

EARNINGS
PREVIEW

코스맥스 (192820/KS)

기저부담

화장품. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 4Q25 영업이익 시장 컨센서스 소폭 하회 추정

Key: 국내법인 매출 기저로 성장률 둔화, 중국 매출 견조

Step: 저점 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 187,300 원

상승여력: 28.1%

STOCK DATA

주가(26/01/16)	187,300 원
KOSPI	4,840.74 pt
52 주 최고가	282,000 원
60 일 평균 거래대금	16 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,126 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외	27.51%
10)	
국민연금공단	11.73%

이구이 지보오
주가 및 상대수익률

4Q25 Preview

코스맥스의 4 분기 실적은 연결 기준 매출액 5,842 억(+4.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 407 억 원(+2.1%, OPM 7.0%) 기록해 영업이익 시장 컨센서스인 423 억 원을 소폭 하회한 것으로 추정한다. [국내 법인] 실적은 매출액 3,636 억 원(+5.0%), 영업이익 307 억 원(-11.4%, OPM 8.4%) 기록했을 것이다. 조업일수 감소 및 기저 부담(4Q24 매출액 성장률 +39.7%)의 영향으로 매출액 성장률이 둔화될 것이며, 저마진 카테고리의 매출 비중이 증가하고 전체 SKU 당 생산 볼륨이 감소함에 따라 수익성 부침이 4 분기에도 이어졌을 것이다. [해외법인] 중국 연결 매출 +10.3% 성장 추정한다. 프로모션 기간이 연장됨에 따라 중국 화장품 소비가 증가했고, 탭티어 고객사향 스킨케어와 색조 매출 모두 고성장 했다. 인도네시아 매출 성장률 -30.0%로 추정한다. C 뷰티 침투율이 증가함에 따른 영향이 지속되고 있으나 3 분기 대비 소폭 개선될 것이다. 태국과 미국 매출은 각각 +2.0%, +7.0% 성장 추정한다.

저점 매수 유효

동사의 주가는 3 분기 실적이 시장 기대치를 하회해 큰 폭으로 하락했다. 다만 제품 믹스 변화에 따른 수익성 부침이 4 분기에 추가로 악화되는 흐름은 제한될 것이며, 매출 성장률 둔화는 4Q24 의 높은 기저를 고려하면 충분히 납득할 만한 수준이다. 향후 실적 추정치의 추가적인 하락이 제한될 것으로 전망하는데, 밸류에이션 멀티플은 '24 년 하반기에 화장품 업종 전반이 부진했던 수준 부근에 위치한 만큼 저점 매수를 시도할 만하다. 코스맥스 목표주가 240,000 원과 투자 의견 '매수'를 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

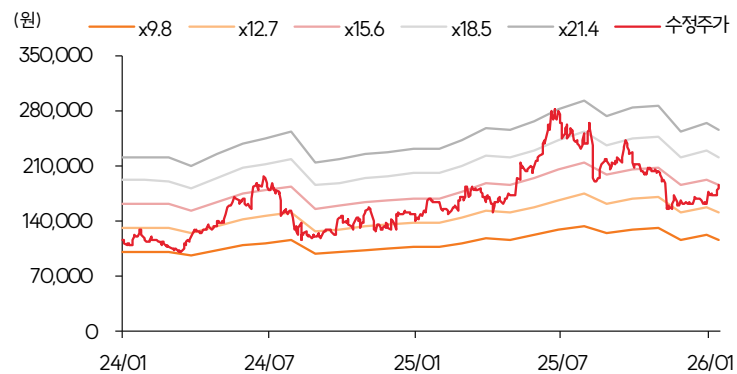
	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	584	580	0.7	600	-2.7	2,611	2,537	2.9	2,683	-2.7
영업이익(십억원)	41	36	13.9	42	-2.4	221	225	-1.8	237	-6.8
지배주주순이익(십억원)	28	25	12.0	28	0.0	124	125	-0.6	133	-6.8
영업이익률(%)	7.0	6.2	-	7.0	-	8.5	8.9	-	8.8	-
지배주주순이익률(%)	4.8	4.3	-	4.7	-	4.7	4.9	-	5.0	-

