

2025/11/11

코스맥스

권우정 책임연구원
20240006@iprovest.com

아쉬운 국내 수익성

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 23만원으로 하향
국내 수익성 부진 및 동남아 실적 부진에 따라 시장기대치 -25% 하회하는 실적 기록

3Q25 Review: 아쉬운 국내 수익성

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5.9천억원(YoY 11%, QoQ -6%), 427억원(YoY -2%, QoQ -30%)으로, 시장기대치 -25% 하회. OPM은 7.3%(YoY -0.9%p, QoQ -2.5%p)를 기록. 한국 법인 수익성 악화와 동남아 실적 부진이 하회의 주 요인.

<국내>

매출액 3,835억원 (YoY 10%), 영업이익 343억원 (YoY -13%), OPM 9.0%(YoY -2.3%p) 시현. 전년 대비 수익성 부진은 1) 제품 믹스 악화(겔마스크팩 비중 확대), 2) 브랜드사 재고조정으로 일부 카테고리 제외된 기초/색조 역성장, 3) 신규 인디브랜드 고객 증가(24말 고객사 1,700개 → 현재 2,200개)로 생산 효율성 악화 영향. 고객사 재고조정 마무리로 9월 중순부터 주문 물량은 점진적으로 회복 중이나, 10월 추석 연휴 감안시 보수적인 접근 필요할 듯.

<중국>

매출액 1,400억원 (YoY 22%), 순손실 17억원(YoY 적자축소) 시현. 상해 YoY +26% 성장했는데, 마오거펑 등 탑고객사 색조 주문 증가와 대형 브랜드 스킨케어 매출 확대에 기인함. 다만, 색조 비중 확대로 수익성은 상반기 대비 악화. 광저우 YoY +15% 증가했는데, 신규 고객사 증가와 잇센 브랜드 판매 호조 영향.

<동남아>

매출액 367억원 (YoY -15%), 순이익 14억원(YoY -89%) 시현. 인니 YoY -33% 감소했으며, 매크로 부진과 경쟁 심화에 따른 고객사 실적 악화 영향임. 태국은 YoY +36%로 성장세를 유지했으나, 상반기 선크림 대량 수주 효과 소멸로 성장 폭은 둔화됨.

<미국>

매출액 369억원 (YoY 14%), 순손실 17억원(YoY 적자축소) 시현. 기존 고객사 반등 및 신규 고객사 더해지며 긍정적이었음.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 23만원으로 하향

코스맥스의 목표주가를 31만원 → 23만원으로 하향. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target P/E 20배를 적용해 산출. 한국 법인 수익성 악화가 실적 하향의 주요 요인으로, 탑라인 성장률 둔화보다 수익성 감소 폭이 더 큰 부담 요인으로 판단됨. 동남아 성장 둔화 역시 모멘텀 악화 요인으로 작용. 향후 주가 반등을 위해서는 한국 법인의 수익성 회복이 핵심 변수로 판단됨.

[도표 1] 코스맥스 3Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25P	3Q24	YoY%	Consen	Diff%	2Q25	QoQ%
매출액	585.6	529.8	10.5	593.0	(1.2)	623.6	(6.1)
영업이익	42.7	43.4	(1.6)	56.7	(24.6)	60.8	(29.7)
세전이익	40.0	22.6	77.3	47.1	(15.1)	26.4	51.6
(지배)순이익	9.0	21.1	(57.5)	34.8	(74.3)	20.9	(57.2)
OPM%	7.3	8.2		9.6		9.8	
NPM%	1.5	4.0		5.9		3.4	

