

EARNINGS
REVIEW

코스맥스 (192820/KS)

수익성 아쉽지만, 올해에 대한 자신감은 긍정적

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

Signal: 4 분기 영업이익 시장 컨센서스 소폭 상회**Key:** 국내법인 매출 성장률과 수익성 회복이 관건**Step:** 주가 조정 시 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 189,900 원

상승여력: 26.4%

STOCK DATA

주가(26/02/23)	189,900 원
KOSPI	5,846.09 pt
52 주 최고가	282,000 원
60 일 평균 거래대금	14 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,155 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10)	27.51%
국민연금공단	11.73%
외국인 지분율	38.09%

주가 및 상대수익률



4Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

코스맥스의 4 분기 실적은 매출액 6,010 억 원(+7.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 409 억 원(+2.8%, OPM 6.8%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 392 억 원을 소폭 상회했다. [별도법인] 매출액 3,597 억 원(+3.9%), 영업이익 360 억 원(+4.1%, OPM 10.0%) 기록했다. 전년도 높은 매출 기저로 한 자릿수 매출 성장을 기록했으며, 대손상각비 환입 61억 원을 제외한 OPM은 8.3%로 3분기 대비 소폭 감소했다. [해외법인] 상해, 광저우 법인 매출 각각 23%, 9% 성장했다. 상해는 오프라인 중심의 대형 고객사 매출이 고성장했고, 광저우는 공동영업에 따른 생산 이관 효과와, C 뷰티의 글로벌 매출 확대 영향으로 매출 성장 이어갔다. 미국 매출은 캘리포니아 법인의 서부 인디 고객사 유치 효과로 24% 성장했다. 인도네시아, 태국 매출은 높은 기저와 비우호적인 사업 환경의 영향으로 각각 18%, 12% 역성장했다.

별도법인 매출 성장률과 수익성 개선이 관건

겔마스크 매출 비중이 올해에도 높을 것으로 예상되는 바, 제품 믹스에 따른 별도 법인의 수익성 하락 압력이 올해에도 지속될 것이라는 점은 다소 아쉽다. 동사는 겔마스크 생산성 개선을 통해 수익성을 끌어올릴 계획이며, 추후 이에 대한 확인 작업이 필요하다. 별도법인 매출 성장률의 경우 동사는 올해 가이드언스를 '25 년 대비 높은 15%로 제시했다. 올해 상반기부터 한국 화장품 수출의 전년도 기저가 높아지기 때문에, 동사가 제시한 매출 성장률 가이드언스를 달성 가능할지도 관전 포인트가 될 것으로 전망한다. 코스맥스 목표주가 240,000 원 유지하며, 투자의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

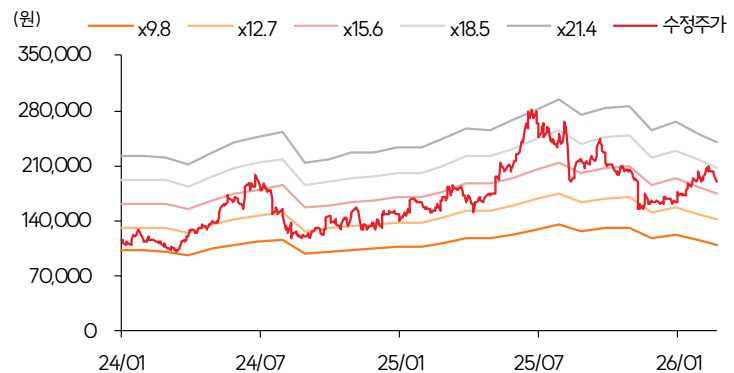
	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	601	580	3.6	593	1.3	2,700	2,611	3.4	2,670	1.1
영업이익(십억원)	41	36	13.9	39	5.1	235	221	6.3	231	1.7
지배주주순이익(십억원)	90	25	257.1	22	309.1	135	122	10.7	122	10.7
영업이익률(%)	6.8	6.2	-	6.6	-	8.7	8.5	-	8.7	-
지배주주순이익률(%)	15.0	4.3	-	3.7	-	5.0	4.7	-	4.6	-

