

화장품

코스맥스 192820

견조한 업황 유지 중

Apr 6 2026

BUY 유지

1Q26 Preview: 견조한 업황 유지 중

TP 230,000 원 유지

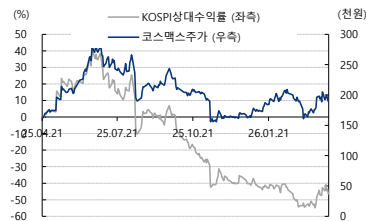
1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6.6천억원(YoY 12%), 550억원(YoY 7%)으로 시장 기대치 부합 전망. 한국/중국/미국 법인 견조한 성장 흐름 전망.

Company Data

현재가(04/03)	189,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	287,000 원
52 주 최저가(보통주)	149,100 원
KOSPI (04/03)	5377.3p
KOSDAQ (04/03)	1063.75p
자본금	57 억원
시가총액	21,485 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.4 만주
평균거래대금(60 일)	177 억원
외국인지분(보통주)	39.62%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51%
국민연금공단	11.22%

1)한국 매출액 및 영업이익은 각각 4.1천억원(YoY 13%), 359억원(YoY 5%) 전망. 제품 믹스 악화 영향으로 수익성은 YoY 감소하며 다소 아쉬우나, 절대 영업이익은 견조한 탑라인으로 YoY 성장 전환 긍정적. 더파운더즈, 에이피알, 비나우 등 스킨케어 인디 고객사 중심 매출 긍정적이며, 최근 헤어/미스트 카테고리 다각화도 긍정적. 다만, 기존 색조 고객사 중 마진 상위 고객사 매출 감소로 수익성은 다소 아쉬움. 2) 중국 매출액은 YoY 13% 전망. 상해는 기존 주요 고객사 강세 및 채널 다변화로 작년 하반기부터 강세 지속 중. 공동 영업 및 로코 프로젝트 긍정적인 기여 중. 광저우 법인은 온라인/오프라인/수출 등 다양한 채널 고객사 확대로 안정적인 두 자릿수 성장 지속 중. 3) 동남아는 인니 YoY -15% 감소 추정. 전년 높은 기저, 매크로 부진, 경쟁 심화 등의 영향으로 약세. 태국은 YoY 2% 전망. 태국 수익성은 금년 공동 영업 로열티 비용 증가에 따른 다소 보수적인 접근 필요. 다만, 연결 영업이익 관점에서 영향 없음. 4) 미국 매출액은 YoY 35% 증가하며 긍정적. 기초/색조 고른 성장 긍정적이며, 최근 K뷰티 컨셉 개발 문의 증가에 따른 추가적인 업사이드 긍정적. 적자 폭은 QoQ 축소될 전망이며, BEP 달성 가시권 진입 긍정적임.

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.3	-10.7	11.6
상대주가	-14.8	-41.1	-48.4

투자 의견 BUY 및 목표주가 230,000원 유지

최근 한국 화장품 수출은 견조한 흐름을 유지 중임. 1분기 화장품 수출액은 YoY 19% 증가했으며, 특히 미국 수출액은 YoY 40% 증가하며 성장 재가속 흐름 중. 참고로 작년 미국 화장품 수출액(연간) YoY 13%에 그쳤으나, 반등 긍정적. 동사는 글로벌 1위 ODM사로 K-뷰티 인디브랜드 글로벌 진출 확대에 따른 수혜 기대. 또한, 미국/중국 중심 업황 반등 흐름은 긍정적임. 한편, 최근 글로벌 MNC들 수주 증가도 긍정적임. 기존 글로벌MNC 수주가 파운데이션/립/아이 중심이었다면, 최근 스킨케어 카테고리까지 확대되는 추세. 추가적인 업사이드 요소라고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,166.1	2,398.8	2,676.1	3,024.0	3,326.4
YoY(%)	21.9	10.7	11.6	13.0	10.0
영업이익(십억원)	175.4	195.8	234.4	273.9	311.3
OP 마진(%)	8.1	8.2	8.8	9.1	9.4
순이익(십억원)	88.4	131.1	144.0	172.9	200.0
EPS(원)	7,560	10,843	12,053	14,472	16,744
YoY(%)	50.2	43.4	11.2	20.1	15.7
PER(배)	19.7	15.0	15.7	13.1	11.3
PCR(배)	6.2	6.9	7.5	6.9	6.4
PBR(배)	3.6	3.3	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	8.9	9.2	8.7	7.3	6.2
ROE(%)	20.5	23.9	22.5	22.8	22.1



