화장품

코스맥스 192820

1등 매출이 60% 성장하는 업황, 왜 의심하지?

Nov 12 2026

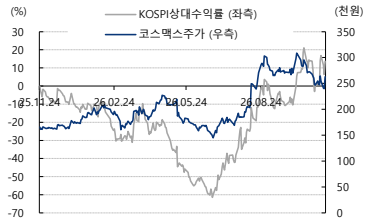
BUY 유지

TP 410,000 원 유지

Company Data

현재가(11/11)	263,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	308,500 원
52 주 최저가(보통주)	144,900 원
KOSPI (11/11)	5,375.36p
KOSDAQ (11/11)	705.10p
자본금	57 억원
시가총액	29,849 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.2 만주
평균거래대금(60 일)	241 억원
외국인지분(보통주)	33.99%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51%
국민연금공단	12.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-14.2	23.5	68.9
상대주가	5.8	79.7	29.0

3Q26 Review: 지금, 더 담을 기회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,758억원(YoY 50%), 833억원(YoY 95%)으로 높아진 시장기대치 +7% 상회. 한국, 미국 모두 상향된 가이던스를 크게 상회하는 호실적 기록(한국 기존 YoY 35~40%→45%Vs.실제 61%, 미국 기존 YoY 40%→70%Vs.실제 88%). 특히, 한국 법인은 QoQ로 비우호적인 영업일수(추석, 여름휴가)에도 매출이 YoY 61%, QoQ 19% 증가하며 탄탄한 업황 증명.

1)한국 매출액 및 영업이익은 각각 6,161억원(YoY 61%), 677억원(YoY 97%, OPM 11.0 %) 시현. 기초 매출은 약 +100%, 색조는 +12%로 기초 중심 성과 고무적. 상위 고객사들은 기존 히트 제품의 견조한 리오더에 더해 신제품 물량도 증가한 것으로 파악됨. 국내 인디 외 해외 인디 및 MNC향 주문도 매우 견조한 것으로 파악됨. 최근 글로벌MNC의 수주는 기존 색조 중심에서 스킨케어로 확대되고 있는 것으로 파악됨. 수익성이 YoY +2.0%p 개선되었는데, ① 영업 레버리지, ② 믹스 개선, ③ 수익성 개선 노력 영향이 주효했음. 일회성 요인으로는 추가 상여충당금 +50억원, 대손상각비는 54억원 환입이 반영되었음. 3분기 가동률은 80% 후반으로 풀캐파 수준이며, 현재 평택 1공장 증설이 진행 중이며, 현재 평택 1공장이 증설 진행 중으로 올해 말 CAPA는 YoY 10% 증가할 예정임. 2) 중국 매출액은 YoY 27% 증가. 상해는 YoY 39% 시현. 색조 대형 고객사 선전과 스킨케어 브랜드 신제품 판매 호조로 긍정적이었음. 광저우는 YoY 11% 증가. 오프라인 및 수출 채널 긍정적이었음. 3) 미국 YoY 88% 증가하며 매우 고무적인 성과를 기록했음. 최근 인디 비중이 레거시를 크게 상회하고 있음. 기존 예상을 크게 상회하는 리오더와 제품 라인업 확대에 따라 매우 고무적인 성과를 기록 중. 4) 동남아는 인니 YoY 34% 증가. 스테디셀러 프로모션 강화 및 신제품 출시로 기존 고객사들의 매출이 크게 회복. GT 채널의 신규 유입 고객사 매출도 성장에 크게 기여. 태국은 YoY 7% 증가. 9월 일부 고객사 출고 지연 영향에도 로컬기준 두자릿수 성장 시현. 상위 고객사 견조한 가운데, 기초 중심 신규 고객사 유입되고 있음.

