

(192820)

코스맥스

이해니

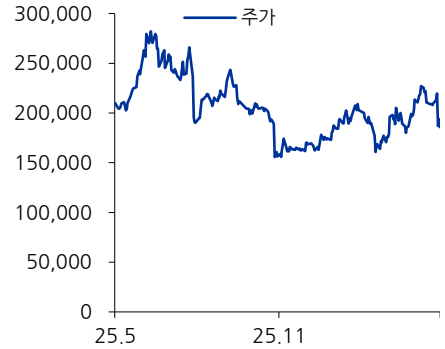
6183/hnlee@eugenefn.com

1Q26 Review: 국내 색조 부진의 아쉬움

- “ 1Q26 매출액 6,820억원(+15.9%, 이하 yoy), 영업이익 530억원(+3.2%), OPM 7.8% 기록 ”
- “ 매출액은 국내, 미국, 중국 고성장으로 컨센서스 상회, 영업이익은 국내, 광조우, 동남아 수익성 하락으로 컨센서스 하회 ”
- “ 국내: 매출액 4,232억원(+16.7%), 영업이익 380억원(+10.9%), OPM 9.0% 기록 ”
- “ 국내(간접수출 포함) 스킨케어 브랜드 주문은 견조한 가운데 글로벌 색조 수출 부진으로 색조 브랜드 주문 감소. 카테고리별 비중: 기초 64, 색조 36(vs. 1Q25 기초 53, 색조 47) ”
- “ 해외: 매출액 2,837억원(+19.7%), 영업이익 150억원(-12.1%), OPM 5.8% 기록 ”
- “ 중국 매출액 1,947억원(+19.7%), 순이익 17억원(흑전), 미국 매출액 420억원(+46.3%), 순이익 -78억원(적지), 동남아 매출액 470억원(-11.7%), 순이익 13억원(-72.9%) 기록 ”
- “ 미국: 동부 고객사 유지에 더해 서부 인디 고객사 확보로 매출 상승 추세. 매출액 400억 수준이면 BEP 수익성 가능해짐 ”
- “ 중국: 중국 브랜드들의 동남아 수출 물량 확대가 당사의 주문 증가로 이어짐. 상해는 증익했으나 광조우는 채널다변화, 지급수수료 증가로 이익 감소 ”
- “ 동남아: 경기 침체와 시장 경쟁 심화 여파. 특히 인도네시아는 소비자들의 가성비 채널 이동 가속화되며 수익성 둔화 예상 ”
- “ 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 25,000원으로 하향. 실적 추정치 및 OEM 밸류에이션 하향 영향 ”

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
250,000 원(하향)
185,700 원(5/15)



시가총액(십억원)	2,108
발행주식수(천주)	11,350
52주 최고	287,000 원
최저	155,200 원
52주 일단 Beta	0.38
60일 평균 거래대금	192 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	1.8%
주주구성	
코스맥스비티아이 (외 11인)	27.5%
국민연금공단 (외 1인)	11.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.2	18.9	-10.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	250,000	290,000	▼
영업이익(26E)	226	256	▼
영업이익(27E)	254	299	▼

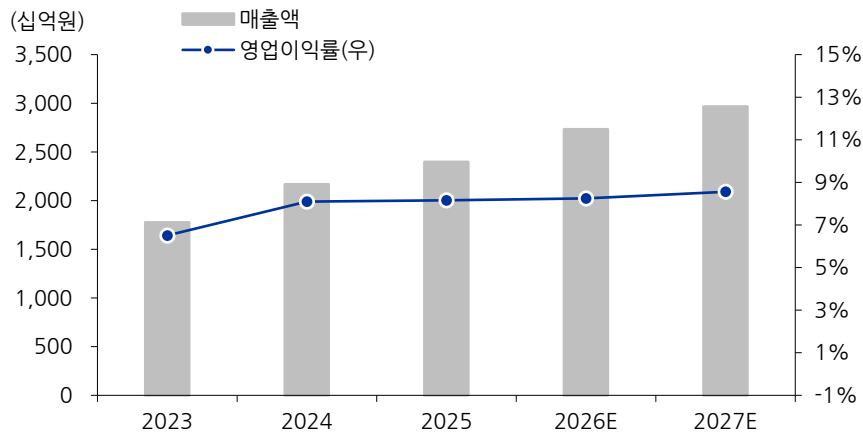
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	2,399	2,734	2,967
영업이익	196	226	254
세전순이익	157	181	210
당기순이익	131	148	172
EPS(원)	10,843	12,930	15,085
증감률(%)	43.4	19.2	16.7
PER(배)	15.0	14.4	12.3
ROE(%)	23.9	25.1	25.3
PBR(배)	3.3	3.4	2.8
EV/EBITDA(배)	10.0	10.4	9.2

