

화장품

코스맥스 192820

성장 스토리 유효, 마진은 개선 과제

Feb 24 2026

BUY

유지

4Q25 Review: 중국 및 미국 선방, 한국은 수익성 개선이 관건

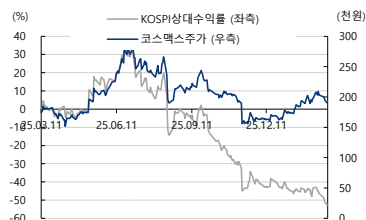
TP 230,000 원

유지

Company Data

현재가(02/23)	189,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	282,000 원
52 주 최저가(보통주)	151,400 원
KOSPI (02/23)	5,846.09p
KOSDAQ (02/23)	1,151.99p
자본금	57 억원
시가총액	21,553 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.0 만주
평균거래대금(60 일)	178 억원
외국인지분(보통주)	38.09%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51%
국민연금공단	11.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.0	-10.8	17.8
상대주가	-16.4	-51.7	-46.5

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,010억원(YoY 8%), 409억원(YoY 3%)으로 시장 기대치 부합. 중국 및 미국은 상대적으로 선방하는 실적을 기록했으나, 한국은 환입 제외시 수익성이 아쉬웠으며, 동남아는 비우호적 영업환경 지속 중.

1)한국 매출액 및 영업이익은 각각 3.6천억원(YoY 4%), 360억원(YoY 4%) 시현. 긴 추석 영향 및 전년 높은 기저 영향 존재. 겔마스크팩, 크림, 클렌징, 썬 카테고리 중심 성장했음. 이익은 대손상각비 환입(61억원) 감안시, 제품 믹스 영향으로 수익성 아쉬운 흐름 지속. 올해도 겔마스크팩 비중 확대 이어질 전망으로 수익성 개선 작업 관건. 2) 중국 매출액은 YoY 17% 기록. 상해는 +23% 성장했는데, 전년 높은 기저에도 미스틴, 3CE, 마오저핑, 프로야 등 긍정적 성과 기록. 믹스 개선, 가동률 개선으로 수익성 긍정적. 광저우는 C부터 성장으로 +9% 안정적 성장. 3) 동남아 매출액은 YoY -16% 기록. 인니 -18% 감소했는데, 전년 높은 기저, 경제 부진에 따른 비우호적 영향. 올해 1분기도 역성장 지속될 듯. 태국은 YoY -12% 감소했는데, 높은 기저와 미얀마 수입 허가제 강화에 따른 생산 출고 지연 등이 영향. 4) 미국 매출액은 YoY 24% 증가했는데, 신규 고객사가 성장 견인. 블러셔, 립글로즈 등 색조 강세, 바디/선제품도 성장 중.

투자 의견 BUY 및 목표주가 230,000원 유지

사측은 26년 연간 매출액 YoY 가이던스로 한국 및 중국 +15%, 인니 +10%, 태국 및 미국 +20% 성장을 제시. 최근 한국은 견조한 화장품 수출 데이터 흐름을 기록 중인데, 코스맥스 역시 더파운더즈, 에이피알, 비나우, 토리든 등 기존 강세 고객사들은 1분기에도 예상 대비 뛰어난 실적 기록 중으로 긍정적. 다만, 겔마스크팩 및 선크림 등 제품 믹스 악화에 따른 수익성 하락은 다소 아쉬운 점. 연중 수익성 개선 작업을 통해 하반기부터 점진적 개선 가시화 필요. 한편, 금일 언론보도에 따르면, 코스맥스는 이탈리아 ODM 업체 '케마노바' 지분 51% 인수를 결정. 유럽 현지 문화 및 화장품 시장에 빠르게 이해도를 높이기 위함으로 판단. 해당 회사는 25년 연 매출 180억원 규모 수준이지만, 현지 생산 거점 확보를 통해 K부터 초입기인 유럽 시장 진출에 의의가 있다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,777	2,166	2,399	2,743	3,100
YoY(%)	11.1	21.9	10.7	14.4	13.0
영업이익(십억원)	116	175	196	234	274
OP 마진(%)	6.5	8.1	8.2	8.5	8.8
순이익(십억원)	38	88	131	114	141
EPS(원)	5,034	7,560	10,711	9,584	11,821
YoY(%)	174.1	50.2	41.7	-10.5	23.3
PER(배)	25.1	19.7	15.2	19.8	16.1
PCR(배)	6.6	6.2	6.4	6.3	5.6
PBR(배)	4.0	3.6	3.3	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	9.8	8.9	8.5	8.1	7.0
ROE(%)	12.1	20.5	23.3	17.8	19.0