투자의견 BUY 및 목표주가 410,000원 유지

K-뷰티 업황이 과거 대비 구조적으로 성장이 가속화되는 구간에 진입했음이 확인되고 있음. 특히, 추석, 하계휴가에도 3분기 한국 매출이 QoQ +19% 증가하는 매우 놀라운 실적 기록. 현재 4분기에도 유사한 흐름이 이어지고 있는 것으로 파악됨. 현재 급증하는 수요에 대응해 빠르게 증설을 검토 중으로 파악됨. 과거와 다른 하반기 실적 모멘텀을 감안하면, 업황을 바라보는 관점도 달라져야 한다고 판단함. 1등 ODM 업체 동사의 매출 성장률이 YoY 60%인 점에서 업황의 호황을 의심할 여지가 없다고 판단. 현재 주가는 12개월 Fwd P/E 11배에 불과해, **현저한 저평가로 적극 매수 추천.**

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,166	2,399	3,203	4,138	5,049
YoY(%)	21.9	10.7	33.5	29.2	22.0
영업이익(십억원)	175	196	288	393	499
OP 마진(%)	8.1	8.2	9.0	9.5	9.9
순이익(십억원)	88	131	200	262	347
EPS(원)	7,560	10,843	16,845	22,103	29,275
YoY(%)	50.2	43.4	55.3	31.2	32.5
PER(배)	19.7	15.0	14.2	10.9	8.2
PCR(배)	6.2	6.9	7.8	6.7	5.5
PBR(배)	3.6	3.3	3.8	2.9	2.2
EV/EBITDA(배)	8.9	9.2	8.9	6.4	4.6
ROE(%)	20.5	23.9	30.1	30.6	31.0

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

[도표 1] 코스맥스 3Q26 Review (단위: 십억원, %)