자료: SK 증권

코스맥스 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	'24	'25E	'26E
매출액	527	551	530	558	589	624	586	584	2,166	2,382	2,611
YoY (%)	31	15	16	28	12	13	11	5	22	10	10
코스맥스 별도	315	348	348	346	363	420	384	364	1,358	1,530	1,702
해외법인	211	203	182	212	226	203	202	221	808	852	910
중국	157	148	114	155	163	149	140	171	574	622	663
미국	39	36	33	30	29	30	37	32	137	127	135
인도네시아	24	25	32	31	30	21	22	22	113	94	99
태국	10	10	11	13	24	23	15	13	44	75	83
영업이익	45	47	43	40	51	61	43	41	175	196	221
YoY (%)	229	1	30	77	13	30	-2	2	52	11	13
OPM (%)	9	8	8	7	9	10	7	7	8	8	8
코스맥스 별도	30	35	39	35	34	50	34	31	139	149	169
해외법인 및 기타	15	12	4	5	17	11	8	10	37	46	51
매출액 YoY (%)	31	15	16	28	12	13	11	5	22	10	10
코스맥스 별도	30	25	21	40	15	21	10	5	28	13	11
해외법인	32	1	7	12	7	0	11	4	12	5	7
중국	29	-4	-8	5	3	1	22	10	5	8	7
미국	43	-6	-12	-21	-26	-17	14	7	-2	-7	6
인도네시아	26	23	38	40	23	-18	-33	-30	32	-17	6
태국	86	51	68	77	152	124	37	2	70	73	11

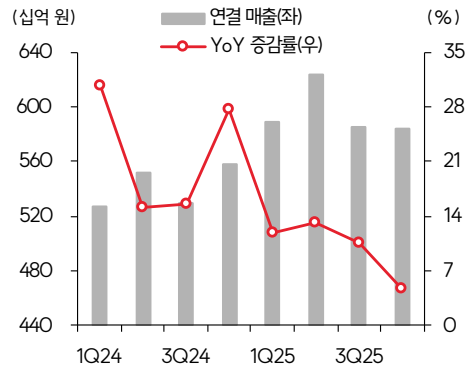
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 12MF PER 밴드차트



