SK 증권

2026-11-12

EARNINGS REVIEW

코스맥스 (192820/KS)

국내와 해외 실적 모두 고성장

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

Signal: 3Q26 영업이익 시장 컨센서스 +7% 상회
Key: 국내법인 매출 +61%, 계절성 없이 역대 최대 실적 경신
Step: 목표주가 370,000 원, 투자의견 '매수' 유지

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(유지)
현재주가: 263,000 원
상승여력: 40.7%

STOCK DATA

주가(26/11/11)	263,000 원
KOSPI	5,375.36 pt
52 주 최고가	308,500 원
60 일 평균 거래대금	33 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,985 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10)	27.51%
국민연금공단	12.93%
외국인 지분율	33.99%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 +7% 상회

연결 매출액 8,758 억 원(+50% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 833 억 원(+95%, OPM 10%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스 782 억 원을 7% 상회했다. 국내법인 매출액은 6,161 억 원(+61%)으로 전분기 대비로도 19% 증가하며 상고하저의 계절성이 무색할 만큼 높은 성장성을 보여주었다. 스킨케어와 직수출이 성장을 이끌었으며, 메이크업 매출도 턴어라운드 했다. 국내법인 영업이익은 677 억 원(+97%, OPM 11%) 기록했는데, 대손상각비 환입(54 억 원)과 상여 충당금(50 억 원)이 상쇄돼 일회성 영향은 미미했으며, 스킨케어 생산 볼륨이 크게 증가함에 따라 다시 영업 레버리지 구간에 진입했다. 해외법인은 중국 +26%, 미국 +88%, 인도네시아 +34% 성장했다. 미국 법인은 인디 고객사의 강한 수요 덕분에 영업흑자를 이어갔다.

4 분기도 높은 실적 고성장 전망

4 분기에도 별도 법인 실적이 높은 성장세를 지속할 것으로 전망한다. 10 월 한국 화장품 수출 성장률은 유럽향 +103%, 북미향 +50% 기록해 성장세가 꺾이지 않았다. 4 분기에도 수요가 매우 강한 것으로 파악하며, 동사의 4 분기 국내 법인 실적은 매출액 5,755 억 원(+60%), 영업이익 542 억 원(+50%, OPM 9.4%) 기록할 것으로 전망한다. 이에 '26 년, '27 년 영업이익 추정치를 각각 2,884 억 원, 3,829 억 원으로 기존 대비 5%, 15% 상향한다.

내년 생산 Capa 상대적으로 여유

동사 역시 국내법인의 가동률이 3 분기에 80% 후반 기록해 공장을 사실상 최대로 가동 중이다. 하지만 내년 초까지 평택 1 공장 증설이 완료되어 10%의 생산 Capa 가 추가되어 상반기 오더를 소화할 여력이 있고, 연중 추가 증설을 검토 중인 만큼, 내년 생산 Capa 측면에서 상대적으로 여유가 있다. 여기에 더해 스킨케어 생산 볼륨이 증가함에 따라 수익성이 개선될 것으로 전망한다. 코스맥스 목표주가 370,000 원과 투자의견 '매수'를 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	876	756	15.9	823	6.4	3,234	3,110	4.0	3,088	4.7
영업이익(십억원)	83	66	25.4	78	6.8	288	274	5.1	272	5.9
지배주주순이익(십억원)	43	38	11.1	45	-5.4	177	163	8.6	180	-1.7
영업이익률(%)	9.5	8.8	-	9.5	-	8.9	8.8	-	8.8	-
지배주주순이익률(%)	4.9	5.1	-	5.5	-	5.5	5.2	-	5.8	-