구분	3Q26P	3Q25	YoY	Consen	%Diff	2Q26	QoQ
매출액	875.8	585.6	49.5	822.8	6.4	794.9	10.2
영업이익	83.3	42.7	94.9	78.2	6.6	73.7	12.9
세전이익	48.4	40.0	21.0	67.3	(28.1)	64.7	(25.2)
(지배)순이익	42.6	9.0	375.2	44.5	(4.4)	48.7	(12.5)
OPM%	9.5	7.3		9.5		9.3	
NPM%	4.9	1.5		5.4		6.1	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 코스맥스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	24	25	26F
매출액	**588.6**	**623.6**	**585.6**	**601.0**	**682.0**	**794.9**	**875.8**	**850.3**	**2,166.1**	**2,398.8**	**3,203.0**
1. 한국	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	616.1	557.5	1,357.7	1,526.5	2,115.2
2. 중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	177.0	220.6	574.4	632.7	789.7
3. 미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	69.5	59.2	137.1	132.6	224.5
4. 동남아	53.5	43.9	36.7	36.8	47.0	53.8	45.0	43.1	156.7	170.9	188.9
YoY	**11.7%**	**13.1%**	**10.5%**	**7.7%**	**15.9%**	**27.5%**	**49.5%**	**41.5%**	**21.9%**	**10.7%**	**33.5%**
1. 한국	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.6%	23.3%	60.7%	55.0%	28.4%	12.4%	38.6%
2. 중국	3.4%	0.7%	22.4%	17.0%	19.7%	32.8%	26.4%	21.6%	4.9%	10.1%	24.8%
3. 미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.3%	79.3%	88.3%	60.0%	-2.0%	-3.3%	69.3%
4. 동남아	59.2%	23.0%	-15.4%	-16.4%	-12.1%	22.6%	22.6%	17.0%	40.7%	9.1%	10.5%
영업이익	**51.3**	**60.8**	**42.7**	**40.9**	**53.0**	**73.7**	**83.3**	**77.7**	**175.4**	**195.8**	**287.8**
1. 한국	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	67.7	61.3	138.7	154.5	223.4
2. 해외/기타	17.0	10.9	8.4	4.9	15.0	17.3	15.6	16.4	36.7	41.3	64.3
YoY	**13.0%**	**30.2%**	**-1.6%**	**2.7%**	**3.3%**	**21.2%**	**94.9%**	**90.0%**	**51.6%**	**11.6%**	**47.0%**
1. 한국	14.0%	44.6%	-13.2%	4.0%	10.8%	13.0%	97.4%	70.4%	60.0%	11.4%	44.6%
2. 해외/기타	11.0%	-10.6%	115.3%	-6.0%	-11.8%	58.8%	85.0%	234.0%	26.6%	12.5%	55.8%
OPM	**8.7%**	**9.8%**	**7.3%**	**6.8%**	**7.8%**	**9.3%**	**9.5%**	**9.1%**	**8.1%**	**8.2%**	**9.0%**
1. 한국	9.5%	11.9%	8.9%	10.0%	9.0%	10.9%	11.0%	11.0%	10.2%	10.1%	10.6%
2. 해외/기타	7.6%	5.4%	4.2%	2.0%	5.8%	6.3%	6.0%	5.6%	4.5%	4.7%	5.9%
세전이익	**25.2**	**26.4**	**40.0**	**64.9**	**55.4**	**64.7**	**48.4**	**78.7**	**137.6**	**156.5**	**247.3**
YoY	-25.6%	-49.0%	77.3%	120.4%	119.8%	145.3%	21.0%	21.3%	63.4%	13.7%	58.0%
(지배)순이익	**8.1**	**20.9**	**9.0**	**85.1**	**41.6**	**48.7**	**42.6**	**58.3**	**85.8**	**123.1**	**191.2**
YoY	-57.7%	-37.8%	-57.5%	616.8%	411.3%	132.7%	375.5%	-31.4%	50.2%	43.4%	55.3%
NPM	1.4%	3.4%	1.5%	14.2%	6.1%	6.1%	4.9%	6.9%	4.0%	5.1%	6.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[코스맥스 192820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	3,203	4,138	5,049
매출원가	1,748	1,990	2,657	3,433	4,188
매출총이익	418	409	546	706	861
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	17.1	17.1	17.1
판매비와관리비	243	213	213	213	213
영업이익	175	196	288	393	499
영업이익률 (%)	8.1	8.2	9.0	9.5	9.9
EBITDA	244	270	355	454	555
EBITDA Margin (%)	11.3	11.3	11.1	11.0	11.0
영업외손익	-38	-39	-40	-68	-69
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	64	69	79	91
금융비용	-68	-99	-95	-98	-102
기타	-17	-5	-15	-49	-59
법인세비용차감전순손익	138	157	247	324	430
법인세비용	49	25	48	62	83
계속사업순손익	88	131	200	262	347
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	200	262	347
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	6.2	6.3	6.9
비지배지분순이익	3	8	9	11	15
지배지분순이익	86	123	191	251	332
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	6.0	6.1	6.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	32	3	4	4	4
포괄순이익	120	134	204	266	351
비지배지분포괄이익	4	7	11	15	20
지배지분포괄이익	117	126	192	251	332

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	943	975	1,279	1,647	2,102
현금및현금성자산	256	192	470	808	1,232
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	2,362	2,669	3,069
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	712	925	1,220
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	637	851	1,145
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	35	54	69	90	118
자본총계	509	612	781	1,015	1,339
총차입금	739	813	866	921	981

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73	87	219	274	353
당기순이익	88	131	200	262	347
비현금항목의 가감	186	147	156	159	164
감가상각비	64	69	63	58	53
외환손익	-13	3	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	135	74	89	97	108
자산부채의 증감	-127	-87	-55	-55	-55
기타현금흐름	-74	-104	-83	-91	-103
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	278	338	424
기초 현금	257	256	192	470	808
기말 현금	256	192	470	808	1,232
NOPLAT	113	164	232	317	403
FCF	-111	-36	245	323	403