[화장품/음식료] 권우정
3771-9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	661.7	714.4	643.6	656.4	2,166.1	2,398.8	2,676.1
1. 한국	362.8	420.5	383.5	359.7	410.0	475.2	421.9	395.7	1,357.7	1,526.5	1,702.6
2. 중국	162.7	148.6	140.0	181.4	183.5	180.2	160.8	199.5	574.4	632.7	724.0
3. 미국	28.7	30.0	36.9	37.0	38.7	36.0	42.4	42.6	137.1	132.6	159.7
4. 동남아	53.5	43.9	36.7	36.8	49.5	43.1	38.5	38.6	156.7	170.9	169.8
YoY	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	12.4%	14.6%	9.9%	9.2%	21.9%	10.7%	11.6%
1. 한국	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	13.0%	13.0%	10.0%	10.0%	28.4%	12.4%	11.5%
2. 중국	3.4%	0.7%	22.4%	17.0%	12.8%	21.3%	14.9%	10.0%	4.9%	10.1%	14.4%
3. 미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	35.0%	20.0%	15.0%	15.0%	-2.0%	-3.3%	20.5%
4. 동남아	59.2%	23.0%	-15.4%	-16.4%	-7.4%	-1.9%	5.0%	5.0%	40.7%	9.1%	-0.7%
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	55.0	68.1	50.8	60.5	175.4	195.8	234.4
1. 한국	34.3	49.9	34.3	36.0	35.9	53.1	39.0	40.8	138.7	154.5	168.7
2. 해외/기타	17.0	10.9	8.4	4.9	19.1	15.0	11.8	19.7	36.7	41.3	65.6
YoY	13.0%	30.2%	-1.6%	2.7%	7.1%	11.9%	18.9%	47.9%	51.6%	11.6%	19.7%
1. 한국	14.0%	44.6%	-13.2%	4.0%	4.6%	6.3%	13.7%	13.3%	60.0%	11.4%	9.2%
2. 해외/기타	11.0%	-10.6%	115.3%	-6.1%	12.0%	37.6%	40.3%	302.2%	26.6%	12.5%	59.0%
OPM	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	8.3%	9.5%	7.9%	9.2%	8.1%	8.2%	8.8%
1. 한국	9.5%	11.9%	8.9%	10.0%	8.8%	11.2%	9.2%	10.3%	10.2%	10.1%	9.9%
2. 해외/기타	7.6%	5.4%	4.2%	2.0%	7.6%	6.3%	5.3%	7.6%	4.5%	4.7%	6.7%
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	28.9	33.7	42.6	79.5	137.6	156.5	184.6
YoY	-25.6%	-49.0%	77.3%	120.4%	14.5%	27.5%	6.5%	22.5%	63.4%	13.7%	18.0%
(지배)순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	21.4	24.9	31.6	58.9	85.8	123.1	136.8
YoY	-57.7%	-37.8%	-57.5%	616.8%	163.0%	19.2%	252.6%	-30.8%	50.2%	43.4%	11.2%
NPM	1.4%	3.4%	1.5%	14.2%	3.2%	3.5%	4.9%	9.0%	4.0%	5.1%	5.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[코스맥스 192820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,676	3,024	3,326
매출원가	1,748	1,990	2,220	2,508	2,759
매출총이익	418	409	456	516	567
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	17.1	17.1	17.1
판매비와관리비	243	213	213	213	213
영업이익	175	196	234	274	311
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.8	9.1	9.4
EBITDA	244	270	301	335	367
EBITDA Margin (%)	11.3	11.3	11.3	11.1	11.0
영업외손익	-38	-39	-50	-52	-55
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	64	68	74	82
금융비용	-68	-99	-95	-98	-102
기타	-17	-5	-22	-28	-35
법인세비용차감전순손익	138	157	185	222	256
법인세비용	49	25	41	49	56
계속사업순손익	88	131	144	173	200
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	144	173	200
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	5.4	5.7	6.0
비지배지분순이익	3	8	7	9	10
지배지분순이익	86	123	137	164	190
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	5.1	5.4	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	32	3	4	4	4
포괄순이익	120	134	148	177	204
비지배지분포괄이익	4	7	8	10	11
지배지분포괄이익	117	126	140	167	193

