

코스맥스 (192820/KS)

열린 마음으로 보자

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

Signal: 1Q26 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

Key: 스킨케어 매출 고성장 및 수익성 개선 가능성에 주목

Step: 업황 모멘텀 강세 구간 초입, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 185,800 원

상승여력: 29.2%

STOCK DATA

주가(26/04/09)	185,800 원
KOSPI	5,778.01pt
52주 최고가	282,000 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,109 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10)	27.51%
국민연금공단	11.22%
외국인 지분율	39.46%

주가 및 상대수익률

1Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

동사의 1분기 실적은 매출액 6,650 억 원(+13.0% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 568 억 원(+10.6%, OPM 8.5%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 557 억 원을 소폭 상회한 것으로 추정한다. **[별도 법인]** 매출액 4,117 억 원(+13.5%), 영업이익 381 억 원(+11.3%, OPM 9.3%) 기록했을 것이다. 색조 매출 감소에도 기초 화장품 매출이 고성장해 실적을 견인한 것으로 추정한다. 메디큐브, 아누아, 이퀄베리, 닥터엘 시아, 넘버즈인, 닥터리쥬올 등 올해 글로벌 리테일 판매 트래픽이 강세인 브랜드의 주력 스킨케어 SKU 상당수가 코스맥스 생산 제품이다. 스킨케어 카테고리에 대한 영업의 성과가 매출로 가시화되고 있다는 점에 주목한다. 수익성 관련해서는, 4Q25 약 60 억 원의 대손충당금 환입 효과를 제외 매출 성장에 따른 이익 레버리지 효과로 영업이익률이 +0.9%p QoQ 개선됐을 것이다. **[해외 법인]** 중국 매출은 고객사 및 채널 다변화 효과 지속되어 15.5% 성장했을 것이다. 미국 매출은 낮은 기저와 신규 고객사 효과로 26.0% 성장 추정한다. 인니 매출은 15.0% 감소했을 것이다. 기저 부담과 C 뷰티의 침투 확대 영향이다. 태국은 기존 탑 고객사 매출 견조하게 성장했으나, 높은 기저로 매출 7.0% 성장했을 것이다.

이제는 좋아질 것들을 반영할 때

작년 하반기부터 동사의 수익성 하락에 대한 우려가 부각되었으나, ① 하이드로겔 마스크팩 생산 수율 개선, ② 스킨케어 SKU 당 생산 볼륨 증가로 연간 수익성이 개선될 것으로 전망한다. 1분기부터 화장품 수출 성장률이 반등하고, K뷰티의 글로벌 리테일 판매 트래픽이 강세를 보이는 등 업황 모멘텀이 강해지는 구간이다. 지나간 약재보다는 업황 강세 전환과 추후 수익성 개선 가능성에 주목할 때다. 코스맥스 목표주가 240,000 원과 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	671	662	1.4	662	1.4	2,736	2,700	1.3	2,709	1.0
영업이익(십억원)	60	61	-1.6	55	9.1	228	235	-3.0	231	-1.3
지배주주순이익(십억원)	31	31	-0.6	28	10.2	139	135	3.0	142	-2.1
영업이익률(%)	8.9	9.2	-	8.3	-	8.3	8.7	-	8.5	-
지배주주순이익률(%)	4.6	4.7	-	4.2	-	5.1	5.0	-	5.2	-

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	665	706	666	699	2,166	2,399	2,736
코스맥스 별도	363	420	383	360	412	470	445	429	1,358	1,526	1,755
해외법인	226	203	202	241	253	236	221	270	808	872	980
중국	163	149	140	181	188	172	150	197	574	633	706
미국	29	30	37	37	36	38	39	41	137	133	154
인도네시아	30	21	22	26	25	24	26	29	113	98	104
태국	24	23	15	11	26	24	19	19	44	73	88
영업이익	51	61	43	41	57	69	57	45	175	196	228
YoY (%)	13	30	-2	3	11	14	33	11	52	12	17
OPM (%)	9	10	7	7	9	10	9	6	8	8	8
코스맥스 별도	34	50	34	36	38	54	48	39	139	155	179
해외법인 및 기타	17	11	8	5	19	15	9	7	37	41	50
매출액 YoY (%)	12	13	11	8	13	13	14	16	22	11	14
코스맥스 별도	15	21	10	4	14	12	16	19	28	12	15
해외법인	7	0	11	14	12	16	10	12	12	8	12
중국	3	1	22	17	15	16	7	8	5	10	12
미국	-26	-17	14	24	26	27	7	10	-2	-3	16
인도네시아	23	-18	-33	-18	-15	15	22	12	32	-14	7
태국	152	124	37	-12	7	6	22	71	70	69	19

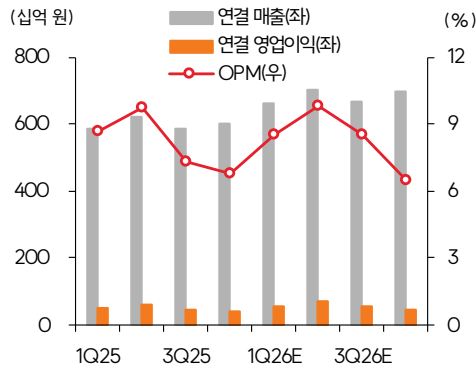
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 주가 및 12MF PER 밴드차트