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,560	10,843	16,845	22,103	29,275
PER	19.7	15.0	14.2	10.9	8.2
BPS	41,711	49,179	62,725	81,529	107,505
PBR	3.6	3.3	3.8	2.9	2.2
EBITDAPS	21,517	23,785	31,259	39,963	48,867
EV/EBITDA	8.9	9.2	8.9	6.4	4.6
SPS	190,853	211,353	282,218	364,615	444,831
PSR	0.8	0.8	0.9	0.7	0.5
CFPS	-9,755	-3,168	21,569	28,463	35,527
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300

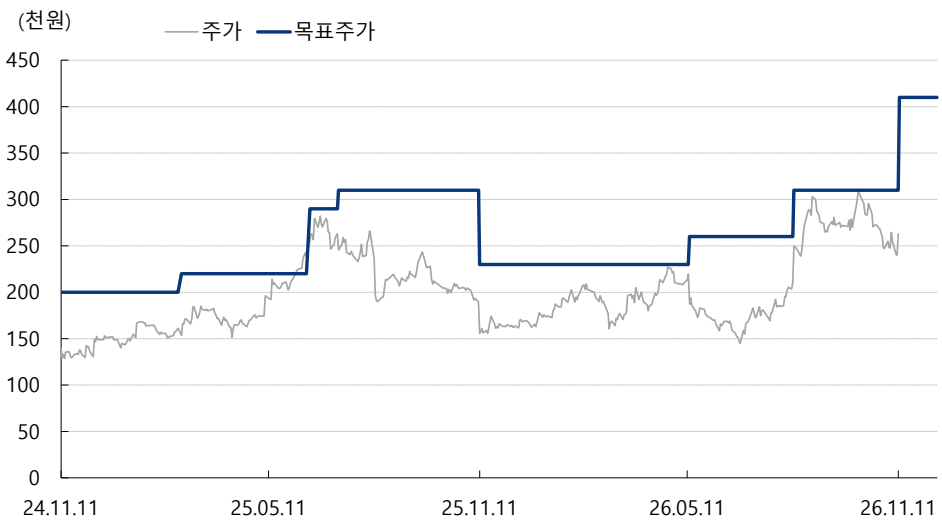
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	21.9	10.7	33.5	29.2	22.0
영업이익 증가율	51.6	11.6	47.0	36.5	27.1
순이익 증가율	133.9	48.2	52.4	31.2	32.5
수익성					
ROIC	12.4	13.3	17.6	24.9	32.8
ROA	4.9	6.1	8.5	10.0	11.6
ROE	20.5	23.9	30.1	30.6	31.0
안정성					
부채비율	280.0	247.1	202.5	162.9	129.3
순차입금비율	38.2	38.3	36.6	34.5	32.0
이자보상배율	3.9	4.2	5.8	7.4	8.9

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

코스맥스 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.11.11	매수	200,000	(34.07)	(32.05)	2026.01.13	매수	230,000	(23.12)	(9.13)
2024.11.21	매수	200,000	(30.36)	(1.10)	2026.02.24	매수	230,000	(22.21)	(9.13)
2024.01.16	매수	200,000	(25.90)	(15.90)	2026.04.06	매수	230,000	(19.70)	(1.30)
2025.02.24	매수	220,000	(21.53)	(15.95)	2026.05.13	매수	260,000	(35.34)	(25.42)
2025.04.15	매수	220,000	(21.14)	(10.86)	2026.07.07	매수	260,000	(32.66)	(19.23)
2025.05.14	매수	220,000	(15.53)	10.23	2026.08.12	매수	310,000	(19.92)	(19.68)
2025.06.16	매수	290,000	(8.06)	(2.76)	2026.08.18	매수	310,000	(10.57)	(0.48)
2025.07.11	매수	310,000	(20.38)	(14.19)	2026.10.17	매수	410,000	(36.68)	(30.61)
2025.08.12	매수	310,000	(26.77)	(14.19)	2026.11.12	매수	410,000		
2025.09.18	매수	310,000	(28.99)	(14.19)					
2025.11.11	매수	230,000	(27.87)	(22.61)					

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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	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