코스맥스 (192820)

3Q26 Re: 1등 기업의 화려한 성적표

BUY (유지)

목표주가(12M) 420,000원(상향)
현재주가(11.11) 263,000원

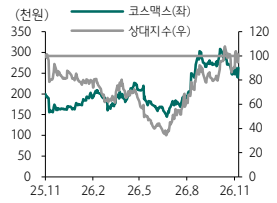
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,375.36
52주 최고/최저(원)	308,500/144,900
시가총액(십억원)	2,984.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	120.7
60일 평균 거래대금(십억원)	32.9
외국인지분율(%)	33.22
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51
국민연금공단	12.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,087.9	3,675.6
영업이익(십억원)	272.3	342.2
순이익(십억원)	186.9	235.8
EPS(원)	15,840	20,044
BPS(원)	61,798	77,906

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,246.3	4,136.7
영업이익	175.4	195.8	285.0	381.8
세전이익	137.6	156.5	245.9	355.9
순이익	85.8	123.1	192.0	272.0
EPS	7,560	10,843	16,916	23,970
증감율	50.18	43.43	56.01	41.70
PER	19.72	15.03	15.55	10.97
PBR	3.57	3.31	4.19	3.15
EV/EBITDA	9.83	10.08	7.90	6.02
ROE	20.53	23.86	30.21	32.78
BPS	41,737	49,206	62,822	83,493
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 833억원(YoY 95%) 기록

3분기 연결 매출 8,758억원(YoY 50%), 영업이익 833억원(YoY 95%)으로 시장 기대치(OP 782억원)를 넘어서는 호실적을 기록했다. 국내 본사 매출이 YoY 61%, 중국과 미국 법인 매출이 각각 27%, 88% 성장하며 실적 개선을 견인했다. 동남아 법인(매출 YoY 23%)은 실적 턴어라운드를 이어갔다. 특히, 국내 본사는 계절성을 탈피, 분기 역사상 최초로 6천억원 매출을 돌파했다. 겔마스크 영업이익률은 5%로 안정화되었고, 고마진 기초 카테고리 확대와 글로벌 MNC 수출 대폭 증가로 수익성도 크게 개선되었다(국내 OPM 11%, YoY 2.1%p). P와 Q가 모두 증가한 것이다. 미국 사업에서는 주요 현지 인디 브랜드 매출이 YoY 100% 이상씩 증가하고 있다. 가동률 상승에 따라 수익성이 빠르게 개선되고 있는데, 2026년 하반기 영업이익률 5%, '27년 7~8%, 중장기 10% 초반까지도 가능해 보인다. 매출총이익률(GPM 16.9%, QoQ -1%p) 하락은 충당금 반영 때문이며, 판관비가 QoQ 6% 감소한 것은 대손상각비 환입 영향이다. 상여충당금을 50억원 추가 인식했다. 영업외로 외환 관련 손실이 277억원, CB조기상환 파생상품거래이익이 79억원 발생했다.

캐파에 숨통이 트이다

국내 사업 가동률은 85% 이상으로 사실상 풀캐파다. 초과근무와 아웃소싱 물량도 작지 않다. 다행히 평택 1공장 증설이 절반 정도 마치면서 3분기 말 가동을 시작, 숨통이 트였다. 연말이 되면 국내 생산 캐파는 11억개로 YoY 10% 증가하게 된다. 국내 사업의 경우 상위 브랜드 신제품 출시 수요가 폭발적으로 증가하고 있고, 글로벌 MNC는 스킨케어 주문을 늘리고 있다. 과거 아이/립/쿠션 등 색조 중심에서 기초로 카테고리 확장하고 있다. 계절성 무색한 견조한 실적 개선을 예상한다. 국내 사업은 캐파 증설에 초점을 두고 있다. 중장기 계획을 상당히 앞당길 것으로 예상한다. 글로벌 MNC도 미국 생산에 관심을 갖고 있으며, 중국/동남아도 4분기 순항 중이다. 4분기 연결 매출은 YoY 49% 증가하고, 영업이익은 749억원(YoY 83%)에 이를 것으로 추정한다.

목표주가 38->42만원 상향 조정, 밸류에이션 정상화 국면

3분기 실적에서 상고하저 계절성을 깨트리며, K뷰티 글로벌 모멘텀 확대와 글로벌 ODM 1위 업체로서 수혜가 본격화되고 있음을 입증했다. 무엇보다 생산캐파 부족을 미리 인지하고 초과근무와 아웃소싱, 생산설비 효율화를 다각도로 진행, 경쟁사들과 달리 성장성과 수익성을 모두 제고시켰다는 점을 높이 평가한다. 실적 추정치 상향 조정으로 목표주가를 42만원으로 올린다. 12MF PER 18배를 적용한 수치다. 현재 주가는 12MF PER 11.2배로 중장기 PER 20배 이상으로 Re-rating 국면을 예상한다. 지속적인 비중확대가 유효하다.