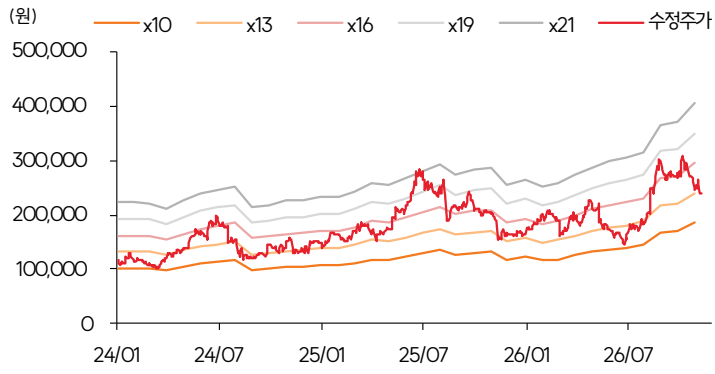
자료: SK 증권

코스맥스 상세실적 추정치 (단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	**589**	**624**	**586**	**601**	**682**	**795**	**876**	**882**	**2,399**	**3,234**	**4,021**
코스맥스 별도	363	420	383	360	423	518	616	576	1,526	2,133	2,716
해외법인	226	203	202	241	259	277	260	306	872	1,101	1,305
중국	163	149	140	181	195	197	177	224	633	793	907
미국	29	30	37	37	42	54	70	71	133	236	344
인도네시아	30	21	22	26	23	29	29	30	98	110	122
태국	24	23	15	11	24	25	16	19	73	84	91
영업이익	**51**	**61**	**43**	**41**	**53**	**74**	**83**	**78**	**196**	**288**	**383**
YoY	13	30	-2	3	3	21	95	92	12	47	33
OPM	9	10	7	7	8	9	10	9	8	9	10
코스맥스 별도	34	50	34	36	38	56	68	54	155	216	287
해외법인 및 기타	17	11	8	5	15	17	16	24	41	72	96
매출액 YoY	**12**	**13**	**11**	**8**	**16**	**27**	**50**	**47**	**11**	**35**	**24**
코스맥스 별도	15	21	10	4	17	23	61	60	12	40	27
해외법인	7	0	11	14	15	36	28	27	8	26	18
중국	3	1	22	17	20	33	26	24	10	25	14
미국	-26	-17	14	24	46	79	88	91	-3	78	46
인도네시아	23	-18	-33	-18	-23	38	34	15	-14	13	11
태국	152	124	37	-12	2	8	7	71	69	15	8

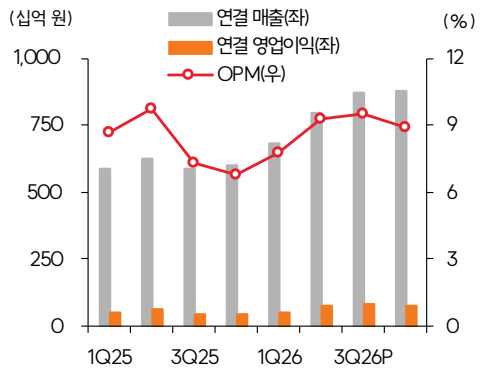
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 수정주가 및 12MF PER 밴드



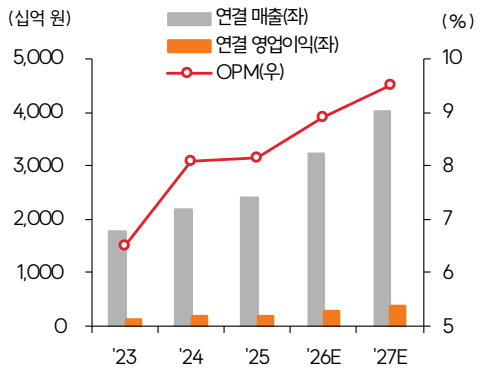
자료: Quantiwise, SK 증권

코스맥스 분기 실적 추이 및 추정치



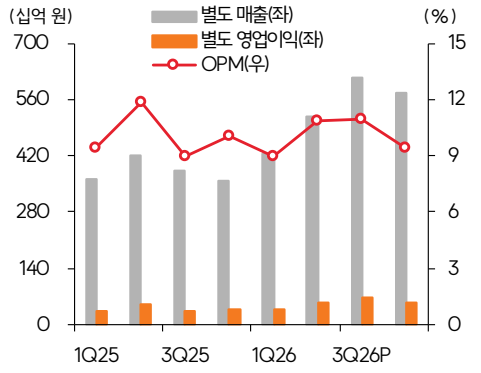
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 연도별 실적 추이 및 추정치



