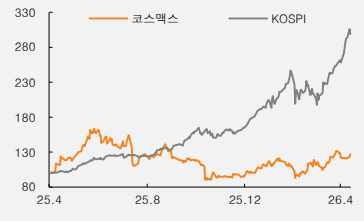


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 270,000원</b>
현재주가(26/5/12)	219,500원
상승여력	23.0%

영업이익(26F,십억원)	231
Consensus 영업이익(26F,십억원)	233
EPS 성장률(26F,%)	19.4
MKT EPS 성장률(26F,%)	227.0
P/E(26F,x)	17.0
MKT P/E(26F,x)	8.8
KOSPI	7,643.15
시가총액(십억원)	2,491
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	72.2
외국인 보유비중(%)	39.2
베타(12M) 일간수익률	0.35
52주 최저가(원)	155,700
52주 최고가(원)	282,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.6	38.9	14.0
상대주가	-9.9	-24.6	-61.1



[화장품/유통/의류]

배송이  
songyi.bae@miraeasset.com

# 코스맥스

## 불확실성 일부 완화

### 1Q26 Review: 국내 마진 리스크 지속 + 미국 적자 축소

코스맥스의 1Q26 실적은 매출액 6,820억원(YoY +16%), 영업이익 530억원(YoY +3%)으로 시장 기대치를 소폭 하회했다. 국내가 양호했던 외형 대비 마진이 하락 추세에서 벗어나지 못했다. 중국과 미국은 예상을 상회하여 연결 실적에 기여하였다.

국내 실적은 매출액 4,232억원(YoY +17%), 영업이익 380억원(YoY +11%)을 기록했다. 경쟁사와 수출 트렌드와 유사하게 기초가 고성장, 색조는 부진했다. 다만 동사는 상대적으로 색조 비중이 높기 때문에 색조 부진에 대한 실적 영향이 더 크게 나타나는 모습이다. 매출 성장이 경쟁사 대비 완만했고, 마진도 전년비 0.5%p 위축되었다. 통상적으로 색조는 기초 대비 마진이 낮지만, 동사는 효율이 높은 색조 히어로 제품을 다수 생산했기 때문에 색조 하락이 마진 환경에 비우호적이었다고 판단된다.

중국 매출액 1,947억원(YoY +20%), 이익도 개선된 것으로 추정된다. 중국 소매업황이 우려보다 양호한 가운데 페이라이, 주디돌, 마오게핑 등 주요 C-뷰티 브랜드들을 고객사로 확보한 상해가 매출과 이익 모두 개선되어 지역 실적을 견인하였다.

미국이 매출액 420억원(YoY +47%)으로 대폭 성장하여 적자가 YoY, QoQ 모두 축소되었다. 캘리포니아 영업사무소를 통해 로컬 인디 브랜드들의 오더가 크게 확대되었다. 한국법인과의 적극적인 지원을 바탕으로 강한 수요를 짚은 리드타임내에 소화하는 중으로 파악된다. 2분기 현재까지도 영업 상황이 견조한 상황이다.

### 불확실성 두개 중 하나 해소

동사 실적의 불확실성 요인은 크게 국내 마진과 미국 손익 두 가지이다. 국내 마진은 당분간 리스크 지속될 것으로 예상되나, 미국은 영업 상황에 비추어 BEP 달성이 유력해졌다고 판단된다. 사측은 2분기 미국 영업이익 BEP 가능성을 언급하며 연간 BEP 가이던스를 재확인하였다. 미국은 연간 100억원 이상의 영업적자를 기록해온 것으로 추정된다. BEP 도달시 연결 실적에 부담이 크게 줄어들 것으로 예상된다.

