

코스맥스 (192820/KS)

스킨케어 성장성과 수익성 개선 가능성에 주목

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

Signal: 1분기 영업이익 시장 컨센서스 4% 하회

Key: 별도법인 기초 매출 성장률 높았으나, 색조 매출 및 수익성 감소

Step: 기초 매출 성장성과 수익성 개선 가능성에 주목, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(상향)

현재주가: 187,100 원

상승여력: 33.6%

STOCK DATA

주가(26/05/13)	187,100 원
KOSPI	7,844.01pt
52주 최고가	282,000 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,123 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10)	27.51%
국민연금공단	11.22%
이구이 지분유	30.11%
주가 및 상대수익률	


1Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

코스맥스 1분기 실적은 매출액 6,820 억 원(+15.9% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 530 억 원(+10.9%, OPM 7.8%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스를 4% 하회했다. 별도법인과 중국, 미국법인이 높은 매출 성장률을 기록했지만, 별도법인과 해외법인 모두 수익성이 전년 대비 하락했다. **[별도법인]** 매출액 16.7%, 영업이익 10.9% 성장했다. 색조화장품 매출이 주요 고객사의 수출 약세로 11% 감소했음에도, 기초화장품 매출은 인디 브랜드 수출 호조로 41% 성장했다. 영업이익률이 0.4%p 감소해 수익성은 아쉬웠는데, 고마진 색조 매출 비중이 감소했고, 저마진 하이드로겔 마스크 매출이 증가함에 따라 제품 믹스가 악화되었다. **[해외법인]** 중국 매출 19.7% 성장했는데, 상해와 광저우 법인 모두 높은 성장률을 이어갔는데, 중국 화장품 소비 및 수출 업황이 개선되었다. 미국은 46.3%의 높은 매출 성장률을 기록했는데, 현지 인디 고객에 대한 한국법인과 공동영업의 성과다.

앞으로 나아질 점에 주목

별도법인의 수익성 감소세가 작년부턴 지속되고 있지만, 이는 기초화장품 중심으로 제품 포트폴리오가 급격하게 변화하는 데 따른 일시적인 성장통이다. 이번 분기에 기초화장품 매출이 41% 성장해 의미 있는 성과를 거두고 있음에 주목하며, 하반기부터는 1) 색조 매출 기저가 낮아지고, 2) 생산효율화로 스킨케어 제품 이익률이 개선됨에 따라 별도법인의 이익률이 다시 개선될 것으로 전망한다. '26, '27년 EPS 추정치를 각각 3%, 6% 상향해 코스맥스 목표주가 250,000 원으로 상향하며, 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	682	665	2.6	662	3	2,796	2,736	2.2	2,712	3.1
영업이익(십억원)	53	57	-7	55	-3.6	236	228	3.5	233	1.3
지배주주순이익(십억원)	42	29	43.3	28	48.5	144	139	3.6	142	1.4
영업이익률(%)	7.8	8.6	-	8.3	-	8.4	8.3	-	8.6	-
지배주주순이익률(%)	6.1	4.4	-	4.2	-	5.2	5.1	-	5.2	-