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73	87	163	185	206
당기순이익	88	131	144	173	200
비현금항목의 가감	186	147	151	149	147
감가상각비	64	69	63	58	53
외환손익	-13	3	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	135	74	84	88	91
자산부채의 증감	-127	-87	-55	-55	-55
기타현금흐름	-74	-104	-78	-82	-85
투자활동 현금흐름	-160	-179	-1	-1	-1
투자자산	-5	2	-1	-1	-1
유형자산	-165	-187	0	0	0
기타	10	6	0	0	0
재무활동 현금흐름	68	28	-7	-3	0
단기차입금	36	34	35	37	40
사채	18	20	1	1	1
장기차입금	74	71	9	9	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-26	-37	-37	-37
기타	-55	-70	-14	-14	-13
현금의 증감	-1	-64	218	243	268
기초 현금	257	256	192	411	653
기말 현금	256	192	411	653	922
NOPLAT	113	164	183	214	243
FCF	-111	-36	195	219	243

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	943	975	1,220	1,492	1,791
현금및현금성자산	256	192	411	653	922
매출채권 및 기타채권	357	436	450	465	481
재고자산	257	271	284	299	314
기타유동자산	72	76	75	75	75
비유동자산	991	1,150	1,083	1,022	968
유형자산	778	926	862	805	752
관계기업투자금	1	1	2	4	5
기타금융자산	55	52	52	52	52
기타비유동자산	157	172	166	162	158
자산총계	1,934	2,125	2,303	2,514	2,759
유동부채	1,114	1,201	1,257	1,317	1,380
매입채무 및 기타채무	285	317	330	344	359
차입금	464	499	534	572	612
유동성채무	45	84	90	96	103
기타유동부채	320	302	303	305	306
비유동부채	311	312	324	337	351
차입금	149	175	183	193	202
사채	39	20	21	22	23
기타비유동부채	123	117	120	123	126
부채총계	1,425	1,513	1,581	1,654	1,731
지배지분	473	558	658	784	937
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	583	710	862
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	35	54	64	76	91
자본총계	509	612	721	860	1,028
총차입금	739	813	866	921	981

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

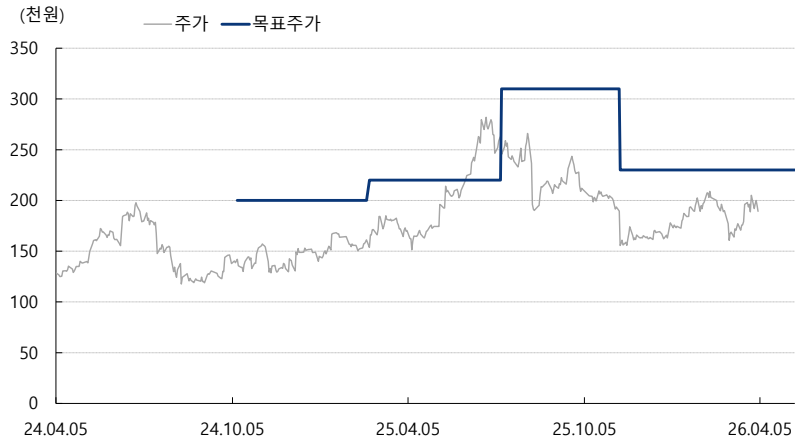
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,560	10,843	12,053	14,472	16,744
PER	19.7	15.0	15.7	13.1	11.3
BPS	41,711	49,179	57,933	69,107	82,552
PBR	3.6	3.3	3.3	2.7	2.3
EBITDAPS	21,517	23,785	26,554	29,498	32,303
EV/EBITDA	8.9	9.2	8.7	7.3	6.2
SPS	190,853	211,353	235,793	266,446	293,091
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
CFPS	-9,755	-3,168	17,194	19,339	21,384
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	21.9	10.7	11.6	13.0	10.0
영업이익 증가율	51.6	11.6	19.7	16.9	13.6
순이익 증가율	133.9	48.2	9.9	20.1	15.7
수익성					
ROIC	12.4	13.3	13.8	16.8	19.7
ROA	4.9	6.1	6.2	6.8	7.2
ROE	20.5	23.9	22.5	22.8	22.1
안정성					
부채비율	280.0	247.1	219.2	192.2	168.4
순차입금비율	38.2	38.3	37.6	36.6	35.6
이자보상배율	3.9	4.2	4.7	5.2	5.5

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	(22.21)	(9.13)
2024.01.16	매수	200,000	(26.45)	(15.90)	2026.04.06	매수	230,000		
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:2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	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