미국 손익 개선을 반영하여 목표주가를 23만원에서 27만원으로 조정하였다. 현재 주가는 12MF PER 16배로 크게 부담스러운 가격은 아니다. 남아있는 불확실성인 국내 마진은 기저가 도래하는 하반기 이후 점진 개선을 예상하는 바, 실적 모멘텀도 점차 회복할 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,166	2,399	2,718	3,017	3,335
영업이익 (십억원)	175	196	231	257	285
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.5	8.5	8.5
순이익 (십억원)	86	123	147	169	193
EPS (원)	7,560	10,843	12,948	14,865	17,016
ROE (%)	20.5	23.9	24.1	23.2	22.2
P/E (배)	19.7	15.0	17.0	14.8	12.9
P/B (배)	3.6	3.3	3.8	3.1	2.6
배당수익률 (%)	1.5	2.0	1.5	1.5	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 코스맥스 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,777	2,166	2,399	2,718	3,017	3,335
국내	1,058	1,358	1,527	1,753	1,987	2,240
중국	547	574	633	707	761	817
상해	400	372	425	498	540	583
광저우	141	185	188	209	221	234
미국	140	137	133	163	174	185
동남아	111	157	171	183	201	222
인니	86	113	98	101	107	113
태국	26	44	73	82	94	108
영업이익	116	175	196	231	257	285
국내	87	139	155	176	200	226
해외 및 연결조정	29	37	41	55	57	59
세전이익	84	138	157	224	252	282
당기순이익	38	88	131	157	176	198
지배주주순이익	57	86	123	147	169	193
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.5	8.5	8.5
국내	8.2	10.2	10.1	10.1	10.1	10.1
해외 및 연결조정	4.0	4.5	4.7	5.7	5.5	5.4
매출액 (YoY %)	11.1	21.9	10.7	13.3	11.0	10.5
국내	23.8	28.4	12.4	14.8	13.4	12.7
중국	(1.7)	4.9	10.1	11.7	7.8	7.3
상해	(7.5)	(6.8)	14.2	17.0	8.6	8.0
광저우	18.8	31.4	1.9	11.0	5.9	5.6
미국	(14.8)	(2.0)	(3.3)	22.8	6.8	6.2
동남아	28.7	40.7	9.1	7.0	10.0	10.1
인니	27.9	31.9	(13.7)	3.3	5.9	5.8
태국	31.3	69.9	68.5	11.9	15.0	15.0
영업이익 (YoY %)	117.9	51.6	11.6	18.1	11.1	10.9
국내	102.1	59.9	11.4	14.2	13.4	12.7
해외 및 연결조정	184.2	26.8	12.4	32.6	3.7	4.6
지배순이익 (YoY %)	174.1	50.2	43.4	19.4	14.8	14.5

자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스맥스 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	589	624	586	601	2,399	682	723	644	669	2,718
국내	363	421	384	360	1,527	423	484	440	405	1,753
중국	163	149	140	181	633	195	181	146	184	707
상해	109	109	91	117	425	135	136	100	127	498
광저우	49	41	46	53	188	56	47	48	58	209
미국	29	30	37	37	133	42	41	40	39	163
동남아	54	44	37	37	171	47	48	43	44	183
인니	30	21	22	26	98	23	25	26	28	101
태국	24	23	15	11	73	24	24	17	17	82
영업이익	51	61	43	41	196	53	71	53	53	231
국내	34	50	34	36	155	38	57	40	41	176
해외 및 연결조정	17	11	8	5	41	15	15	13	12	55
세전이익	25	26	40	65	157	55	67	59	42	224
당기순이익	11	22	11	88	131	44	45	40	28	157
지배주주순이익	8	21	9	85	123	42	42	37	27	147
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	8.2	7.8	9.9	8.3	8.0	8.5
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	10.1	9.0	11.7	9.2	10.2	10.1
해외 및 연결조정	7.6	5.4	4.2	2.0	4.7	5.8	6.1	6.3	4.7	5.7
매출액 (YoY %)	11.7	13.1	10.5	7.7	10.7	15.9	16.0	10.0	11.3	13.3
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	12.4	16.6	15.2	14.8	12.5	14.8
중국	3.4	0.7	22.4	17.0	10.1	19.7	21.9	4.6	1.6	11.7
상해	1.3	11.4	26.4	22.6	14.2	23.9	25.0	10.0	8.5	17.0
광저우	3.6	(17.0)	14.6	9.0	1.9	15.1	15.0	5.0	9.4	11.0
미국	(26.0)	(16.7)	13.5	24.2	(3.3)	46.3	36.8	9.3	6.7	22.8
동남아	59.2	23.2	(15.4)	(16.4)	9.1	(12.1)	10.1	17.9	20.1	7.0
인니	22.8	(17.7)	(33.4)	(18.2)	(13.7)	(23.3)	18.5	20.0	7.5	3.3
태국	151.6	124.3	36.9	(11.9)	68.5	1.7	2.5	15.0	49.2	11.9
영업이익 (YoY %)	13.0	30.2	(1.6)	2.7	11.6	3.2	17.5	24.8	30.8	18.1
국내	14.1	44.6	(13.2)	4.0	11.4	10.8	14.0	18.1	14.1	14.2
해외 및 연결조정	10.7	(10.6)	115.3	(6.0)	12.4	(12.0)	33.2	52.4	152.7	32.6
지배주주순이익 (YoY %)	(57.7)	(37.8)	(57.5)	616.8	43.4	411.6	100.2	311.5	(68.7)	19.4