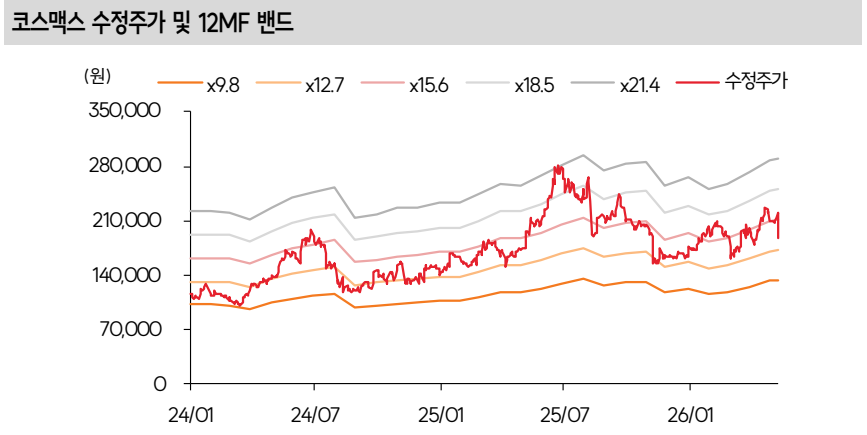
자료: SK 증권

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	589	624	586	601	682	737	686	691	2,166	2,399	2,796
코스맥스 별도	363	420	383	360	423	492	453	419	1,358	1,526	1,787
해외법인	226	203	202	241	259	245	233	272	808	872	1,009
중국	163	149	140	181	195	178	164	208	574	633	745
미국	29	30	37	37	42	40	45	41	137	133	168
인도네시아	30	21	22	26	23	26	28	31	113	98	107
태국	24	23	15	11	24	24	19	19	44	73	86
매출액 YoY (%)	12	13	11	8	16	18	17	15	22	11	17
코스맥스 별도	15	21	10	4	17	17	18	16	28	12	17
해외법인	7	0	11	14	15	21	15	13	12	8	16
중국	3	1	22	17	20	20	17	14	5	10	18
미국	-26	-17	14	24	46	35	21	11	-2	-3	27
인도네시아	23	-18	-33	-18	-23	23	28	19	32	-14	9
태국	152	124	37	-12	2	6	22	71	70	69	18
영업이익	51	61	43	41	53	70	58	55	175	196	236
YoY (%)	13	30	-2	3	3	15	36	34	52	12	20
OPM (%)	9	10	7	7	8	9	8	8	8	8	8
코스맥스 별도	34	50	34	36	38	56	48	38	139	155	180
해외법인 및 기타	17	11	8	5	15	14	10	16	37	41	55

자료: 코스맥스, SK 증권

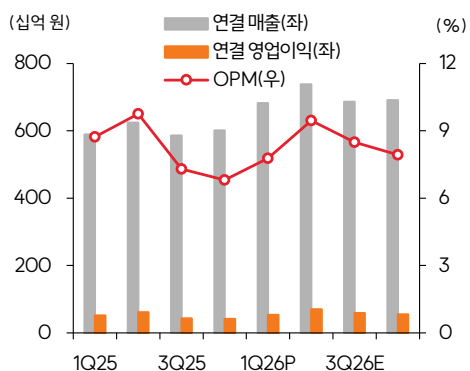
항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	158	
유통주식수	주	(B)	11,349,509	
12MFEPS	원	(C)	13,929	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	18	
목표주가	원	(E)	250,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	187,100	
주가 상승여력	%	(G)	33.6%	(E)/(F) - 1

자료: SK 증권



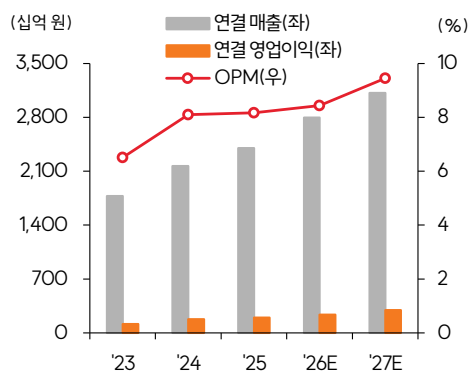
자료: Quantwise, SK 증권

코스맥스 분기 연결 실적 추이 및 추정치



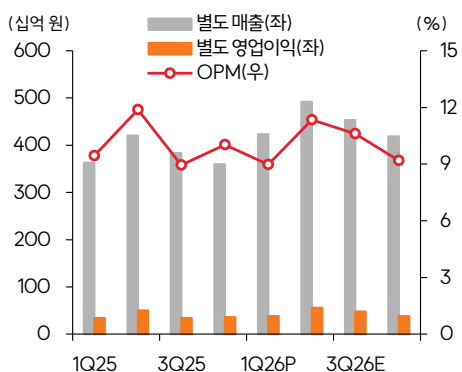
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 연간 연결 실적 추이 및 추정치