도표 1. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**588.6**	**623.6**	**585.6**	**601.0**	**682.0**	**794.9**	**875.8**	**893.6**	**2,398.8**	**3,246.3**	**4,136.7**
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	616.1	579.2	1,526.4	2,137.0	2,778.1
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	177.0	201.8	632.7	770.9	923.8
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	69.5	46.9	132.6	212.2	275.8
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	53.8	45.0	47.9	171.0	193.7	222.8
영업이익	**51.3**	**60.8**	**42.7**	**40.9**	**53.0**	**73.7**	**83.3**	**74.9**	**195.8**	**285.0**	**381.8**
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	67.7	62.3	154.5	224.4	291.7
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	12.2	13.0	10.4	10.3	31.8	45.9	55.8
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	2.2	3.5	2.0	-12.6	7.4	13.8
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	5.9	4.5	3.6	22.9	18.2	23.6
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	48.4	77.3	156.5	245.9	355.9
지배주주순이익	**8.1**	**20.9**	**9.0**	**85.1**	**41.6**	**48.7**	**42.6**	**59.1**	**123.1**	**192.0**	**272.0**
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.5	8.4	8.2	8.8	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	10.9	11.0	10.8	10.1	10.5	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	6.3	6.6	5.9	5.1	5.0	6.0	6.0
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	4.0	5.0	4.3	-9.5	3.5	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	10.9	10.0	7.5	13.4	9.4	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.1	5.5	8.6	6.5	7.6	8.6
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	4.9	6.6	5.1	5.9	6.6
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	49.5	48.7	10.7	35.3	27.4
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	60.7	61.0	12.4	40.0	30.0
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	32.8	26.4	11.3	10.2	21.9	19.8
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	79.3	88.3	26.6	-3.3	60.0	30.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	22.3	22.6	30.2	9.1	13.3	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	21.2	95.0	83.1	11.6	45.6	34.0
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	13.0	97.4	73.0	11.4	45.2	30.0
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	28.2	59.7	107.2	13.0	99.5	44.4	21.4
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	85.7
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-10.9	4.3	9.7	5.9	-20.2	29.2
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	145.3	21.0	19.1	13.7	57.1	44.8
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	132.7	375.5	-30.5	42.8	56.0	41.7

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

도표 2. 코스맥스 4분기 및 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	2025년	3Q26P	변경 전			변경 후		
					4Q26F	2026년	2027년	4Q26F	2026년	2027년
매출	**585.6**	**601.0**	**2,398.8**	**875.8**	**807.1**	**3,107.8**	**3,847.3**	**893.6**	**3,246.3**	**4,136.7**
영업이익	**42.7**	**40.9**	**195.8**	**83.3**	**63.2**	**269.0**	**352.1**	**74.9**	**285.0**	**381.8**
영업이익률(%)	*7.3*	*6.8*	*8.2*	*9.5*	*7.8*	*8.7*	*9.2*	*8.4*	*8.8*	*9.2*
지배주주순이익	**9.0**	**85.1**	**123.1**	**42.6**	**46.6**	**181.5**	**251.6**	**59.1**	**192.0**	**272.0**
순이익률(%)	*1.5*	*14.2*	*5.1*	*4.9*	*5.8*	*5.8*	*6.5*	*6.6*	*5.9*	*6.6*

