COMPANY UPDATE

2026. 1. 7

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

코스맥스 (192820)

4Q25 preview: 아쉽다. 그래도 긍정적인 새해 가이던스

- 4Q 매출과 영업익은 컨센서스를 각 3%, 26% 하회한 5,883억원, 329억원 예상
- 2025년은 연결 매출 10% 성장, 영업익 7% 성장으로 마감하면서, 연초 제시했던 가이던스를 크게 하회할 것(별도 매출 성장률: 가이던스 20% vs 실제 13%)
- 그럼에도 불구하고 공격적인 2026년 가이던스를 제시(별도 매출 15% 성장)한 것은, 고객사의 재고 소진이 가시화되었음을 반영. 1Q26에는 주문 재개 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	235,000원 33.7%
현재주가	175,800원
시가총액	2.0조원
주식수 (유동주식 비중)	11,349,509주 (72.2%)
52주 최저/최고	143,400원/282,000원
60일-평균거래대금	154.9억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
코스맥스 (%)	6.4	-28.7	22.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.6	-51.9	-32.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	235,000	235,000	0.0%
2025E EPS	3,064	6,200	-50.6%
2026E EPS	11,125	16,676	-33.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	237,105
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4분기는 아쉽다: 4Q 연결 매출은 전년 대비 5.4% 성장한 5,883억원, 영업이익은 전년 대비 -17.4%로 역성장한 329억원을 예상한다(OPM 5.6%로 하락 예상).

- 국내(별도) 매출은 전년 대비 5% 성장한 3,636억원, 영업이익은 -21%로 성정한 273억원 예상된다(OPM 7.5%로 하락 예상). 기존 예상치 대비 매출 성장률이 부진한 것은 생산 측면에서 조업일수 감소 영향도 일부 있었으나(조업일수 -4% y-y), 고객사의 고수익/대량 주문 감소 영향이 크다. 이로써 연간 기준 매출 성장률은 전년 대비 12.8%를 기록하며, 2025년 초 제시된 20%의 가이던스를 하회할 것으로 판단한다.
- 중국(연결) 매출은 전년 대비 12% 성장한 1,734억원 예상된다. 상하이 매출은 20% 성장한 1,144억원, 광저우 매출은 9% 성장한 531억원 기대된다. 상하이는 고객사 다변화 성과로 성장률이 고무적이나, 광저우는 고객사의 70% 이상을 차지하는 온라인/왕홍 중심 브랜드사의 경쟁 심화 및 실적 부진으로 성장률이 예상치를 하회했다.
- 미국 매출은 전년 대비 9.5% 성장한 326억원, 영업적자는 지속될 것으로 예상된다. 서부 신규 고객사 증가 효과로 매출은 성장했으나, 고정비를 커버할 수준의 매출 규모는 달성하지 못했다. BEP 달성은 시일을 지켜봐야 한다.
- 인도네시아 매출은 -24% y-y로 역성장한 239억원, 태국 매출은 전년 동기와 같은 126억원이 예상된다. 각 국 내 저가 인디 브랜드 증가로 단가 경쟁이 심화되면서, 상대적으로 프리미엄 포지셔닝인 동사의 매출 타격이 지속 중인 상황이다.

긍정적 2026년 가이던스가 주는 의미: 실망스러웠던 '25년 실적에도 불구하고, 동사가 제시한 '26년 가이던스는 긍정적이다. 대부분 법인에서 전년보다 나은 한 해를 전망한다(매출 성장률 기준 국내 15%, 중국 15%, 미국 20%, 인니 10%, 태국 20%). 특히 별도는 미국 시장서 K-뷰티 재고 재축적 시기가 도래하여 주문이 서서히 재개되는 움직임이 포착된다. 매력적인 밸류에이션을 감안하여, BUY 투자의견 유지한다.