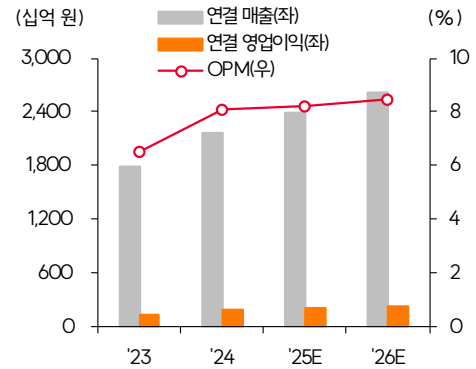
자료: Quantiwise, SK 증권

연결 분기 매출 추이



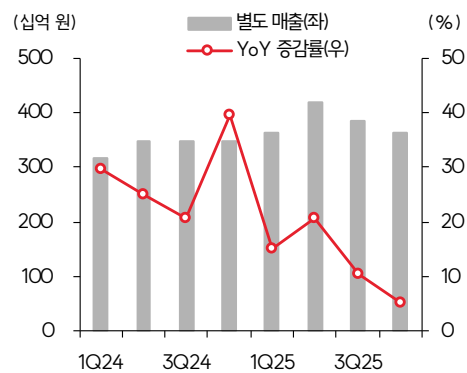
자료: 코스맥스, SK 증권

연결 연간 실적 추이



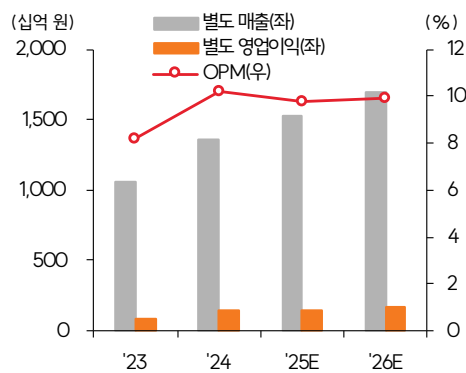
자료: 코스맥스, SK 증권

별도 분기 매출 추이



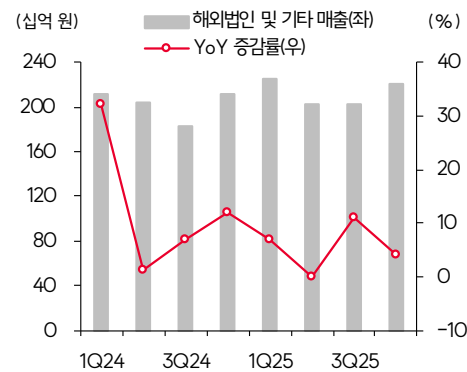
자료: 코스맥스, SK 증권

별도 분기 실적 추이



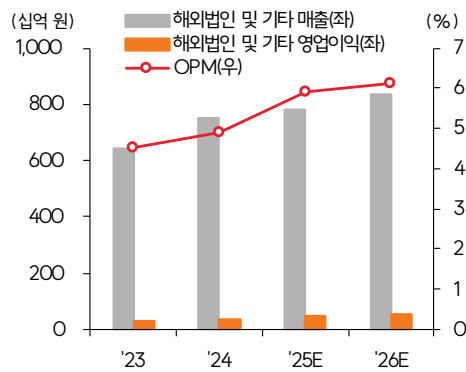
자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 분기 매출 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 분기 실적 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	822	943	978	1,140	1,363
현금및현금성자산	257	256	215	203	195
매출채권 및 기타채권	283	357	392	430	465
재고자산	218	257	283	310	335
비유동자산	735	991	1,088	1,157	1,176
장기금융자산	45	55	59	64	68
유형자산	547	778	874	943	960
무형자산	54	63	59	55	53
자산총계	1,557	1,934	2,065	2,298	2,539
유동부채	989	1,114	1,220	1,333	1,439
단기금융부채	569	656	721	790	855
매입채무 및 기타채무	313	310	340	373	404
단기충당부채	4	5	6	6	7
비유동부채	209	311	323	343	364
장기금융부채	143	223	234	246	258
장기매입채무 및 기타채무	5	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,199	1,425	1,543	1,677	1,802
지배주주지분	363	473	484	580	691
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	313	384	423	517	629
비지배주주지분	-4	35	37	41	46
자본총계	359	509	522	621	737
부채와자본총계	1,557	1,934	2,065	2,298	2,539

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	231	73	144	100	63
당기순이익(손실)	38	88	68	126	148
비현금성항목등	161	186	171	173	182
유형자산감가상각비	56	64	74	81	83
무형자산상각비	4	5	4	3	3
기타	102	117	93	88	96
운전자본감소(증가)	79	-127	-15	-116	-173
매출채권및기타채권의감소(증가)	8	-68	-36	-38	-35
재고자산의감소(증가)	-15	-20	-26	-27	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	60	-38	31	33	31
기타	-73	-124	-135	-136	-158
법인세납부	-26	-50	-55	-54	-63
투자활동현금흐름	-105	-160	-217	-162	-112
금융자산의감소(증가)	-35	3	-4	-5	-8
유형자산의감소(증가)	-81	-161	-170	-150	-100
무형자산의감소(증가)	-4	-4	0	0	0
기타	16	2	-42	-7	-4
재무활동현금흐름	-39	68	50	53	45
단기금융부채의증가(감소)	-90	-2	65	69	65
장기금융부채의증가(감소)	51	76	11	12	12
자본의증가(감소)	-258	-0	0	0	0
배당금지급	0	-6	-26	-28	-32
기타	258	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	88	-1	-42	-12	-8
기초현금	169	257	256	215	203
기말현금	257	256	215	203	195
FCF	150	-88	-26	-50	-37