자료: SK 증권

코스맥스 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	589	624	586	601	663	705	653	679	2,166	2,399	2,700
코스맥스 별도	363	420	384	360	406	464	423	410	1,358	1,526	1,704
해외법인	226	203	202	241	257	241	230	268	808	872	996
중국	163	149	140	181	191	177	157	197	574	633	723
미국	29	30	37	37	36	38	39	41	137	133	154
인도네시아	30	21	22	26	25	24	26	31	113	98	106
태국	24	23	15	11	26	24	20	16	44	73	86
영업이익	51	61	43	41	58	68	52	57	175	196	235
YoY (%)	13	30	-2	3	13	12	23	39	52	12	20
OPM (%)	9	10	7	7	9	10	8	8	8	8	9
코스맥스 별도	34	50	34	36	39	52	43	36	139	155	170
해외법인 및 기타	17	11	8	5	19	16	9	21	37	41	65
매출액 YoY (%)	12	13	11	8	13	13	12	13	22	11	13
코스맥스 별도	15	21	10	4	12	10	10	14	28	12	12
해외법인	7	0	11	14	14	19	14	11	12	8	14
중국	3	1	22	17	18	19	12	8	5	10	14
미국	-26	-17	14	24	26	27	7	10	-2	-3	16
인도네시아	23	-18	-33	-18	-15	15	22	20	32	-14	9
태국	152	124	37	-12	7	6	32	40	70	69	17

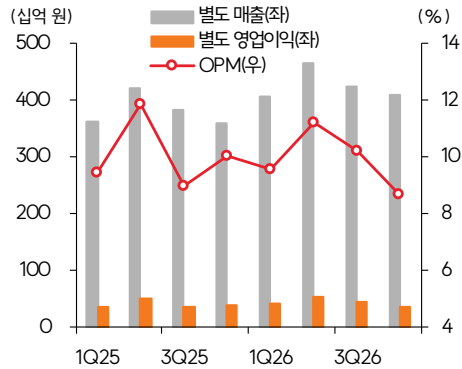
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 12MF PER 밴드차트



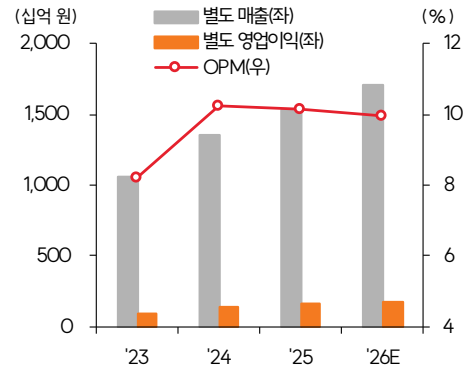
자료: Quantwise, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



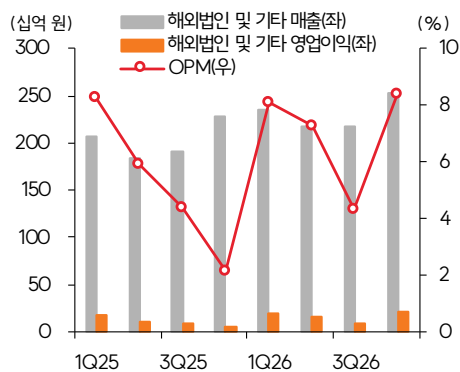
자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 연간 실적 추이 및 추정치



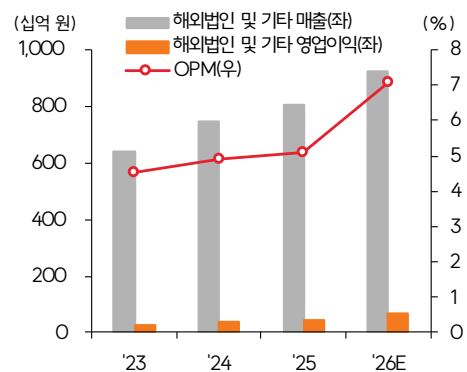
자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 분기 실적 추이 및 추정치