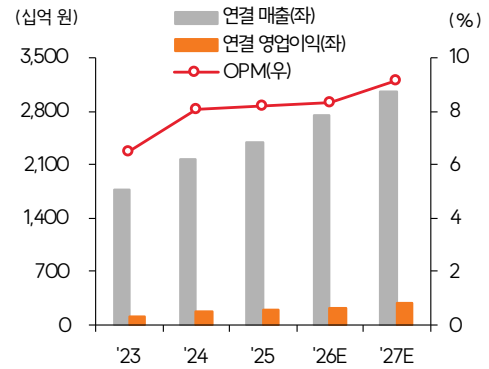
자료: Quantwise, SK 증권

코스맥스 연결 분기 실적 추이 및 추정치



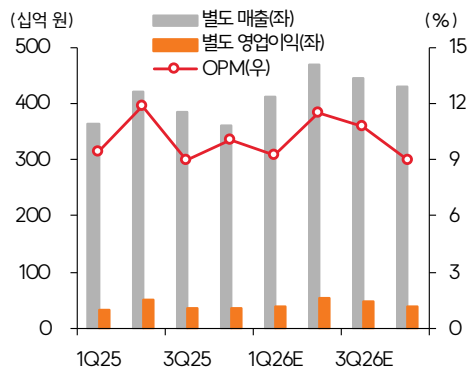
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 연결 연간 실적 추이 및 추정치



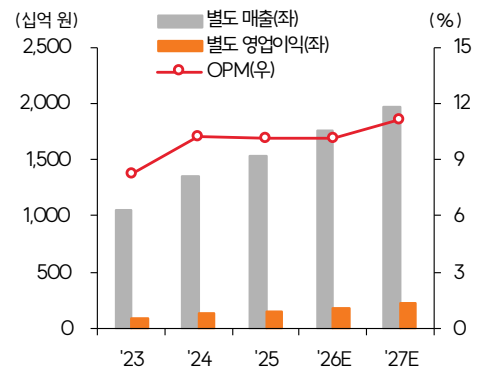
자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 분기 매출 추이 및 추정치



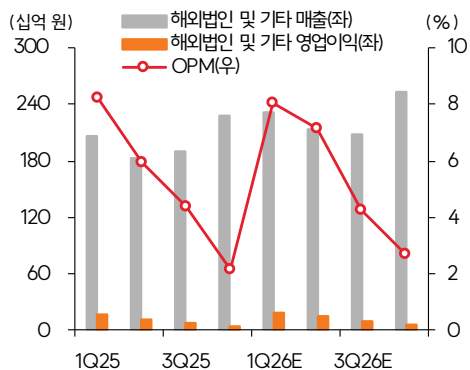
자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 분기 연간 추이 및 추정치



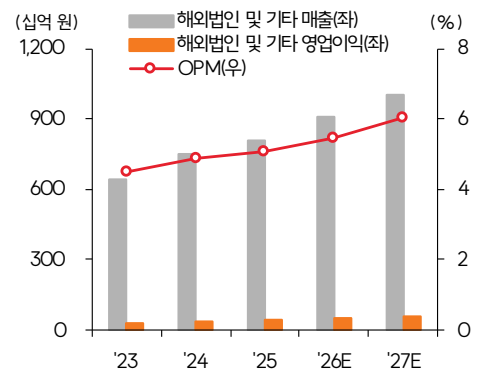
자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 분기 연간 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,199	1,488	1,787
현금및현금성자산	256	192	196	217	409
매출채권 및 기타채권	357	436	497	554	602
재고자산	257	271	309	344	374
비유동자산	991	1,150	1,226	1,249	1,262
장기금융자산	55	52	57	63	67
유형자산	778	926	999	1,021	1,032
무형자산	63	64	60	56	53
자산총계	1,934	2,125	2,424	2,737	3,049
유동부채	1,114	1,201	1,366	1,519	1,649
단기금융부채	739	814	928	1,035	1,125
매입채무 및 기타채무	231	271	309	344	374
단기충당부채	5	9	11	12	13
비유동부채	311	312	335	357	366
장기금융부채	230	230	242	254	254
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,425	1,513	1,701	1,876	2,016
지배주주지분	473	558	660	786	945
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	384	483	585	712	871
비지배주주지분	35	54	63	74	88
자본총계	509	612	724	861	1,033
부채외자본총계	1,934	2,125	2,424	2,737	3,049