코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	1,591.5	1,600.1	659.6	665.5	2,398.8	2,734.1	2,966.7
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	853.1	854.0	433.7	397.8	1,526.4	1,741.2	1,925.7
기타	225.8	203.1	202.1	241.3	738.3	746.1	225.9	267.7	872.3	992.8	1,041.1
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	631.5	550.4	148.5	190.1	632.7	712.1	747.7
미국	28.7	30.0	30.8	28.0	135.8	169.6	41.3	42.8	117.5	166.5	183.2
동남아	53.2	44.1	35.8	36.4	59.0	86.1	44.2	42.7	169.6	182.3	192.8
인도네시아	29.4	20.7	21.1	25.3	39.1	66.7	24.3	26.9	96.5	98.7	99.7
태국	23.9	23.4	14.7	11.1	19.9	19.4	19.9	15.8	73.1	83.6	93.0
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	122.6	53.1	51.4	51.7	195.8	225.6	253.9
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	77.6	42.9	40.3	42.4	154.6	176.5	190.4
기타	17.1	10.9	8.4	4.9	45.0	10.2	11.1	9.3	41.2	49.1	63.5
%	8.7	9.8	7.3	6.8	7.7	3.3	7.8	7.8	8.2	8.3	8.6
국내	9.4	11.9	9.0	10.0	9.1	5.0	9.3	10.7	10.1	10.1	9.9
기타	7.6	5.4	4.2	2.0	6.1	1.4	4.9	3.5	4.7	4.9	6.1
자배순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	74.4	20.8	39.5	31.1	123.1	146.8	171.2
%	1.4	3.4	1.5	14.2	4.7	1.3	6.0	4.7	5.1	5.4	5.8
국내	16.5	25.7	27.6	61.4	20.5	(100.6)	28.2	29.7	131.2	149.2	152.3
기타	(8.4)	(4.8)	(18.6)	23.7	53.9	121.5	11.3	1.4	(8.1)	(2.5)	18.9
yoy											
매출액	11.7	13.1	10.5	7.7	15.1	0.5	12.6	10.7	10.7	14.0	8.5
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	11.5	0.1	13.1	10.6	12.4	14.1	10.6
기타	20.1	7.2	13.3	7.6	(5.2)	46.4	2.0	2.0	11.9	2.3	2.0
중국	3.4	0.7	22.4	17.0	35.0	(12.8)	6.1	4.8	10.1	12.6	5.0
미국	(26.0)	(16.6)	(5.3)	(6.2)	(26.5)	24.9	34.0	53.0	(14.3)	41.8	10.0
동남아	59.4	24.3	(16.9)	(16.5)	15.5	45.8	23.2	17.3	9.0	7.5	5.8
영업이익	13.0	30.2	(1.6)	2.7	84.0	(56.7)	20.4	26.5	11.6	15.2	12.5
국내	14.0	44.6	(13.0)	4.2	17.8	(44.8)	17.3	17.7	11.5	14.2	7.9
기타	11.0	(10.7)	113.0	(6.8)	5,613.6	(77.2)	32.7	91.3	12.2	19.2	29.3
자배순이익	(57.7)	(37.8)	(57.5)	616.8	248.2	(72.0)	340.9	(63.4)	43.4	19.2	16.7

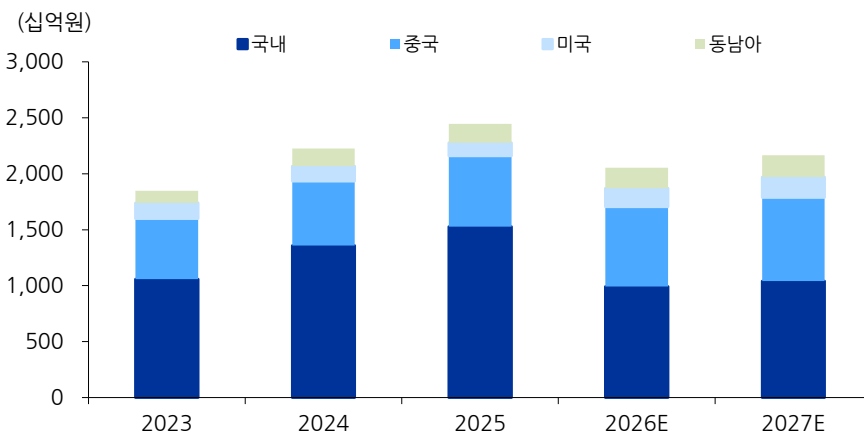
자료: 회사자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