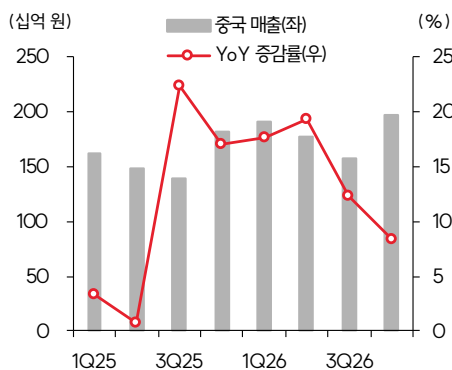
자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 연간 실적 추이 및 추정치



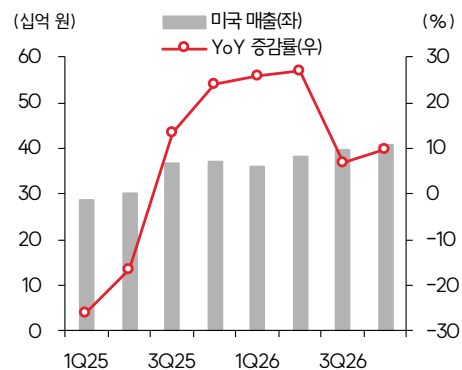
자료: 코스맥스, SK 증권

중국 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

미국 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	822	943	1,050	1,263	1,506
현금및현금성자산	257	256	282	296	303
매출채권 및 기타채권	283	357	395	445	483
재고자산	218	257	285	320	348
비유동자산	735	991	1,088	1,159	1,178
장기금융자산	45	55	60	66	71
유형자산	547	778	874	943	960
무형자산	54	63	59	55	53
자산총계	1,557	1,934	2,138	2,422	2,684
유동부채	989	1,114	1,229	1,377	1,492
단기금융부채	569	656	726	817	888
매입채무 및 기타채무	313	310	343	386	419
단기충당부채	4	5	6	7	7
비유동부채	209	311	324	347	368
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	1,552	1,723	1,859
지배주주지분	363	473	546	655	776
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	485	592	714
비지배주주지분	-4	35	39	43	48
자본총계	359	509	586	699	825
부채와자본총계	1,557	1,934	2,138	2,422	2,684

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	231	73	210	111	77
당기순이익(손실)	38	88	132	140	160
비현금성항목등	161	186	156	193	205
유형자산감가상각비	56	64	74	81	83
무형자산상각비	4	5	4	3	3
기타	102	117	78	108	119
운전자본감소(증가)	79	-127	-16	-121	-175
매출채권및기타채권의감소(증가)	8	-68	-38	-50	-38
재고자산의감소(증가)	-15	-20	-28	-36	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	60	-38	33	43	33
기타	-73	-124	-88	-160	-182
법인세납부	-26	-50	-26	-60	-69
투자활동현금흐름	-105	-160	-220	-168	-116
금융자산의감소(증가)	-35	3	-4	-8	-7
유형자산의감소(증가)	-81	-161	-170	-150	-100
무형자산의감소(증가)	-4	-4	0	0	0
기타	16	2	-46	-10	-9
재무활동현금흐름	-39	68	55	74	49
단기금융부채의증가(감소)	-90	-2	70	91	71
장기금융부채의증가(감소)	51	76	11	12	12
자본의증가(감소)	-258	-0	0	0	0
배당금지급	0	-6	-26	-28	-34
기타	258	-0	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	88	-1	26	14	7
기초현금	169	257	256	282	296
기말현금	257	256	282	296	303
FCF	150	-88	40	-39	-23