자료: 교보증권 리서치센터

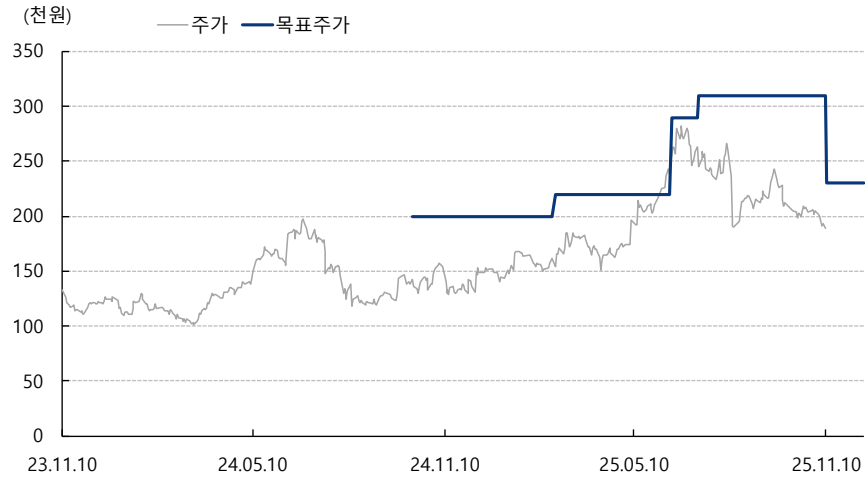
[도표 2] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	588.6	623.6	585.6	606.5	650.1	696.6	640.9	668.9	2,166.1	2,404.2	2,656.5
1. 한국	362.8	420.5	383.5	380.9	399.1	462.6	421.9	419.0	1,357.7	1,547.7	1,702.5
2. 중국	162.7	148.6	140.0	162.9	176.2	167.0	155.7	177.5	574.4	614.2	676.3
3. 미국	28.7	30.0	36.9	35.8	34.4	36.0	42.4	41.1	137.1	131.4	154.0
4. 동남아	53.5	43.9	36.7	46.8	60.4	51.0	40.9	51.3	156.7	180.9	203.7
YoY	11.7%	13.1%	10.5%	8.7%	10.4%	11.7%	9.4%	10.3%	21.9%	11.0%	10.5%
1. 한국	15.0%	20.8%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	28.4%	14.0%	10.0%
2. 중국	3.4%	0.7%	22.4%	5.1%	8.3%	12.4%	11.2%	8.9%	4.9%	6.9%	10.1%
3. 미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	20.0%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	-2.0%	-4.2%	17.2%
4. 동남아	59.2%	23.0%	-15.4%	6.5%	12.9%	16.3%	11.6%	9.5%	40.7%	15.5%	12.6%
영업이익	51.3	60.8	42.7	43.5	49.7	66.7	54.7	52.4	175.4	198.4	223.5
1. 한국	34.3	49.9	34.3	30.4	31.7	50.3	39.8	35.6	138.7	148.9	157.4
2. 해외/기타	17.0	10.9	8.4	13.0	17.9	16.5	14.9	16.9	36.7	49.4	66.1
YoY	13.0%	30.2%	-1.6%	9.2%	-3.3%	9.7%	28.0%	20.6%	51.6%	13.1%	12.7%
1. 한국	14.0%	44.6%	-13.2%	-12.0%	-7.5%	0.7%	16.1%	16.9%	60.0%	7.4%	5.7%
2. 해외/기타	11.0%	-10.6%	115.4%	149.6%	5.1%	50.9%	76.4%	29.4%	26.6%	34.7%	33.8%
OPM	8.7%	9.8%	7.3%	7.2%	7.6%	9.6%	8.5%	7.8%	8.1%	8.3%	8.4%
1. 한국	9.5%	11.9%	9.0%	8.0%	8.0%	10.9%	9.4%	8.5%	10.2%	9.6%	9.2%
2. 해외/기타	7.6%	5.4%	4.2%	5.8%	7.1%	7.0%	6.8%	6.7%	4.5%	5.8%	6.9%
세전이익	25.2	26.4	40.0	30.9	49.5	52.7	52.1	39.9	137.6	122.5	194.2
YoY	-25.6%	-49.0%	77.3%	4.9%	96.5%	99.6%	30.2%	29.0%	63.4%	-11.0%	58.5%
(지배)순이익	8.1	20.9	9.0	20.5	32.9	35.0	34.6	26.5	76.8	58.6	129.1
YoY	-57.7%	-28.4%	-57.5%	181.3%	305.1%	67.4%	286.9%	29.0%	34.5%	-23.8%	120.5%
NPM	1.4%	3.4%	1.5%	3.4%	5.1%	5.0%	5.4%	4.0%	3.5%	2.4%	4.9%

자료: 교보증권 리서치센터

코스맥스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	200,000	(28.13)	(21.40)					
2024.11.12	매수	200,000	(29.56)	(21.40)					
2024.11.21	매수	200,000	(30.62)	(1.10)					
2024.01.16	매수	200,000	(26.45)	(15.90)					
2025.02.24	매수	220,000	(21.53)	(15.95)					
2025.04.15	매수	220,000	(21.14)	(10.86)					
2025.05.14	매수	220,000	(15.53)	10.23					
2025-0616	매수	290,000	(8.06)	(2.76)					
2025.07.11	매수	310,000	(20.38)	(14.19)					
2025.08.12	매수	310,000	(28.99)	(14.19)					
2025.11.11	매수	230,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하