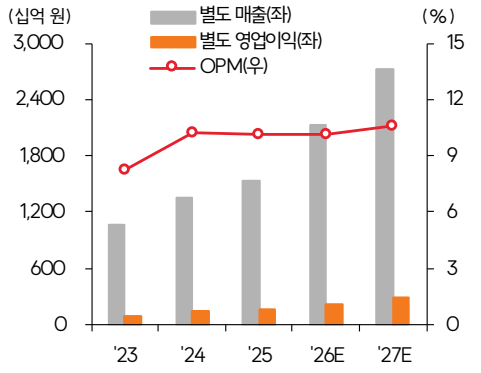
자료: 코스맥스, SK 증권

별도 법인 분기 실적 추이 및 추정치



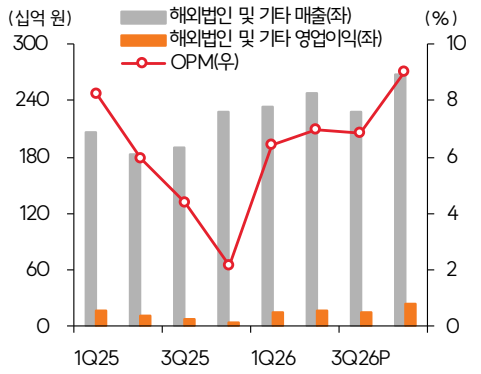
자료: 코스맥스, SK 증권

별도 법인 연도별 실적 추이 및 추정치



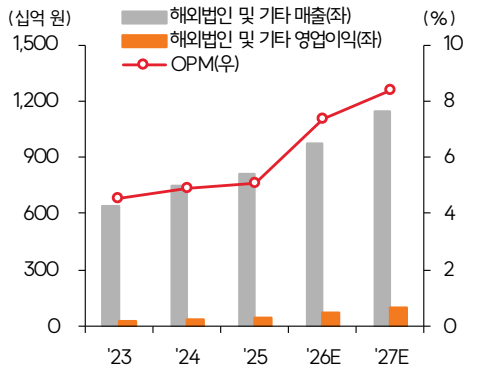
자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 연도별 실적 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,447	1,880	2,101
현금및현금성자산	256	192	277	273	311
매출채권 및 기타채권	357	436	587	730	816
재고자산	257	271	365	454	507
비유동자산	991	1,150	1,280	1,444	1,686
장기금융자산	55	52	66	78	86
유형자산	778	926	1,045	1,200	1,437
무형자산	63	64	60	56	53
자산총계	1,934	2,125	2,727	3,324	3,787
유동부채	1,114	1,201	1,610	1,995	2,225
단기금융부채	739	814	1,098	1,365	1,525
매입채무 및 기타채무	231	271	365	454	507
단기충당부채	5	9	13	16	18
비유동부채	311	312	352	354	327
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	1,962	2,349	2,552
지배주주지분	473	558	699	894	1,132
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	623	819	1,058
비지배주주지분	35	54	66	82	102
자본총계	509	612	765	976	1,235
부채와자본총계	1,934	2,125	2,727	3,324	3,787

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	3,234	4,021	4,492
매출원가	1,748	1,990	2,676	3,314	3,683
매출총이익	418	409	559	707	810
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.3	17.6	18.0
판매비와 관리비	243	213	270	324	358
영업이익	175	196	288	383	452
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.9	9.5	10.1
비영업손익	-38	-39	-46	-41	-28
순금융손익	-38	-40	-28	-30	-29
외환관련손익	16	-7	-9	-9	3
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	242	342	424
세전계속사업이익률(%)	6.4	6.5	7.5	8.5	9.4
계속사업법인세	49	25	53	75	93
계속사업이익	88	131	189	267	331
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	189	267	331
순이익률(%)	4.1	5.5	5.8	6.6	7.4
지배주주	86	123	177	251	310
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.1	5.5	6.2	6.9
비지배주주	3	8	12	16	20
총포괄이익	120	134	190	265	331
지배주주	117	126	179	250	312
비지배주주	4	7	11	15	18
EBITDA	244	270	373	481	567