자료: 코스맥스, 하나증권

도표 3. 코스맥스 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	**1,777.5**	**2,166.1**	**2,398.8**	**3,246.3**	**4,136.7**	**5,045.3**
국내	1,057.5	1,357.7	1,526.4	2,137.0	2,778.1	3,444.8
중국	547.5	574.4	632.7	770.9	923.8	1,081.4
미국	139.9	137.1	132.6	212.2	275.8	333.7
동남아	111.3	156.7	171.0	193.7	222.8	250.4
영업이익	**115.7**	**175.4**	**195.8**	**285.0**	**381.8**	**488.0**
국내	86.8	138.7	154.5	224.4	291.7	368.6
중국	42.4	15.9	31.8	45.9	55.8	70.0
미국	-14.0	-10.6	-12.6	7.4	13.8	23.4
동남아	6.4	21.6	22.9	18.2	23.6	29.0
세전이익	84.2	137.6	156.5	245.9	355.9	468.5
지배주주순이익	**57.1**	**85.8**	**123.1**	**192.0**	**272.0**	**361.7**
적정시가총액(십억원)	1,028.5	1,544.3	2,215.2	3,455.7	4,896.9	6,511.3
주식수(천주)	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350
적정주가(원)	90,618	136,071	195,176	**304,479**	**431,460**	573,706
적정PER(배)	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
EPS(원)	5,034	7,560	10,843	16,916	23,970	31,873
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.8	9.2	9.7
세전이익률(%)	4.7	6.4	6.5	7.6	8.6	9.3
순이익률(%)	3.2	4.0	5.1	5.9	6.6	7.2
매출(% YoY)	11.1	21.9	10.7	35.3	27.4	22.0
국내	23.8	28.4	12.4	40.0	30.0	24.0
중국	-1.7	4.9	10.2	21.9	19.8	17.1
미국	-14.7	-2.0	-3.3	60.0	30.0	21.0
동남아	28.6	40.8	9.1	13.3	15.0	12.4
영업이익(% YoY)	117.9	51.6	11.6	45.6	34.0	27.8
세전이익(% YoY)	1,265.1	63.4	13.7	57.1	44.8	31.6
지배주주순이익(% YoY)	174.1	50.2	43.4	56.0	41.7	33.0

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치
자료: 코스맥스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,166.1**	**2,398.8**	**3,246.3**	**4,136.7**	**5,045.3**
매출원가	1,747.9	1,989.7	2,691.2	3,422.3	4,165.2
매출총이익	418.2	409.1	555.1	714.4	880.1
판관비	242.8	213.2	270.1	332.6	392.1
영업이익	**175.4**	**195.8**	**285.0**	**381.8**	**488.0**
금융손익	(20.6)	(34.5)	(24.1)	(18.4)	(12.8)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.1)	(4.8)	(15.0)	(7.5)	(6.8)
세전이익	**137.6**	**156.5**	**245.9**	**355.9**	**468.5**
법인세	49.2	25.4	47.9	78.3	103.1
계속사업이익	88.4	131.1	197.9	277.6	365.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**88.4**	**131.1**	**197.9**	**277.6**	**365.4**
비지배주주지분 순이익	2.6	8.0	5.9	5.6	3.7
지배주주순이익	**85.8**	**123.1**	**192.0**	**272.0**	**361.7**
지배주주지분포괄이익	116.6	126.5	186.9	262.1	345.0
NOPAT	112.7	164.0	229.4	297.8	380.6
EBITDA	244.2	269.9	360.9	459.4	567.2
성장성(%)					
매출액증가율	21.86	10.74	35.33	27.43	21.96
NOPAT증가율	117.15	45.52	39.88	29.82	27.80
EBITDA증가율	39.46	10.52	33.72	27.29	23.47
영업이익증가율	51.60	11.63	45.56	33.96	27.82
(지배주주)순익증가율	50.26	43.47	55.97	41.67	32.98
EPS증가율	50.18	43.43	56.01	41.70	32.97
수익성(%)					
매출총이익률	19.31	17.05	17.10	17.27	17.44
EBITDA이익률	11.27	11.25	11.12	11.11	11.24
영업이익률	8.10	8.16	8.78	9.23	9.67
계속사업이익률	4.08	5.47	6.10	6.71	7.24

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**942.5**	**975.0**	**1,250.7**	**1,683.0**	**2,209.4**
금융자산	295.2	226.3	238.2	393.4	637.2
현금성자산	256.4	192.3	202.0	354.9	596.3
매출채권	349.2	426.9	577.7	736.2	897.9
재고자산	257.0	270.8	366.5	467.0	569.6
기타유동자산	41.1	51.0	68.3	86.4	104.7
비유동자산	**991.2**	**1,150.4**	**1,188.5**	**1,225.7**	**1,261.5**
투자자산	55.9	53.0	67.0	81.8	96.8
금융자산	54.9	52.0	65.7	80.1	94.8
유형자산	778.4	925.5	953.8	979.6	1,003.2
무형자산	**63.0**	**63.8**	**59.6**	**56.1**	**53.3**
기타비유동자산	**93.9**	**108.1**	**108.1**	**108.2**	**108.2**
자산총계	**1,933.7**	**2,125.4**	**2,439.2**	**2,908.6**	**3,470.9**
유동부채	**1,114.2**	**1,201.5**	**1,345.9**	**1,564.9**	**1,788.4**
금융부채	738.7	814.1	831.6	917.3	1,004.7
매입채무	231.1	270.7	366.3	466.8	569.3
기타유동부채	144.4	116.7	148.0	180.8	214.4
비유동부채	**310.7**	**311.6**	**320.4**	**330.7**	**341.6**
금융부채	**229.7**	**230.0**	**210.0**	**190.0**	**170.0**
기타비유동부채	81.0	81.6	110.4	140.7	171.6
부채총계	**1,424.9**	**1,513.1**	**1,666.4**	**1,895.6**	**2,130.0**
지배주주지분	**473.4**	**558.1**	**712.7**	**947.3**	**1,271.6**
자본금	**5.7**	**5.7**	**5.7**	**5.7**	**5.7**
자본잉여금	28.5	12.9	12.9	12.9	12.9
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	56.0	56.5	56.5	56.5	56.5
이익잉여금	383.6	483.4	638.0	872.6	1,196.9
비지배주주지분	**35.4**	**54.2**	**60.1**	**65.7**	**69.3**
자본총계	**508.8**	**612.3**	**772.8**	**1,013.0**	**1,340.9**
순금융부채	673.3	817.8	803.5	713.9	537.6