코스맥스 4Q25 preview

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	588.3	585.6	0.5	558.0	5.4	606.8	-3.0
영업이익	32.9	42.7	-23.0	39.8	-17.4	44.4	-25.8
세전이익	48.8	40.0	21.9	29.4	65.7	35.6	37.2
지배주주순이익	13.4	9.0	48.9	11.9	12.6	28.8	-53.5
이익률 (%)							
영업이익	5.6	7.3		7.1		7.3	
세전이익	8.3	6.8		5.3		5.9	
지배주주순이익	2.3	1.5		2.1		4.7	

자료: 코스맥스, FnGuide, 삼성증권 추정

코스맥스 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	623.6	585.6	588.3	1,777.5	2,166.1	2,386.0	2,720.6	3,045.9
국내 본사(별도)	315.4	348.2	346.3	346.3	362.8	420.5	383.5	363.6	1,057.5	1,356.2	1,530.4	1,740.9	1,967.2
중국 법인	157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	148.6	140.0	173.4	547.4	574.4	624.7	709.9	784.5
상하이	107.6	97.5	72.0	95.3	109.0	108.6	91.0	114.4	399.7	372.4	423.0	499.1	559.0
광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	48.5	41.1	45.5	53.1	140.6	184.7	188.2	210.8	225.5
미국 법인	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	30.0	36.9	32.6	139.9	137.1	128.2	155.8	174.8
인도네시아 법인	24.1	25.4	32.3	31.4	29.6	20.9	21.5	23.9	85.5	113.2	95.9	101.6	106.7
태국 법인	9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	23.1	15.2	12.6	25.5	43.5	74.8	86.0	96.4
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.3	60.8	42.7	32.9	115.7	175.4	187.8	209.5	243.7
국내 본사(별도)	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	49.9	34.3	27.3	86.8	138.7	145.8	160.1	177.1
해외 법인 및 조정	15.4	12.2	3.9	5.2	17.0	10.9	8.4	5.6	28.9	36.7	42.0	49.4	66.6
지배주주 순이익	19.2	33.6	21.1	11.9	8.1	20.9	9.0	13.4	57.1	85.8	34.8	126.3	144.2
국내 본사(별도)	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	25.7	27.6	22.9	18.2	106.7	92.7	95.8	102.3
중국 법인	5.8	-1.1	-7.4	1.3	-4.9	-0.3	-1.7	-1.7	19.7	-1.4	-8.6	22.5	42.8
상하이	5.1	3.4	-3.1	-2.1	7.2	5.3	3.8	2.3	18.7	3.3	18.6	35.9	41.9
광저우	6.6	2.2	3.1	-5.6	3.9	1.7	2.0	1.1	15.1	6.3	8.7	11.6	12.9
미국 법인	-13.8	-9.6	-9.2	-14.7	-11.7	-20.4	-7.4	-8.2	-50.0	-47.3	-47.7	-0.8	1.7
인도네시아 법인	2.3	2.5	9.7	-1.7	2.7	2.4	0.6	2.9	5.6	12.8	8.6	8.1	9.1
태국 법인	-0.8	0.1	2.7	2.8	2.1	2.2	0.8	1.0	-2.4	4.8	6.1	6.9	7.2
이익률 (%)													
영업이익	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.8	7.3	5.6	6.5	8.1	7.9	7.7	8.0
국내 본사(별도)	9.5	9.9	11.4	10.0	9.5	11.9	8.9	7.5	8.2	10.2	9.5	9.2	9.0
해외 법인 및 조정	7.3	6.0	2.1	2.5	7.6	5.4	4.2	2.5	4.0	4.5	4.9	5.0	6.2
지배주주 순이익	3.7	6.1	4.0	2.1	1.4	3.4	1.5	2.3	3.2	4.0	1.5	4.6	4.7
국내 본사(별도)	9.2	8.6	4.9	8.9	4.5	6.1	7.2	6.3	1.7	7.9	6.1	5.5	5.2
중국 법인	3.7	-0.7	-6.5	0.8	-3.0	-0.2	-1.2	-1.0	3.6	-0.2	-1.4	3.2	5.5
상하이	4.8	3.5	-4.3	-2.2	6.6	4.9	4.2	2.0	4.7	0.9	4.4	7.2	7.5
광저우	14.1	4.4	7.8	-11.5	8.0	4.1	4.4	2.0	10.7	3.4	4.6	5.5	5.7
미국 법인	-35.6	-26.7	-28.3	-49.3	-40.8	-68.0	-20.1	-25.0	-35.7	-34.5	-37.2	-0.5	1.0
인도네시아 법인	9.5	9.8	30.0	-5.4	9.1	11.5	2.8	12.0	6.5	11.3	8.9	8.0	8.5
태국 법인	-8.4	1.0	24.3	22.2	8.8	9.5	5.3	8.0	-9.3	11.0	8.2	8.0	7.5
성장률 (%, y-y)													
매출액	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	13.1	10.5	5.4	11.1	21.9	10.2	14.0	12.0
국내 본사(별도)	29.6	25.1	20.2	39.7	15.0	20.8	10.7	5.0	23.8	28.2	12.8	13.8	13.0
중국 법인	28.6	-4.0	-7.5	5.1	3.4	0.7	22.4	11.9	-1.7	4.9	8.8	13.6	10.5
상하이	17.6	-12.9	-15.8	-14.0	1.3	11.4	26.4	20.0	-7.5	-6.8	13.6	18.0	12.0
광저우	57.6	23.7	7.6	43.2	3.6	-17.0	14.6	9.0	18.9	31.4	1.9	12.0	7.0
미국 법인	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-16.7	13.5	9.5	-14.6	-2.0	-6.5	21.5	12.2
인도네시아 법인	26.2	23.1	38.8	39.6	22.8	-17.7	-33.4	-24.0	28.0	32.4	-15.3	6.0	5.0
태국 법인	86.3	51.8	69.1	77.5	151.6	124.3	36.9	0.1	31.5	70.3	72.0	15.0	12.1
영업이익	229.1	1.4	30.4	76.8	13.0	30.2	-1.6	-17.5	117.9	51.6	7.0	11.6	16.3
국내 본사(별도)	130.7	13.6	52.9	97.6	14.0	44.5	-13.2	-21.2	102.5	59.8	5.1	9.8	10.6
해외 법인 및 조정	1,877.7	-22.2	-47.6	4.0	10.9	-10.4	115.4	7.3	182.1	26.9	14.4	17.8	34.8

