2026.11.12

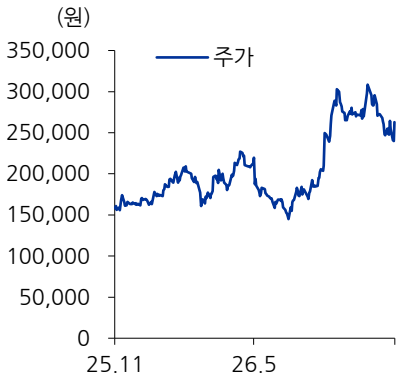
(192820)

코스맥스

이해니
6183 / hnlee@eugenefn.com

3Q26 Review: 컨센서스 상회의 상회

투자의견	BUY(유지)
목표주가	420,000 원(유지)
현재주가	263,000 원(11/11)



시가총액(십억원)	2,985
발행주식수(천주)	11,350
52 주 최고	320,000 원
최저	141,000 원
52 주 일간 Beta	0.06
60 일 평균 거래대금	350 억원
외국인 지분율	34.0%
배당수익률(26E)	1.3%
주주구성	
코스맥스비티아이 (외 11 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	12.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-14.2	23.5	68.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	420,000	420,000	-
영업이익(26E)	294	284	▲
영업이익(27E)	357	357	▲

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	2,399	3,202	3,678
영업이익	196	294	357
세전손익	157	267	333
당기순이익	131	222	276
EPS(원)	10,843	18,333	22,843
증감률(%)	43.4	69.1	24.6
PER(배)	15.0	14.3	11.5
ROE(%)	23.9	33.8	33.1
PBR(배)	3.3	4.4	3.3
EV/EBITDA(배)	10.0	11.1	9.0

“ **3Q26 연결 매출액 8,758억원(+49.6%yoy), 영업이익 833억원(+95.0%yoy), OPM 9.5%를 기록했다.** 분기 기준 최대 매출을 다시 한 번 경신했다. 영업외에서는 이자비용 138억원과 외화 관련 손실 277억원이 부담이었으나, CB 조기상환에 따른 일회성 파생상품 거래이익 79억원이 일부 상쇄했다.

“ **국내 매출액 6,161억원(+60.7%yoy), 영업이익 677억원(+97.2%yoy), OPM 11.0%를 기록했다.** 주요 고객사의 온라인 프로모션과 해외 오프라인 확장으로 수출 오더가 견조했고, 더마 수요 확대가 스킨케어 성장을 뒷받침했다. 색조는 신제품과 프로모션으로 두 자릿수 성장했다. 고마진 제품 물량 증가가 수익성을 끌어올렸다. 대손상각비 환입 +54억원, 상여 충당금 -50억원, 두 항목이 상쇄되어 분기 이익률에 미친 영향은 크지 않다.

“ **미국** 매출액 695억원(+88.3%yoy), 순손실은 26억원(적축)으로 줄었고, 영업이익은 흑자 전환했다. 기대 이상의 리오더와 라인업 확장이 이어졌고, 인디 고객 비중이 레거시 고객을 넘었다. **중국** 매출액 1,770억원(+26.4%yoy), 순손실 65억원(적지)을 기록했다. CB 이자비용 54억원과 파생상품 손실 40억원이 반영됐다. 상해, 광저우 각각 39%, 11% 성장했다. **인도네시아** 매출액 288억원(+36.2%yoy), 순손실 1억원(적전)을 기록했다. 매출은 기존 고객사의 턴어라운드가 기여했으나 외화 손실과 이자비용으로 적자전환했다. **태국** 매출액 162억원(+10.3%yoy), 순이익 5억원(-37.5%yoy)을 기록했다. 9월말 출고 지연과 환율 하락의 영향이다.

“ **4Q26E 연결 매출액 8,490억원(+41.3%yoy), 영업이익 835억원(+104.0%yoy), OPM 9.8%로 전망한다.** **국내** 매출액 5,694억원(+58.3%yoy), 영업이익 615억원(+70.5%yoy), OPM 10.8%를 예상한다. 당분기가 기존 성수기인 2분기를 뛰어넘는 실적을 보였으나 4분기는 휴가, 계절성으로 qoq 성장을 가정하지는 않았다. 평택 증설 투자는 내년 1월 중 대부분 완료되어 캐파가 약 10% 늘어나며 생산 병목이 줄어든다. **미국** 매출액 692억원(+87.0%yoy)을 예상하며 외형 성장과 흑자 기조는 유지된다. 인종을 크게 가리지 않는 K-스킨케어의 인기가 내년에도 지속되지 않을 이유가 없다. 이에 더해 로레알의 언급 덕분에 글로벌 브랜드의 문의가 늘어나고 있다. **중국** 매출액 1,961억원(+8.1%yoy), **동남아** 매출액 466억원(+28.1%yoy)을 추정한다.