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	16,916	23,970	31,873
BPS	41,737	49,206	62,822	83,493	112,067
CFPS	24,144	24,457	32,126	41,925	51,838
EBITDAPS	21,517	23,785	31,799	40,481	49,979
SPS	190,853	211,353	286,031	364,485	444,541
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	19.72	15.03	15.55	10.97	8.25
PBR	3.57	3.31	4.19	3.15	2.35
PCFR	6.18	6.66	8.19	6.27	5.07
EV/EBITDA	9.83	10.08	7.90	6.02	4.57
PSR	0.78	0.77	0.92	0.72	0.59
재무비율(%)					
ROE	20.53	23.86	30.21	32.78	32.60
ROA	4.92	6.06	8.41	10.17	11.34
ROIC	12.66	14.21	17.73	21.20	25.10
부채비율	280.05	247.10	215.62	187.13	158.84
순부채비율	132.32	133.55	103.96	70.48	40.09
이자보상배율(배)	3.87	4.19	5.89	7.65	9.21

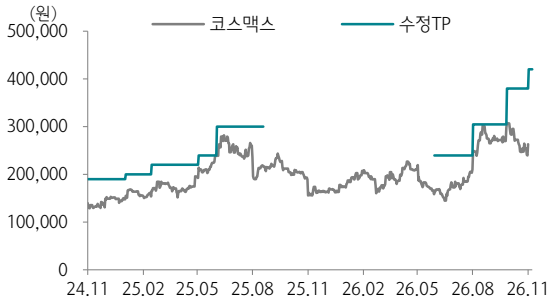
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**73.0**	**86.7**	**221.0**	**299.7**	**388.0**
당기순이익	88.4	131.1	197.9	277.6	365.4
조정	111.9	42.7	75.9	77.6	79.2
감가상각비	68.8	74.2	75.9	77.6	79.2
외환거래손익	(13.2)	3.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	56.3	(35.0)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(127.3)	(87.1)	(52.8)	(55.5)	(56.6)
투자활동 현금흐름	**(160.0)**	**(179.4)**	**(116.3)**	**(117.1)**	**(117.4)**
투자자산감소(증가)	57.7	49.7	(14.1)	(14.8)	(15.1)
자본증가(감소)	(164.9)	(187.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(52.8)	(42.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)
재무활동 현금흐름	**250.2**	**33.9**	**(39.9)**	**28.2**	**30.0**
금융부채증가(감소)	255.9	75.6	(2.4)	65.7	67.4
자본증가(감소)	(0.1)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.0)
배당지급	(5.7)	(26.1)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
현금의 증감	**163.1**	**(58.8)**	**(44.6)**	**152.9**	**241.4**
Unlevered CFO	274.0	277.6	364.6	475.8	588.3
Free Cash Flow	(92.0)	(100.3)	121.0	199.7	288.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스맥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.12	BUY	420,000		
26.10.7	BUY	380,000	-29.59%	-19.34%
26.8.12	BUY	305,000	-10.19%	-0.66%
26.6.9	BUY	240,000	-27.06%	-12.50%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.6.13	BUY	300,000	-32.32%	-6.00%
25.5.14	BUY	240,000	-10.30%	1.04%
25.2.25	BUY	220,000	-21.07%	-10.86%
25.1.13	BUY	200,000	-20.68%	-15.90%
24.9.23	BUY	190,000	-25.42%	-17.26%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 11월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스맥스 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 09일