자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,777**	**2,166**	**2,386**	**2,721**	**3,046**
매출원가	1,484	1,748	1,977	2,185	2,446
매출총이익	**294**	**418**	**409**	**536**	**600**
(매출총이익률, %)	16.5	19.3	17.2	19.7	19.7
판매 및 일반관리비	178	243	221	326	356
영업이익	**116**	**175**	**188**	**209**	**244**
(영업이익률, %)	6.5	8.1	7.9	7.7	8.0
영업외손익	**-31**	**-38**	**-41**	**-52**	**-66**
금융수익	21	47	26	31	32
금융비용	44	68	67	83	98
지분법손익	-2	-0	0	0	0
기타	-6	-17	0	0	0
세전이익	**84**	**138**	**147**	**157**	**178**
법인세	46	49	90	30	33
(법인세율, %)	55.1	35.8	61.6	19.3	18.3
계속사업이익	38	88	56	127	146
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**38**	**88**	**56**	**127**	**146**
(순이익률, %)	2.1	4.1	2.4	4.7	4.8
지배주주순이익	57	86	35	126	144
비지배주주순이익	-19	3	22	1	1
EBITDA	175	244	286	318	363
(EBITDA 이익률, %)	9.9	11.3	12.0	11.7	11.9
EPS (지배주주)	5,034	7,560	3,064	11,125	12,704
EPS (연결기준)	3,331	7,790	4,960	11,192	12,830
수정 EPS (원)*	5,034	7,560	3,064	11,125	12,704

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**822**	**943**	**972**	**1,099**	**1,283**
현금 및 현금등가물	257	256	196	224	303
매출채권	272	349	397	462	526
재고자산	218	257	298	329	369
기타	75	80	81	83	85
비유동자산	**735**	**991**	**1,153**	**1,254**	**1,364**
투자자산	82	56	1	1	1
유형자산	547	778	934	1,028	1,130
무형자산	54	63	69	76	84
기타	53	94	149	149	149
자산총계	**1,557**	**1,934**	**2,125**	**2,352**	**2,647**
유동부채	**989**	**1,114**	**1,279**	**1,429**	**1,642**
매입채무	241	231	271	299	335
단기차입금	403	464	485	492	492
기타 유동부채	346	419	523	637	815
비유동부채	**209**	**311**	**337**	**349**	**349**
사채 및 장기차입금	106	188	189	191	191
기타 비유동부채	103	123	148	158	158
부채총계	**1,199**	**1,425**	**1,616**	**1,778**	**1,991**
지배주주지분	**363**	**473**	**476**	**543**	**624**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	386	453	534
기타	15	56	56	56	56
비지배주주지분	**-4**	**35**	**34**	**32**	**32**
자본총계	**359**	**509**	**510**	**575**	**656**
순부채	442	615	573	566	487