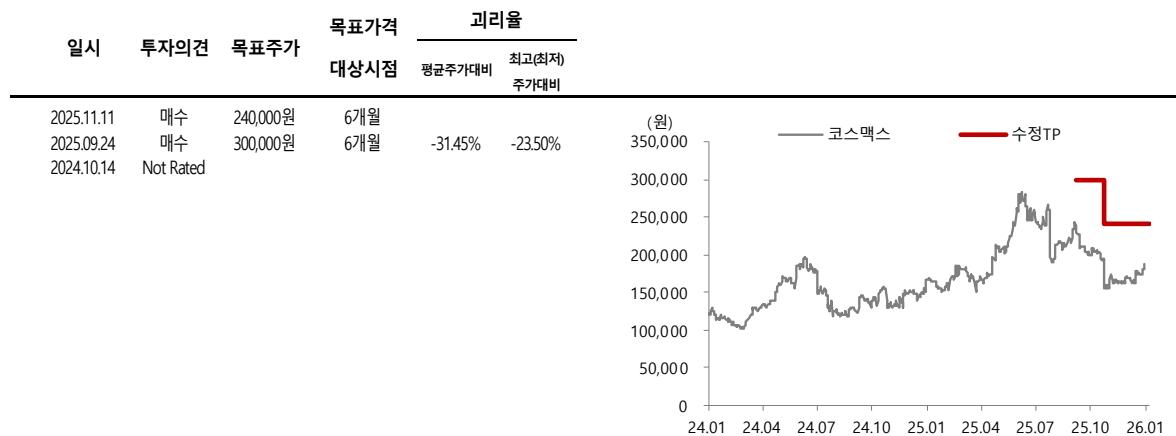
자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,382	2,611	2,826
매출원가	1,484	1,748	1,961	2,129	2,283
매출총이익	294	418	421	482	542
매출총이익률(%)	16.5	19.3	17.7	18.5	19.2
판매비와 관리비	178	243	226	261	282
영업이익	116	175	196	221	260
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.5	9.2
비영업손익	-31	-38	-72	-41	-48
순금융손익	-26	-38	-25	-28	-31
외환관련손익	-1	16	-8	-2	2
관계기업등 투자손익	-2	-0	0	0	0
세전계속사업이익	84	138	123	180	212
세전계속사업이익률(%)	4.7	6.4	5.2	6.9	7.5
계속사업법인세	46	49	55	54	63
계속사업이익	38	88	68	126	148
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	68	126	148
순이익률(%)	2.1	4.1	2.8	4.8	5.2
지배주주	57	86	66	122	144
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	4.0	2.8	4.7	5.1
비지배주주	-19	3	2	4	4
총포괄이익	29	120	39	128	147
지배주주	51	117	38	124	143
비지배주주	-22	4	1	4	4
EBITDA	175	244	274	306	346

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.1	21.9	10.0	9.6	8.2
영업이익	117.9	51.6	11.5	13.0	17.6
세전계속사업이익	1,265.1	63.4	-10.5	45.9	17.8
EBITDA	56.5	39.4	12.1	11.7	13.1
EPS	174.1	50.2	-23.4	85.7	17.8
수익성 (%)					
ROA	2.6	5.1	3.4	5.8	6.1
ROE	12.1	20.5	13.7	22.9	22.6
EBITDA마진	9.9	11.3	11.5	11.7	12.2
안정성 (%)					
유동비율	83.0	84.6	80.1	85.5	94.7
부채비율	334.3	280.0	295.8	269.9	244.6
순차입금/자기자본	115.8	114.6	133.6	126.3	116.9
EBITDA/이자비용(배)	5.5	5.4	8.5	8.8	9.2
배당성향	9.9	30.4	43.1	26.0	25.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,034	7,560	5,794	10,757	12,666
BPS	31,968	41,737	42,699	51,129	60,932
CFPS	10,271	13,622	12,686	18,233	20,245
주당 현금배당금	500	2,300	2,500	2,800	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	25.1	19.7	28.1	17.4	14.8
PBR	4.0	3.6	3.8	3.7	3.1
PCR	12.3	10.9	12.8	10.3	9.3
EV/EBITDA	10.5	9.5	9.4	9.7	8.8
배당수익률	0.4	1.5	1.5	1.5	1.7



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 19일 기준)

매수 93.87% 중립 6.13% 매도 0.00%