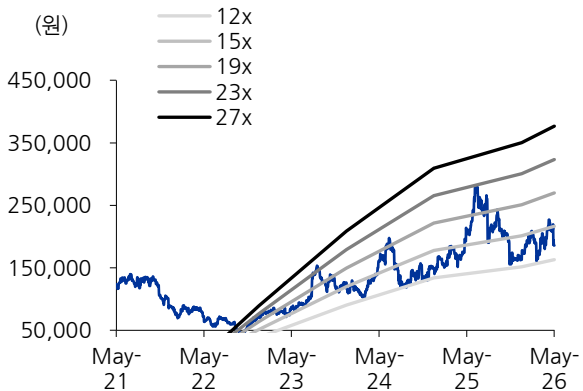
자료: 회사자료, 유진투자증권

지역별 매출액 추이



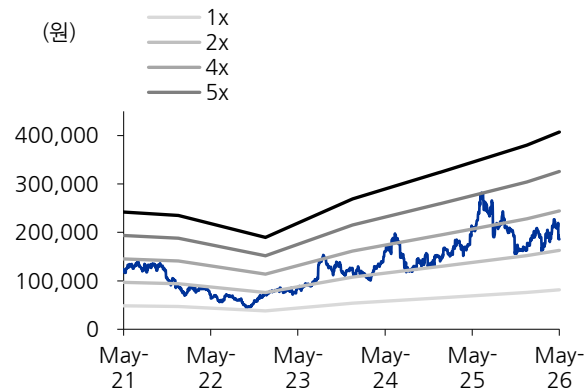
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	계산	비고
지배순이익(십억원)	155	
Target PER(배)	18	
적정 시가총액	2,791	
주식수(천주)	11,350	
적정 주가(원)	250,000	
현재 주가(원)	185,700	
상승여력(%)	34.6%	
Implied PER	16.1	

자료: 회사자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	884	1,260	1,331	1,383	1,591	1,600	1,777	2,166	2,399
영업이익	35	52	54	67	123	53	116	175	196
세전이익	25	36	36	0	78	6	84	138	157
순이익	16	21	18	-29	34	-16	38	88	131
지배순이익	19	33	32	21	74	21	57	86	123
EPS	1,836	3,177	3,099	2,082	6,558	1,837	5,034	7,560	10,843
BPS	-72.0	73.0	-2.4	-32.8	215.0	-72.0	174.1	50.2	43.4
DPS	62.5	40.1	25.3	46.8	28.3	40.3	25.1	19.7	15.0
PER	8.8	13.5	10.5	6.2	13.3	3.6	12.1	20.5	23.9
ROE	5.3	4.8	2.3	2.9	3.8	1.4	4.0	3.6	3.3
PBR	27.8	22.9	13.9	13.4	14.7	11.3	10.7	9.8	10.0
EV/EBITDA	55	78	92	112	174	112	175	244	270
EBITDA	21,704	26,411	34,178	34,118	49,457	51,203	31,941	41,711	49,179
배당수익률	294	587	881	0	550	0	500	2,300	3,300
순차입금	0.3	0.5	1.1	0.0	0.3	0.0	0.4	1.5	2.0

자료: 회사자료, 유진투자증권

코스맥스(192820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,934	2,125	2,213	2,375	2,548
유동자산	943	975	1,104	1,289	1,488
현금성자산	264	199	254	385	542
매출채권	357	436	489	523	549
재고자산	257	271	290	310	325
비유동자산	991	1,150	1,110	1,086	1,060
투자자산	150	161	168	174	182
유형자산	778	926	879	849	816
기타	63	64	63	63	62
부채총계	1,425	1,513	1,548	1,576	1,599
유동부채	1,114	1,201	1,233	1,258	1,277
매입채무	285	317	348	371	390
유동성이자부채	739	814	814	814	814
기타	91	71	72	72	73
비유동부채	311	312	315	318	322
비유동이자부채	230	230	230	230	230
기타	81	82	85	88	92
자본총계	509	612	665	799	949
자본지분	473	558	611	745	895
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	593	726	877
기타	56	56	(0)	(0)	(0)
비지배지분	35	54	54	54	54
자본총계	509	612	665	799	949
충차입금	968	1,044	1,044	1,044	1,044
순차입금	705	846	790	659	502