자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코스맥스 Valuation Table

(원)

구분	내용 비교
12MF EPS	13,591
Target PER(배)	20 업종 평균 적용
적정 주가	269,092
목표 주가	270,000
현재 주가	219,500
상승 여력(%)	23.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>2,399</b>	<b>2,718</b>	<b>3,017</b>	<b>3,335</b>
매출원가	1,990	2,250	2,495	2,755
매출총이익	409	468	522	580
판매비와관리비	213	237	265	295
조정영업이익	196	231	257	285
영업이익	196	231	257	285
비영업손익	-39	-7	-5	-3
금융손익	-40	-36	-34	-32
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	157	224	252	282
계속사업법인세비용	25	67	76	85
계속사업이익	131	157	176	198
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>131</b>	<b>157</b>	<b>176</b>	<b>198</b>
지배주주	123	147	169	193
비지배주주	8	10	7	5
<b>총포괄이익</b>	<b>134</b>	<b>157</b>	<b>176</b>	<b>198</b>
지배주주	126	149	168	189
비지배주주	7	7	8	9
EBITDA	270	306	334	362
FCF	-100	100	120	168
EBITDA 마진율 (%)	11.3	11.3	11.1	10.9
영업이익률 (%)	8.2	8.5	8.5	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	5.4	5.6	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>975</b>	<b>1,132</b>	<b>1,240</b>	<b>1,488</b>
현금 및 현금성자산	192	264	280	430
매출채권 및 기타채권	435	484	536	593
재고자산	271	301	335	370
기타유동자산	77	83	89	95
<b>비유동자산</b>	<b>1,150</b>	<b>1,185</b>	<b>1,218</b>	<b>1,221</b>
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	926	955	983	980
무형자산	64	64	62	61
<b>자산총계</b>	<b>2,125</b>	<b>2,317</b>	<b>2,458</b>	<b>2,709</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,201</b>	<b>1,271</b>	<b>1,263</b>	<b>1,343</b>
매입채무 및 기타채무	271	301	334	370
단기금융부채	814	840	784	814
기타유동부채	116	130	145	159
<b>비유동부채</b>	<b>312</b>	<b>321</b>	<b>331</b>	<b>341</b>
장기금융부채	230	230	230	230
기타비유동부채	82	91	101	111
<b>부채총계</b>	<b>1,513</b>	<b>1,592</b>	<b>1,594</b>	<b>1,685</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>558</b>	<b>661</b>	<b>793</b>	<b>948</b>
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	13	13	13	13
이익잉여금	483	593	724	880
<b>비지배주주지분</b>	<b>54</b>	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>76</b>
<b>자본총계</b>	<b>612</b>	<b>725</b>	<b>864</b>	<b>1,024</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>87</b>	<b>200</b>	<b>220</b>	<b>238</b>
당기순이익	131	157	176	198
비현금수익비용가감	147	178	187	193
유형자산감가상각비	69	70	73	72
무형자산상각비	5	5	5	4
기타	73	103	109	117
영업활동으로인한자산및부채의변동	-87	-32	-34	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-73	-48	-52	-56
재고자산 감소(증가)	-13	-31	-33	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	40	31	33	35
법인세납부	-74	-67	-76	-85
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-179</b>	<b>-104</b>	<b>-111</b>	<b>-81</b>
유형자산처분(취득)	-183	-100	-100	-70
무형자산감소(증가)	-6	-5	-3	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	7	-5	-6	-6
기타투자활동	3	6	-2	-2
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>28</b>	<b>-66</b>	<b>-174</b>	<b>-54</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	76	26	-56	30
자본의 증가(감소)	-16	0	0	0
배당금의 지급	-26	-37	-37	-37
기타재무활동	-6	-55	-81	-47
<b>현금의 증가</b>	<b>-64</b>	<b>72</b>	<b>16</b>	<b>150</b>
기초현금	256	192	264	280
기말현금	192	264	280	430