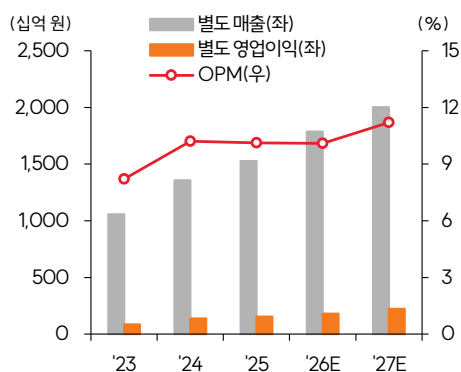
자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



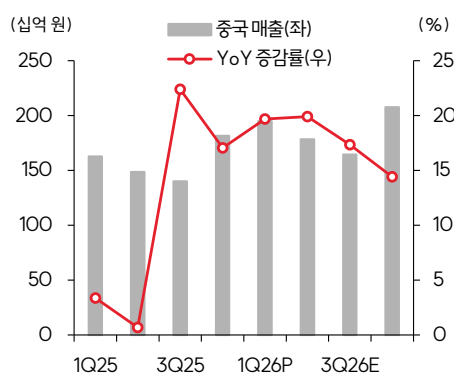
자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 연간 실적 추이 및 추정치



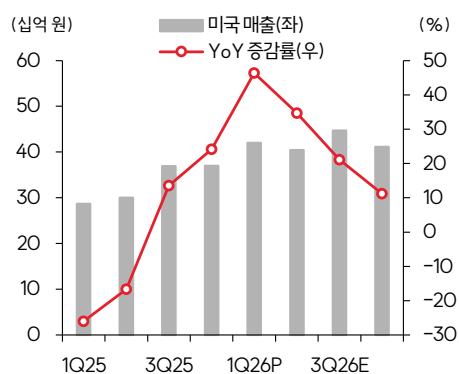
자료: 코스맥스, SK 증권

중국법인 매출 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

미국법인 매출 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,235	1,501	1,743
현금및현금성자산	256	192	212	207	340
매출채권 및 기타채권	357	436	508	566	615
재고자산	257	271	316	352	382
비유동자산	991	1,150	1,227	1,250	1,290
장기금융자산	55	52	58	64	68
유형자산	778	926	999	1,021	1,060
무형자산	63	64	60	56	53
자산총계	1,934	2,125	2,462	2,752	3,034
유동부채	1,114	1,201	1,396	1,552	1,685
단기금융부채	739	814	949	1,057	1,149
매입채무 및 기타채무	231	271	316	351	382
단기충당부채	5	9	11	12	13
비유동부채	311	312	337	323	289
장기금융부채	230	230	242	217	174
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,425	1,513	1,732	1,875	1,974
지배주주지분	473	558	666	801	970
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	590	727	896
비지배주주지분	35	54	64	75	90
자본총계	509	612	729	877	1,060
부채외자본총계	1,934	2,125	2,462	2,752	3,034

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	73	87	92	81	262
당기순이익(손실)	88	131	153	194	238
비현금성항목등	186	147	165	181	187
유형자산감가상각비	64	69	76	78	82
무형자산상각비	5	5	4	3	3
기타	117	72	85	99	102
운전자본감소(증가)	-127	-87	-151	-202	-57
매출채권및기타채권의감소(증가)	-68	-73	-72	-58	-49
재고자산의감소(증가)	-20	-13	-45	-36	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	-38	40	45	36	31
기타	-124	-177	-123	-152	-180
법인세납부	-50	-74	-48	-61	-75
투자활동현금흐름	-160	-179	-172	-124	-121
금융자산의감소(증가)	3	15	-7	-9	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-183	-150	-100	-120
무형자산의감소(증가)	-4	-6	0	0	0
기타	2	-6	-15	-14	-0
재무활동현금흐름	68	28	109	40	-6
단기금융부채의증가(감소)	-2	-16	135	108	92
장기금융부채의증가(감소)	76	70	12	-24	-43
자본의증가(감소)	-0	-16	0	0	0
배당금지급	-6	-26	-37	-44	-54
기타	-0	16	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1	-64	19	-4	133
기초현금	257	256	192	212	207
기말현금	256	192	212	207	340
FCF	-88	-96	-58	-19	142