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25P	26F
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	689.3	744.3	648.4	661.3	2,166.1	2,398.8	2,743.2
1. 한국	362.8	420.5	383.5	359.7	428.1	496.2	421.9	395.7	1,357.7	1,526.5	1,741.8
2. 중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.5	180.3	161.1	200.2	574.4	632.7	736.0
3. 미국	28.7	30.0	36.9	37.0	34.4	36.0	42.4	42.6	137.1	132.6	155.4
4. 동남아	53.5	43.9	36.7	36.8	52.3	51.8	43.0	42.9	156.7	170.9	189.9
YoY	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	17.1%	19.4%	10.7%	10.0%	21.9%	10.7%	14.4%
1. 한국	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	18.0%	18.0%	10.0%	10.0%	28.4%	12.4%	14.1%
2. 중국	3.4%	0.7%	22.4%	17.0%	19.5%	21.3%	15.1%	10.3%	4.9%	10.1%	16.3%
3. 미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	-2.0%	-3.3%	17.2%
4. 동남아	59.2%	23.0%	-15.4%	-16.4%	-2.2%	17.9%	17.1%	16.5%	40.7%	9.1%	11.1%
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	54.1	68.5	51.2	60.3	175.4	195.8	234.2
1. 한국	34.3	49.9	34.3	36.0	34.1	52.9	39.8	41.6	138.7	154.5	168.4
2. 해외/기타	17.0	10.9	8.4	4.9	20.1	15.6	11.4	18.8	36.7	41.3	65.8
YoY	13.0%	30.2%	-1.6%	2.7%	5.4%	12.6%	19.8%	47.5%	51.6%	11.6%	19.6%
1. 한국	14.0%	44.6%	-13.2%	4.0%	-0.7%	6.1%	16.1%	15.5%	60.0%	11.4%	9.0%
2. 해외/기타	11.0%	-10.6%	115.4%	-6.2%	17.8%	42.6%	34.8%	282.7%	26.6%	12.5%	59.3%
OPM	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.9%	9.2%	7.9%	9.1%	8.1%	8.2%	8.5%
1. 한국	9.5%	11.9%	8.9%	10.0%	8.0%	10.7%	9.4%	10.5%	10.2%	10.1%	9.7%
2. 해외/기타	7.6%	5.4%	4.2%	2.0%	7.7%	6.3%	5.0%	7.1%	4.5%	4.7%	6.6%
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	28.0	34.1	43.0	47.6	137.6	156.5	152.7
YoY	-25.6%	-49.0%	77.3%	120.3%	11.2%	29.1%	7.4%	-26.7%	63.4%	13.7%	-2.5%
(지배)순이익	8.1	20.9	9.0	83.6	20.0	24.3	30.6	33.9	85.8	121.6	108.8
YoY	-57.7%	-37.8%	-57.5%	604.2%	145.6%	16.0%	242.1%	-59.4%	50.2%	41.7%	-10.5%
NPM	1.4%	3.4%	1.5%	13.9%	2.9%	3.3%	4.7%	5.1%	4.0%	5.1%	4.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[코스맥스 192820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,399	2,743	3,100
매출원가	1,484	1,748	1,936	2,214	2,501
매출총이익	294	418	463	530	598
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	19.3	19.3	19.3
판매비와관리비	178	243	243	243	243
영업이익	116	175	196	234	274
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.2	8.5	8.8
EBITDA	175	244	267	308	351
EBITDA Margin (%)	9.9	11.3	11.1	11.2	11.3
영업외손익	-31	-38	-39	-82	-86
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	21	47	35	37	40
금융비용	-44	-68	-69	-73	-77
기타	-6	-17	-4	-46	-49
법인세비용차감전순이익	84	138	157	153	188
법인세비용	46	49	25	38	47
계속사업순이익	38	88	131	114	141
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	131	114	141
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	5.5	4.2	4.6
비지배지분순이익	-19	3	10	6	7
지배지분순이익	57	86	122	109	134
지배순이익률 (%)	3.2	4.0	5.1	4.0	4.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	32	31	31	31
포괄순이익	29	120	162	146	172
비지배지분포괄이익	-22	4	5	4	5
지배지분포괄이익	51	117	157	141	167