자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	15.0	17.0	14.8	12.9
P/CF (x)	6.7	7.4	6.9	6.4
P/B (x)	3.3	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA (x)	10.2	10.9	9.8	8.7
EPS (원)	10,843	12,948	14,865	17,016
CFPS (원)	24,457	29,499	32,012	34,445
BPS (원)	49,206	58,293	69,859	83,576
DPS (원)	3,300	3,300	3,300	3,300
배당성향 (%)	28.6	23.9	21.3	18.9
배당수익률 (%)	2.0	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	10.7	13.3	11.0	10.5
EBITDA증가율 (%)	10.5	13.5	9.1	8.3
조정영업이익증가율 (%)	11.6	18.1	11.1	10.9
EPS증가율 (%)	43.4	19.4	14.8	14.5
매출채권 회전율 (회)	6.2	6.0	6.0	6.0
재고자산 회전율 (회)	9.1	9.5	9.5	9.5
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.9	7.9	7.8
ROA (%)	6.5	7.0	7.4	7.7
ROE (%)	23.9	24.1	23.2	22.2
ROIC (%)	13.1	11.5	12.1	12.9
부채비율 (%)	247.1	219.6	184.5	164.5
유동비율 (%)	81.2	89.1	98.2	110.7
순차입금/자기자본 (%)	138.1	106.4	80.9	56.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.2	5.4	6.1	6.8

ESG 레이팅 : 코스맥스 (192820)

종합		세부항목						
ESG	<p>카본: 4.8 거버넌스: 5.6 인센티브: 7.6</p> <p>□업종(대)평균    ■코스맥스</p>	ESG 점수	5.5	▼	직전점수	업종(대)	경기관련소비재	
		ESG 등급	BBB		직전등급	업종(중)	내구소비재와의류	
		세부항목	점수	등급	가중치(%)	담당자	배송이	
		카본(E)	4.8	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.6	A	10	=	가중치 변경 없음	
		거버넌스(G)	5.6	A	50	=		

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>탄소배출량: 4.9 투자여력: 9.5 배출량감축: 4.5</p> <p>□업종(대)평균    ■코스맥스</p>		

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

S 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>임원보수: 6.7 근속년수: 6.1 직원보수: 9.7</p> <p>□업종(대)평균    ■코스맥스</p>		

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>주주총회: 8.0 주주행동: 5.0 지표준수: 5.3</p> <p>□업종(대)평균    ■코스맥스</p>		

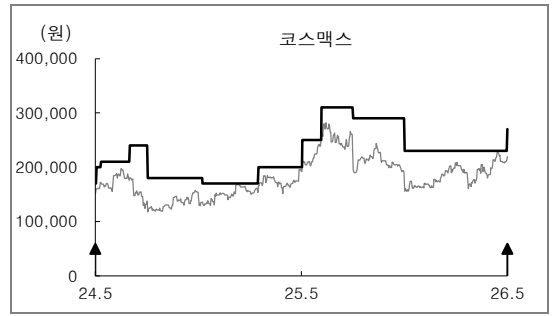
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스맥스 (192820)				
2026.05.13	매수	270,000	-	-
2025.11.11	매수	230,000	-19.83	-1.30
2025.08.12	매수	290,000	-27.28	-16.03
2025.06.17	매수	310,000	-17.57	-9.03
2025.05.14	매수	250,000	-12.66	2.40
2025.02.25	매수	200,000	-13.18	-1.95
2024.11.18	매수	170,000	-12.03	-1.06
2024.08.13	매수	180,000	-25.66	-12.67
2024.07.12	매수	240,000	-37.30	-25.63
2024.05.22	매수	210,000	-15.67	-5.81
2024.05.14	매수	200,000	-17.64	-13.80
2024.04.26	매수	170,000	-16.24	-7.24



과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.