“ **투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 420,000원 유지한다.**

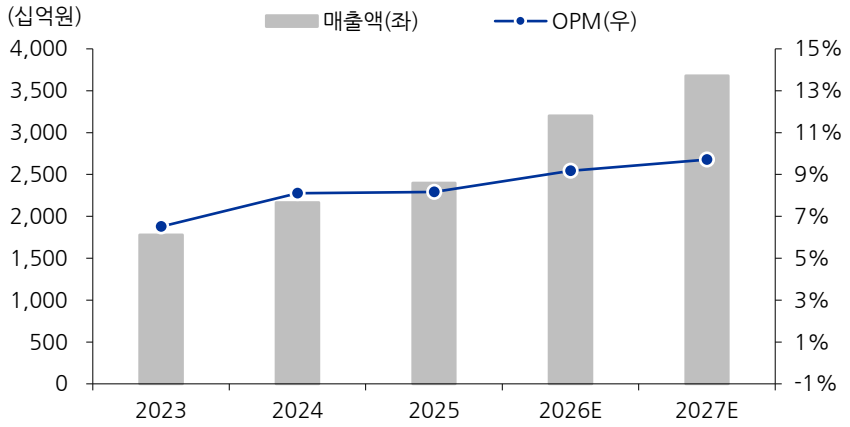
유진투자증권

코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**588.6**	**623.6**	**585.6**	**601.0**	**682.0**	**794.9**	**875.8**	**849.0**	**2,398.8**	**3,201.8**	**3,678.0**
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	616.1	569.4	1,526.4	2,127.1	2,477.8
기타	225.8	203.1	202.1	241.3	258.8	276.5	259.7	279.7	872.3	1,074.6	1,200.2
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	177.0	196.1	632.7	765.2	848.1
미국	28.7	30.0	30.8	28.0	42.0	53.8	69.5	69.2	132.6	234.5	290.3
동남아	53.2	44.1	35.8	36.4	46.5	53.8	45.0	46.6	169.6	191.9	212.9
인도네시아	29.4	20.7	21.1	25.3	22.4	28.9	28.8	30.2	96.5	110.3	121.9
태국	23.9	23.4	14.7	11.1	24.1	24.9	16.2	16.4	73.1	81.6	91.0
영업이익	**51.3**	**60.8**	**42.7**	**40.9**	**53.0**	**73.7**	**83.3**	**83.5**	**195.8**	**293.5**	**357.2**
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	67.7	61.5	154.6	223.5	266.0
기타	17.1	10.9	8.4	4.9	15.1	17.3	15.6	22.0	41.2	70.0	91.2
%	*8.7*	*9.8*	*7.3*	*6.8*	7.8	9.3	9.5	9.8	8.2	9.2	9.7
국내	9.4	11.9	9.0	10.0	9.0	10.9	11.0	10.8	10.1	10.5	10.7
기타	7.6	5.4	4.2	2.0	5.8	6.3	6.0	7.9	4.7	6.5	7.6
지배순이익	**8.1**	**20.9**	**9.0**	**85.1**	**41.6**	**48.7**	**42.6**	**75.2**	**123.1**	**208.1**	**259.3**
%	*1.4*	*3.4*	*1.5*	*14.2*	6.1	6.1	4.9	8.9	5.1	6.5	7.0
yoy											
매출액	**11.7**	**13.1**	**10.5**	**7.7**	**15.9**	**27.5**	**49.6**	**41.3**	**10.7**	**33.5**	**14.9**
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	60.7	58.3	12.4	39.4	16.5
기타	20.1	7.2	13.3	7.6	3.2	2.0	2.0	2.0	11.9	2.3	2.0
중국	3.4	0.7	22.4	17.0	19.7	32.8	26.4	8.1	10.1	20.9	10.8
미국	(26.0)	(16.6)	(5.3)	(6.2)	46.3	79.3	88.3	87.0	(3.3)	76.8	23.8
동남아	59.4	24.3	(16.9)	(16.5)	(12.7)	22.0	25.6	28.1	9.0	13.2	10.9
영업이익	**13.0**	**30.2**	**(1.6)**	**2.7**	**3.3**	**21.2**	**95.0**	**104.0**	**11.6**	**49.9**	**21.7**
국내	14.0	44.6	(13.0)	4.2	10.8	12.9	97.2	70.5	11.5	44.6	19.0
기타	11.0	(10.7)	113.0	(6.8)	(11.8)	59.4	85.7	352.5	12.2	69.8	30.2
지배순이익	**(57.7)**	**(37.8)**	**(57.5)**	**616.8**	**411.3**	**132.7**	**375.7**	**(11.6)**	**43.4**	**69.1**	**24.6**