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	73	202	210	253
당기순이익	38	88	131	114	141
비현금항목의 가감	161	186	171	188	201
감가상각비	56	64	67	71	75
외환손익	2	-13	-3	-3	-3
자본법평가손익	2	0	0	0	0
기타	102	135	107	119	129
자산부채의 증감	79	-127	-35	-14	-1
기타현금흐름	-47	-74	-65	-78	-88
투자활동 현금흐름	-105	-160	-91	-100	-105
투자자산	-20	-5	0	0	0
유형자산	-86	-165	-100	-105	-110
기타	2	10	9	5	5
재무활동 현금흐름	-39	68	39	11	20
단기차입금	-34	36	71	37	40
사채	28	18	-7	-6	-5
장기차입금	39	74	4	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-6	-26	-26	-26
기타	-72	-55	-3	1	6
현금의 증감	88	-1	153	114	124
기초 현금	169	257	256	410	524
기말 현금	257	256	410	524	648
NOPLAT	52	113	164	176	205
FCF	104	-111	100	131	172

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	1,124	1,262	1,384
현금및현금성자산	257	256	410	524	648
매출채권 및 기타채권	283	357	372	381	380
재고자산	218	257	275	289	289
기타유동자산	64	72	68	68	68
비유동자산	735	991	1,034	1,099	1,216
유형자산	547	778	811	845	881
관계기업투자금	36	1	1	1	1
기타금융자산	45	55	55	55	55
기타비유동자산	107	157	167	197	279
자산총계	1,557	1,934	2,158	2,361	2,600
유동부채	989	1,114	1,216	1,300	1,382
매입채무 및 기타채무	365	368	369	381	381
차입금	403	464	536	573	613
유동성채무	35	45	59	76	99
기타유동부채	187	237	253	270	290
비유동부채	209	311	331	360	401
차입금	59	149	153	158	163
사채	48	39	31	26	21
기타비유동부채	103	123	146	177	218
부채총계	1,199	1,425	1,547	1,660	1,784
지배지분	363	473	569	652	760
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	479	562	670
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-4	35	43	49	57
자본총계	359	509	611	700	816
총차입금	581	732	812	864	925

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	10,711	9,584	11,821
PER	25.1	19.7	15.2	19.8	16.1
BPS	31,941	41,711	50,123	57,407	66,929
PBR	4.0	3.6	3.3	3.3	2.8
EBITDAPS	15,430	21,517	23,487	27,142	30,939
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.5	8.1	7.0
SPS	156,614	190,853	211,353	241,703	273,124
PSR	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
CFPS	9,153	-9,755	8,780	11,503	15,120
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.1	21.9	10.7	14.4	13.0
영업이익 증가율	117.9	51.6	11.6	19.6	17.0
순이익 증가율	흑전	133.9	48.3	-12.7	23.3
수익성					
ROIC	6.9	13.0	15.5	15.8	17.9
ROA	3.9	4.9	5.9	4.8	5.4
ROE	12.1	20.5	23.3	17.8	19.0
안정성					
부채비율	334.3	280.0	253.0	237.1	218.5
순차입금비율	37.3	37.9	37.6	36.6	35.6
이자보상배율	3.6	3.9	3.9	4.4	4.8

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)	2025.11.11	매수	230,000	(27.87)	(22.61)
2024.11.12	매수	200,000	(29.56)	(21.40)	2026.01.13	매수	230,000	(23.12)	(9.13)
2024.11.21	매수	200,000	(30.62)	(1.10)	2026.02.24	매수	230,000		
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					
2025.06.16	매수	290,000	(8.06)	(2.76)					
2025.07.11	매수	310,000	(20.38)	(14.19)					
2025.08.12	매수	310,000	(26.77)	(14.19)					
2025.09.18	매수	310,000	(28.99)	(14.19)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.4	2.9	0.7	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