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	73	87	94	70	247
당기순이익(손실)	88	131	148	182	225
비현금성항목등	186	147	163	177	180
유형자산감가상각비	64	69	76	78	79
무형자산상각비	5	5	4	3	3
기타	117	72	83	95	98
운전자본감소(증가)	-127	-87	-143	-201	-57
매출채권및기타채권의감소(증가)	-68	-73	-61	-57	-48
재고자산의감소(증가)	-20	-13	-38	-35	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	-38	40	38	35	30
기타	-124	-177	-120	-145	-172
법인세납부	-50	-74	-47	-57	-71
투자활동현금흐름	-160	-179	-170	-122	-91
금융자산의감소(증가)	3	15	-5	-8	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-183	-150	-100	-90
무형자산의감소(증가)	-4	-6	0	0	0
기타	2	-6	-14	-14	0
재무활동현금흐름	68	28	88	75	38
단기금융부채의증가(감소)	-2	-16	114	106	90
장기금융부채의증가(감소)	76	70	12	12	0
자본의증가(감소)	-0	-16	0	0	0
배당금지급	-6	-26	-37	-43	-52
기타	-0	16	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	-1	-64	3	21	192
기초현금	257	256	192	196	217
기말현금	256	192	196	217	409
FCF	-88	-96	-56	-30	157

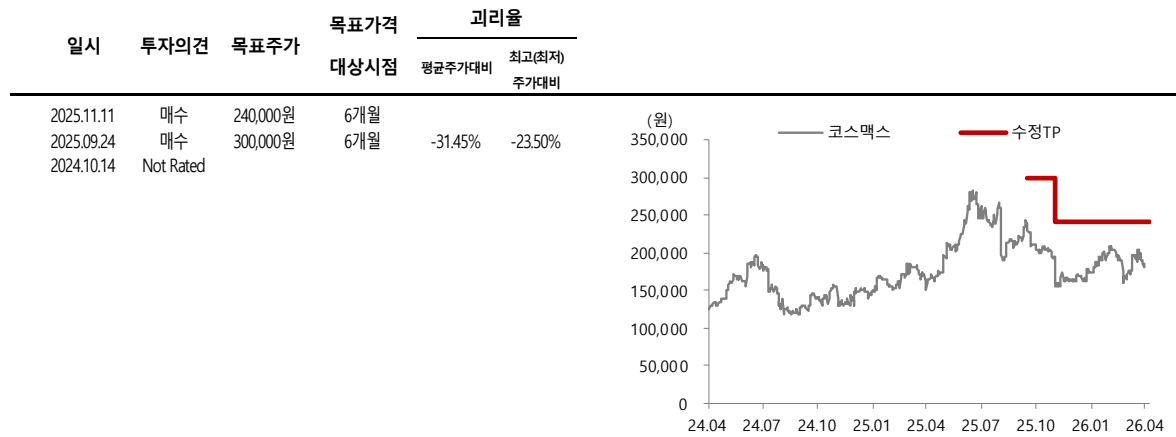
자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	2,736	3,048	3,314
매출원가	1,748	1,990	2,240	2,469	2,669
매출총이익	418	409	496	579	645
매출총이익률(%)	19.3	17.1	18.1	19.0	19.5
판매비와 관리비	243	213	267	300	323
영업이익	175	196	228	279	322
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.3	9.1	9.7
비영업손익	-38	-39	-34	-39	-26
순금융손익	-38	-40	-27	-30	-30
외환관련손익	16	-7	-8	-7	5
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	194	239	295
세전계속사업이익률(%)	6.4	6.5	7.1	7.9	8.9
계속사업법인세	49	25	47	57	71
계속사업이익	88	131	148	182	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	148	182	225
순이익률(%)	4.1	5.5	5.4	6.0	6.8
지배주주	86	123	139	171	211
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.1	5.1	5.6	6.4
비지배주주	3	8	9	11	14
총포괄이익	120	134	149	180	225
지배주주	117	126	140	170	212
비지배주주	4	7	8	10	13
EBITDA	244	270	309	360	404

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	219	10.7	14.0	11.4	8.7
영업이익	51.6	11.6	16.6	22.1	15.5
세전계속사업이익	63.4	13.7	24.1	23.3	23.4
EBITDA	39.4	10.5	14.3	16.7	12.1
EPS	50.2	43.4	12.6	23.3	23.4
수익성 (%)					
ROA	5.1	6.5	6.5	7.0	7.8
ROE	20.5	23.9	22.7	23.6	24.4
EBITDA마진	11.3	11.3	11.3	11.8	12.2
안정성 (%)					
유동비율	84.6	81.2	87.7	97.9	108.3
부채비율	280.0	247.1	235.0	218.0	195.1
순차입금/자기자본	132.3	133.6	129.2	119.0	89.2
EBITDA/이자비용(배)	5.4	5.8	9.4	9.8	10.2
배당성향	30.4	30.4	31.1	30.6	24.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,560	10,843	12,208	15,050	18,573
BPS	41,737	49,206	58,218	69,312	83,287
CFPS	13,622	17,377	19,279	22,238	25,798
주당 현금배당금	2,300	3,300	3,800	4,600	4,600
Valuation지표 (배)					
PER	19.7	15.0	15.2	12.3	10.0
PBR	3.6	3.3	3.2	2.7	2.2
PCR	10.9	9.4	9.6	8.4	7.2
EV/EBITDA	9.8	10.1	10.1	8.9	7.7
배당수익률	1.5	2.0	2.0	2.5	2.5



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 10일 기준)

매수 93.83% 중립 6.17% 매도 0.00%