현금흐름표

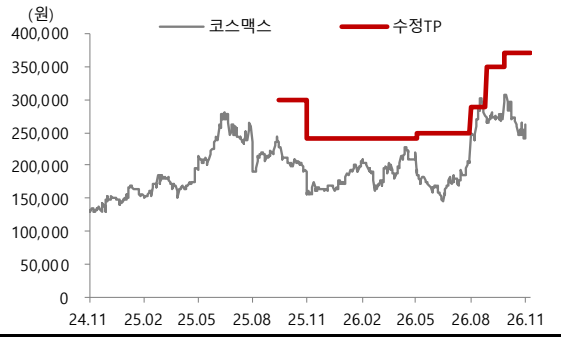
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	73	87	77	100	353
당기순이익(손실)	88	131	189	267	331
비현금성항목등	186	147	176	213	238
유형자산감가상각비	64	69	80	95	113
무형자산상각비	5	5	4	3	3
기타	117	72	92	115	122
운전자본감소(증가)	-127	-87	-206	-275	-92
매출채권및기타채권의감소(증가)	-68	-73	-152	-143	-86
재고자산의감소(증가)	-20	-13	-94	-89	-53
매입채무및기타채무의증가(감소)	-38	40	94	89	53
기타	-124	-177	-135	-180	-216
법인세납부	-50	-74	-53	-75	-93
투자활동현금흐름	-160	-179	-238	-289	-356
금융자산의감소(증가)	3	15	-15	-15	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-183	-200	-250	-350
무형자산의감소(증가)	-4	-6	0	0	0
기타	2	-6	-23	-24	-5
재무활동현금흐름	68	28	258	188	45
단기금융부채의증가(감소)	-2	-16	284	267	160
장기금융부채의증가(감소)	76	70	12	-24	-43
자본의증가(감소)	-0	-16	0	0	0
배당금지급	-6	-26	-37	-54	-71
기타	-0	16	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-1	-64	85	-4	38
기초현금	257	256	192	277	273
기말현금	256	192	277	273	311
FCF	-88	-96	-123	-150	3

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	21.9	10.7	34.8	24.3	11.7
영업이익	51.6	11.6	47.3	32.7	18.0
세전계속사업이익	63.4	13.7	54.8	41.2	23.9
EBITDA	39.4	10.5	38.2	29.1	17.8
EPS	50.2	43.4	44.1	41.2	23.9
수익성 (%)					
ROA	5.1	6.5	7.8	8.8	9.3
ROE	20.5	23.9	28.2	31.5	30.6
EBITDA마진	11.3	11.3	11.5	12.0	12.6
안정성 (%)					
유동비율	84.6	81.2	89.9	94.3	94.4
부채비율	280.0	247.1	256.4	240.8	206.7
순차입금/자기자본	132.3	133.6	132.4	95.1	79.5
EBITDA/이자비용(배)	5.4	5.8	10.5	12.4	14.5
배당성향	30.4	30.4	30.7	28.5	27.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,560	10,843	15,629	22,072	27,350
BPS	41,737	49,206	61,639	78,755	99,808
CFPS	13,622	17,377	23,081	30,753	37,541
주당 현금배당금	2,300	3,300	4,800	6,300	7,400
Valuation지표 (배)					
PER	19.7	15.0	16.8	11.9	9.6
PBR	3.6	3.3	4.3	3.3	2.6
PCR	10.9	9.4	11.4	8.6	7.0
EV/EBITDA	9.8	10.1	11.3	9.3	8.0
배당수익률	1.5	2.0	1.7	2.3	2.7

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.10.07	매수	370,000원	6개월		
2026.09.07	매수	350,000원	6개월	-21.89%	-14.86%
2026.08.12	매수	290,000원	6개월	-5.34%	4.48%
2026.05.14	매수	250,000원	6개월	-30.09%	-16.00%
2025.11.11	매수	240,000원	6개월	-23.04%	-5.42%
2025.09.24	매수	300,000원	6개월	-31.45%	-23.50%



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 기관투자가 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 11 월 12 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%