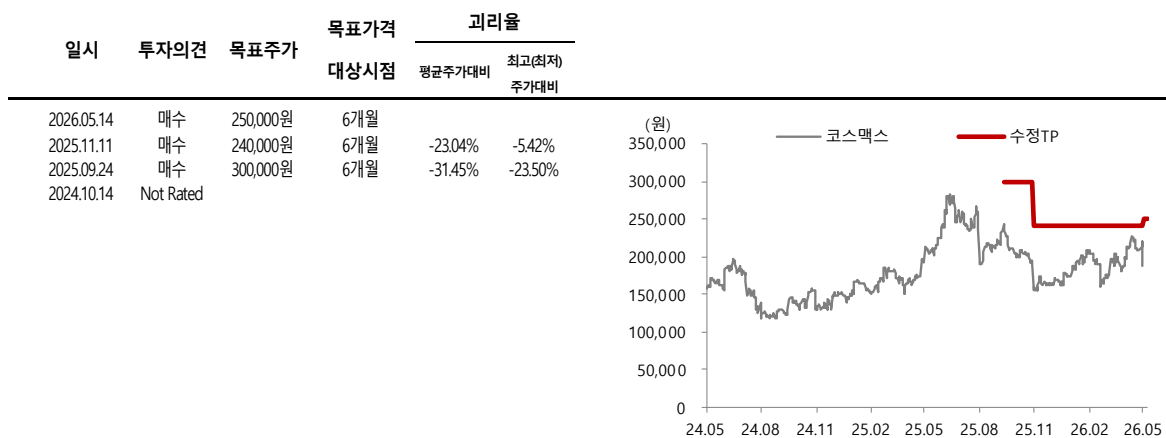
자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	2,796	3,115	3,387
매출원가	1,748	1,990	2,305	2,536	2,741
매출총이익	418	409	491	579	646
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.5	18.6	19.1
판매비와 관리비	243	213	255	285	307
영업이익	175	196	236	294	339
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.4	9.4	10.0
비영업손익	-38	-39	-34	-39	-26
순금융손익	-38	-40	-27	-30	-30
외환관련손익	16	-7	-9	-7	4
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	201	255	313
세전계속사업이익률(%)	6.4	6.5	7.2	8.2	9.2
계속사업법인세	49	25	48	61	75
계속사업이익	88	131	153	194	238
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	153	194	238
순이익률(%)	4.1	5.5	5.5	6.2	7.0
지배주주	86	123	144	182	223
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.1	5.1	5.8	6.6
비지배주주	3	8	9	12	15
총포괄이익	120	134	154	192	238
지배주주	117	126	146	181	224
비지배주주	4	7	9	11	13
EBITDA	244	270	316	376	424

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	219	107	16.6	11.4	8.7
영업이익	51.6	11.6	20.4	24.8	15.2
세전계속사업이익	63.4	13.7	28.7	26.5	22.6
EBITDA	39.4	10.5	17.1	18.9	12.7
EPS	50.2	43.4	16.8	26.5	22.6
수익성 (%)					
ROA	5.1	6.5	6.7	7.4	8.2
ROE	20.5	23.9	23.5	24.8	25.2
EBITDA마진	11.3	11.3	11.3	12.1	12.5
안정성 (%)					
유동비율	84.6	81.2	88.5	96.8	103.5
부채비율	280.0	247.1	237.6	213.8	186.2
순차입금/자기자본	132.3	133.6	128.7	116.0	88.0
EBITDA/이자비용(배)	5.4	5.8	9.5	10.2	11.0
배당성향	30.4	30.4	30.8	29.9	28.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,560	10,843	12,667	16,024	19,648
BPS	41,737	49,206	58,677	70,645	85,495
CFPS	13,622	17,377	19,738	23,212	27,102
주당 현금배당금	2,300	3,300	3,900	4,800	5,500
Valuation지표 (배)					
PER	19.7	15.0	14.8	11.7	9.5
PBR	3.6	3.3	3.2	2.6	2.2
PCR	10.9	9.4	9.5	8.1	6.9
EV/EBITDA	9.8	10.1	9.8	8.5	7.4
배당수익률	1.5	2.0	2.1	2.6	3.0



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 05월 14일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------