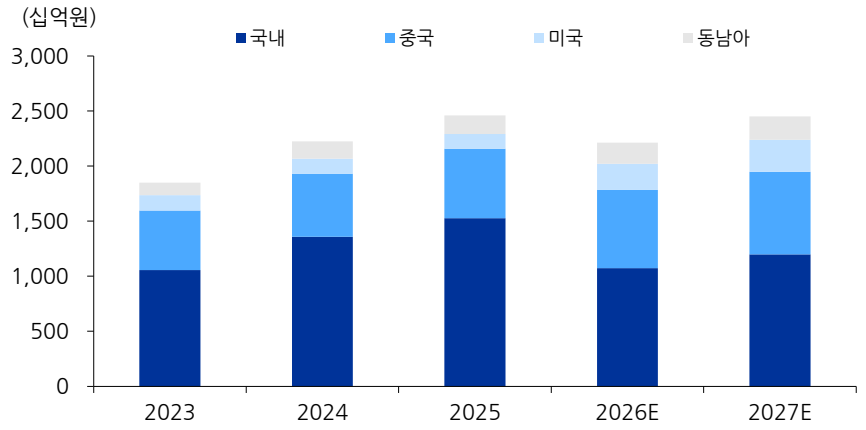
자료: 회사자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



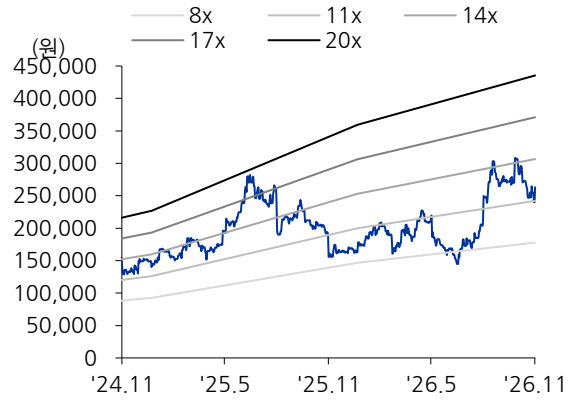
자료: 회사자료, 유진투자증권

지역별 매출액 추이



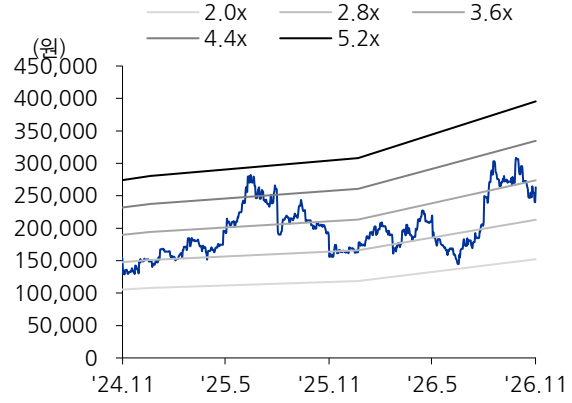
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	계산	비고
12M Fwd 지배순이익(십억원)	251	
EPS(원)	22,091	
Target PER(배)	18.8	
적정 시가총액(십억원)	4,715	
주식수(천주)	**11,350**	
적정주가 (원)	420,000	
현재주가 (원)	263,000	
상승여력 (%)	59.7%	
Implied PER	11.9	

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
증감률(%)	-72.0	73.0	-2.4	-32.8	215.0	-72.0	174.1	50.2	43.4
PER	62.5	40.1	25.3	46.8	32.0	40.3	25.1	19.7	15.0
ROE	8.8	13.5	10.5	6.2	13.3	3.6	12.1	20.5	23.9
PBR	5.3	4.8	2.3	2.9	4.2	1.4	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	27.8	22.9	13.9	13.4	16.3	11.3	10.7	9.8	10.0
EBITDA	55	78	92	112	174	112	175	244	270
BPS	21,704	26,411	34,178	34,118	49,457	51,203	31,941	41,711	49,179
DPS	294	587	881	0	550	0	500	2,300	3,300
배당수익률	0.3	0.5	1.1	0.0	0.3	0.0	0.4	1.5	2.0
순차입금	362	470	471	506	459	429	442	705	846

