711	49,179	61,453	81,625	113,086
DPS (원)	2,300	3,300	4,600	7,000	8,700
PER (당기순이익, 배)	19.1	14.1	15.3	9.5	6.6
PER (지배순이익, 배)	19.7	15.0	15.6	9.6	6.8
PBR (자본총계, 배)	3.3	3.0	4.0	3.0	2.2
PBR (지배지분, 배)	3.6	3.3	4.3	3.2	2.3
EV/EBITDA (배)	9.8	10.1	9.5	6.6	4.6
배당성향 (%)	30.4	30.4	27.3	25.7	22.3
배당수익률 (%)	1.5	2.0	1.7	2.7	3.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	11.3	11.3	12.3	12.7	13.4
영업이익률 (%)	8.1	8.2	9.0	10.3	11.5
순이익률 (%)	4.1	5.5	6.0	7.2	8.1
ROA (%)	5.1	6.5	8.6	11.9	13.9
ROE (지배순이익, %)	20.5	23.9	30.4	38.1	40.0
ROIC (%)	9.6	11.2	16.2	23.4	29.1
안정성					
부채비율 (%)	280.0	247.1	216.0	193.2	164.5
순차입금비율 (%)	132.3	133.6	98.4	58.5	28.1
현금비율 (%)	23.0	16.0	16.3	27.6	38.6
이자보상배율 (배)	3.9	4.2	6.1	9.4	12.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.2	7.4	7.9	8.9	9.0
재고자산회수기간 (일)	40.1	40.2	32.9	28.0	26.8
매출채권회수기간 (일)	52.3	59.0	56.6	56.5	58.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

코스맥스(192820)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
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	(23.2)	(5.4)
2026년 05월 12일		6개월경과	(8.5)	(8.5)
2026년 05월 13일	Trading BUY	240,000	(29.3)	(19.2)
2026년 07월 16일	매수	240,000	(21.6)	(12.5)
2026년 08월 12일	매수	280,000	(2.2)	8.2
2026년 10월 07일	매수	350,000	(23.6)	(12.4)
2026년 11월 12일	매수	410,000	-	-

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, 권채윤)
- 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 11월 10일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%