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	73	87	104	193	214
당기순이익	88	131	148	172	191
자산상각비	69	74	52	47	44
기타비현금성손익	117	72	(55)	3	2
운전자본증감	(127)	(87)	(42)	(29)	(23)
매출채권감소(증가)	(68)	(73)	(54)	(33)	(26)
재고자산감소(증가)	(20)	(13)	(19)	(20)	(15)
매입채무증가(감소)	(38)	40	31	24	19
기타	(1)	(42)	0	0	0
투자현금	(160)	(179)	(11)	(24)	(19)
단기투자자산감소	(2)	9	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	2	(1)	(1)	(1)	(1)
설비투자	165	187	0	12	7
유형자산처분	4	4	0	0	0
무형자산처분	(4)	(6)	(5)	(5)	(5)
재무현금	68	28	(37)	(37)	(39)
차입금증가	73	54	0	0	0
자본증가	(6)	(26)	(37)	(37)	(39)
배당금지급	6	26	37	37	39
현금 증감	(1)	(64)	55	131	156
기초현금	257	256	192	247	379
기말현금	256	192	247	379	535
Gross Cash flow	274	278	146	222	237
Gross Investment	286	276	53	53	42
Free Cash Flow	(12)	2	93	169	195

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,734	2,967	3,144
증가율(%)	21.9	10.7	14.0	8.5	6.0
매출원가	1,748	1,990	2,271	2,458	2,599
매출총이익	418	409	463	508	545
판매 및 일반관리비	243	213	237	255	269
기타영업손익	36	(12)	11	7	6
영업이익	175	196	226	254	276
증가율(%)	51.6	11.6	15.2	12.5	8.7
EBITDA	244	270	278	301	320
증가율(%)	39.4	10.5	2.8	8.5	6.4
영업외손익	(38)	(39)	(44)	(44)	(44)
이자수익	7	6	5	7	7
이자비용	45	47	46	46	46
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업손익	0	1	(4)	(5)	(5)
세전순이익	138	157	181	210	232
증가율(%)	63.4	13.7	15.7	15.9	10.7
법인세비용	49	25	33	38	42
당기순이익	88	131	148	172	191
증가율(%)	133.9	48.2	13.3	15.9	10.7
지배주주지분	86	123	147	171	189
증가율(%)	50.2	43.4	19.2	16.7	10.5
비지배지분	3	8	2	1	1
EPS(원)	7,560	10,843	12,930	15,085	16,661
증가율(%)	50.2	43.4	19.2	16.7	10.5
수정EPS(원)	7,560	10,843	12,930	15,085	16,661
증가율(%)	50.2	43.4	19.2	16.7	10.5

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	12,930	15,085	16,661
BPS	41,711	49,179	53,832	65,617	78,878
DPS	2,300	3,300	3,300	3,400	3,500
밸류에이션(배,%)					
PER	19.7	15.0	14.4	12.3	11.1
PBR	3.6	3.3	3.4	2.8	2.4
EV/ EBITDA	9.8	10.0	10.4	9.2	8.1
배당수익률	1.5	2.0	1.8	1.8	1.9
PCR	6.2	6.7	14.5	9.5	8.9
수익성(%)					
영업이익률	8.1	8.2	8.3	8.6	8.8
EBITDA이익률	11.3	11.3	10.2	10.1	10.2
순이익률	4.1	5.5	5.4	5.8	6.1
ROE	20.5	23.9	25.1	25.3	23.1
ROIC	11.5	12.4	12.8	14.4	15.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	138.5	138.1	118.8	82.5	52.9
유동비율	84.6	81.2	89.5	102.5	116.5
이자보상배율	3.9	4.2	4.9	5.6	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	6.8	6.1	5.9	5.9	5.9
재고자산회전율	9.1	9.1	9.7	9.9	9.9
매입채무회전율	6.7	8.0	8.2	8.2	8.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