자료: 회사자료, 유진투자증권

코스맥스(192820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	1,934	2,125	2,371	2,655	2,948
유동자산	943	975	1,261	1,569	1,888
현금성자산	264	199	196	372	601
매출채권	357	436	624	707	763
재고자산	257	271	370	419	452
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	1,644	1,707	1,751
유동부채	1,114	1,201	1,329	1,389	1,429
매입채무	285	317	444	502	542
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	726	948	1,197
지배지분	473	558	672	894	1,143
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	654	876	1,125
기타	56	56	(0)	(0)	(0)
비지배지분	35	54	54	54	54
자본총계	509	612	726	948	1,197
총차입금	968	1,044	1,044	1,044	1,044
순차입금	705	846	848	672	443

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	3,202	3,678	3,982
증가율(%)	21.9	10.7	33.5	14.9	8.3
매출원가	1,748	1,990	2,647	3,037	3,284
매출총이익	418	409	555	641	699
판매 및 일반관리비	243	213	262	284	305
기타영업손익	36	(12)	23	9	7
영업이익	175	196	294	357	393
증가율(%)	51.6	11.6	49.9	21.7	10.0
EBITDA	244	270	345	404	438
증가율(%)	39.4	10.5	28.0	17.1	8.2
영업외손익	(38)	(39)	(27)	(24)	(24)
이자수익	7	6	6	8	9
이자비용	45	47	46	46	46
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업손익	0	1	13	13	13
세전순이익	138	157	267	333	369
증가율(%)	63.4	13.7	70.6	24.6	10.9
법인세비용	49	25	45	57	63
당기순이익	88	131	222	276	306
증가율(%)	133.9	48.2	69.1	24.6	10.9
지배주주지분	86	123	208	259	287
증가율(%)	50.2	43.4	69.1	24.6	10.9
비지배지분	3	8	14	17	19
EPS(원)	7,560	10,843	18,333	22,843	25,323
증가율(%)	50.2	43.4	69.1	24.6	10.9
수정EPS(원)	7,560	10,843	18,333	22,843	25,323
증가율(%)	50.2	43.4	69.1	24.6	10.9

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	73	87	46	237	286
당기순이익	88	131	222	276	306
자산상각비	69	74	52	47	44
기타비현금성손익	117	72	(67)	(13)	(15)
운전자본증감	(127)	(87)	(161)	(73)	(49)
매출채권감소(증가)	(68)	(73)	(189)	(83)	(56)
재고자산감소(증가)	(20)	(13)	(99)	(49)	(33)
매입채무증가(감소)	(38)	40	127	59	40
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)	(3)	176	228
기초현금	257	256	192	190	365
기말현금	256	192	190	365	594
Gross Cash flow	274	278	207	310	335
Gross Investment	286	276	172	96	68
Free Cash Flow	(12)	2	35	214	267

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	18,333	22,843	25,323
BPS	41,711	49,179	59,235	78,778	100,701
DPS	2,300	3,300	3,300	3,400	3,500
밸류에이션(배,%)					
PER	19.7	15.0	14.3	11.5	10.4
PBR	3.6	3.3	4.4	3.3	2.6
EV/ EBITDA	9.8	10.0	11.1	9.0	7.8
배당수익율	1.5	2.0	1.3	1.3	1.3
PCR	6.2	6.7	14.4	9.6	8.9
수익성(%)					
영업이익율	8.1	8.2	9.2	9.7	9.9
EBITDA이익율	11.3	11.3	10.8	11.0	11.0
순이익율	4.1	5.5	6.9	7.5	7.7
ROE	20.5	23.9	33.8	33.1	28.2
ROIC	11.5	12.4	16.2	18.7	20.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	138.5	138.1	116.7	70.9	37.0
유동비율	84.6	81.2	94.9	113.0	132.1
이자보상배율	3.9	4.2	6.4	7.8	8.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.4	1.5	1.4
매출채권회전율	6.8	6.1	6.0	5.5	5.4
재고자산회전율	9.1	9.1	10.0	9.3	9.1
매입채무회전율	6.7	8.0	8.4	7.8	7.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-01-21	Buy	240,000	1년	-27.6	-10.8
2025-02-25	Buy	240,000	1년	-25.3	-10.8
2025-04-25	Buy	240,000	1년	-18.2	-10.8
2025-05-28	Buy	270,000	1년	-6.6	4.4
2025-07-14	Buy	330,000	1년	-25.3	-19.4
2025-08-12	Buy	300,000	1년	-29.3	-18.8
2025-11-05	Buy	290,000	1년	-36.3	-21.7
2026-05-18	Buy	250,000	1년	-30.2	-16.0
2026-07-13	Buy	250,000	1년	-25.3	-16.0
2026-08-12	Buy	280,000	1년	-2.4	8.2
2026-09-30	Buy	330,000	1년	-16.0	-6.5
2026-11-03	Buy	420,000	1년	-40.1	-37.0
2026-11-12	Buy	420,000	1년		

코스맥스(192820.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이해니