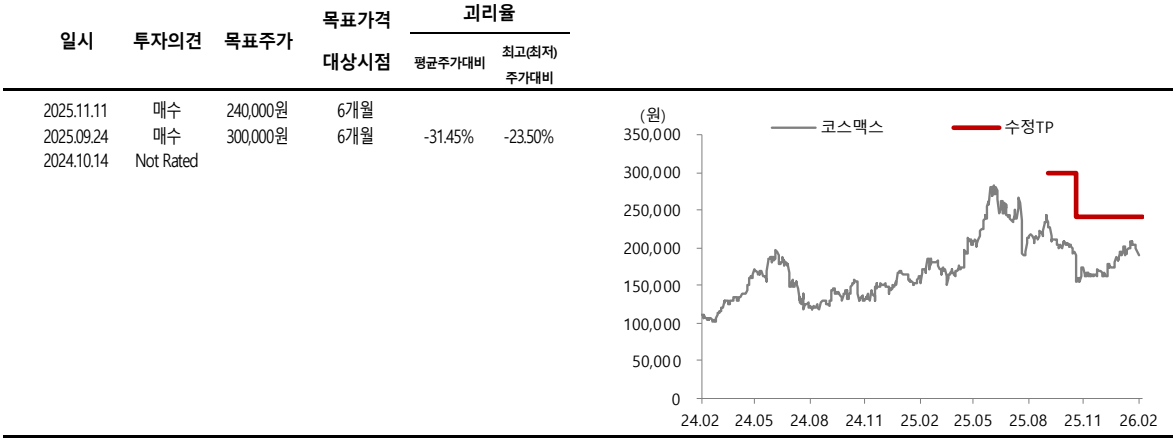
자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,399	2,700	2,933
매출원가	1,484	1,748	1,990	2,192	2,367
매출총이익	294	418	409	508	567
매출총이익률(%)	16.5	19.3	17.1	18.8	19.3
판매비와 관리비	178	243	213	273	295
영업이익	116	175	196	235	271
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.7	9.2
비영업손익	-31	-38	-38	-36	-42
순금융손익	-26	-38	-37	-40	-45
외환관련손익	-1	16	-11	-4	-2
관계기업등 투자손익	-2	-0	0	0	0
세전계속사업이익	84	138	157	199	229
세전계속사업이익률(%)	4.7	6.4	6.6	7.4	7.8
계속사업법인세	46	49	26	60	69
계속사업이익	38	88	132	140	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	132	140	160
순이익률(%)	2.1	4.1	5.5	5.2	5.5
지배주주	57	86	128	135	156
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	4.0	5.3	5.0	5.3
비지배주주	-19	3	4	4	5
총포괄이익	29	120	103	142	160
지배주주	51	117	100	137	155
비지배주주	-22	4	3	4	5
EBITDA	175	244	274	320	357

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.1	21.9	10.7	12.6	8.7
영업이익	117.9	51.6	11.6	20.0	15.4
세전계속사업이익	1,265.1	63.4	14.4	26.7	15.0
EBITDA	56.5	39.4	12.2	16.7	11.7
EPS	174.1	50.2	49.1	5.9	15.0
수익성 (%)					
ROA	2.6	5.1	6.5	6.1	6.3
ROE	12.1	20.5	25.1	22.5	21.7
EBITDA마진	9.9	11.3	11.4	11.8	12.2
안정성 (%)					
유동비율	83.0	84.6	85.5	91.7	100.9
부채비율	334.3	280.0	265.0	246.6	225.5
순차입금/자기자본	115.8	114.6	108.3	102.3	95.1
EBITDA/이자비용(배)	5.5	5.4	6.1	6.5	6.6
배당성향	9.9	30.4	22.2	25.1	24.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,034	7,560	11,272	11,932	13,719
BPS	31,968	41,737	48,177	57,782	68,438
CFPS	10,271	13,622	18,164	19,409	21,298
주당 현금배당금	500	2,300	2,500	3,000	3,400
Valuation지표 (배)					
PER	25.1	19.7	14.5	15.9	13.8
PBR	4.0	3.6	3.4	3.3	2.8
PCR	12.3	10.9	9.0	9.8	8.9
EV/EBITDA	10.5	9.5	9.2	9.1	8.4
배당수익률	0.4	1.5	1.5	1.6	1.8



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 24 일 기준)	매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------