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**231**	**73**	**148**	**212**	**243**
당기순이익	38	88	56	127	146
현금유출입이없는 비용 및 수익	161	186	215	227	238
유형자산 감가상각비	56	64	93	103	113
무형자산 상각비	4	5	5	5	6
기타	102	117	117	119	119
영업활동 자산부채 변동	79	-127	-49	-68	-67
투자활동에서의 현금흐름	**-105**	**-160**	**-198**	**-169**	**-138**
유형자산 증감	-81	-161	-197	-167	-136
장단기금융자산의 증감	-17	-2	0	0	0
기타	-6	3	-1	-2	-2
재무활동에서의 현금흐름	**-39**	**68**	**-11**	**-15**	**-26**
차입금의 증가(감소)	105	166	12	11	0
자본금의 증가(감소)	-258	-0	0	0	0
배당금	0	-6	-33	-59	-63
기타	114	-93	10	33	38
현금증감	88	-1	-61	29	79
기초현금	169	257	256	196	224
기말현금	257	256	196	224	303
Gross cash flow	**199**	**274**	**271**	**354**	**383**
Free cash flow	**145**	**-92**	**-53**	**41**	**103**

재무비율 및 주당지표

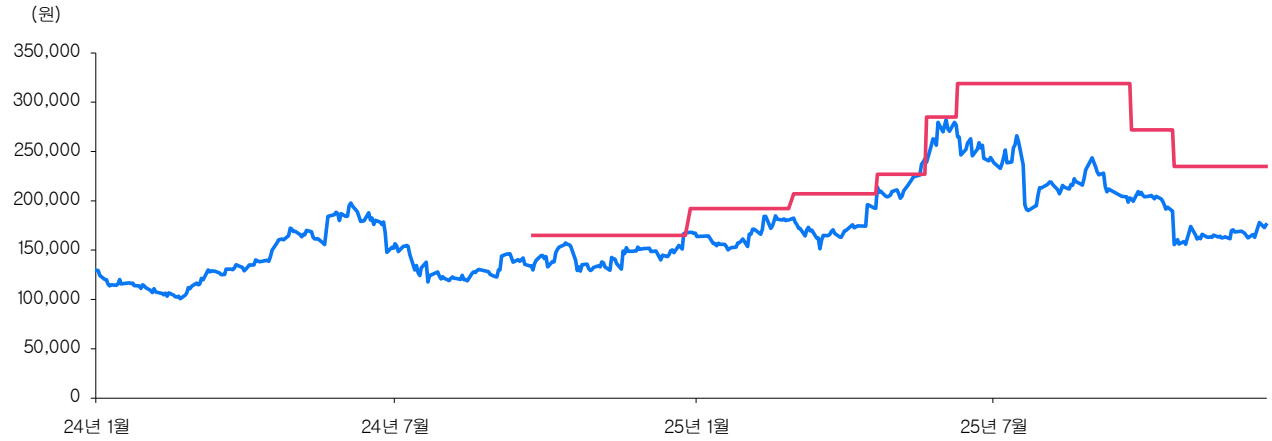
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	11.1	21.9	10.2	14.0	12.0
영업이익	117.9	51.6	7.0	11.6	16.3
순이익	흑전	133.9	-36.3	125.7	14.6
수정 EPS**	174.1	50.2	-59.5	263.1	14.2
주당지표					
EPS (지배주주)	5,034	7,560	3,064	11,125	12,704
EPS (연결기준)	3,331	7,790	4,960	11,192	12,830
수정 EPS**	5,034	7,560	3,064	11,125	12,704
BPS	31,952	41,725	41,919	47,847	54,973
DPS (보통주)	500	2,300	2,870	5,200	5,580
Valuations (배)					
P/E***	25.1	19.7	53.2	15.8	13.8
P/B***	4.0	3.6	3.9	3.7	3.2
EV/EBITDA	10.7	9.6	8.6	8.2	6.9
비율					
ROE (%)	12.1	20.5	7.3	24.8	24.7
ROA (%)	2.6	5.1	2.8	5.7	5.8
ROIC (%)	6.8	12.7	6.5	14.1	16.2
배당성향 (%)	9.9	30.4	93.7	46.7	43.9
배당수익률 (보통주, %)	0.4	1.5	1.8	3.0	3.2
순부채비율 (%)	123.2	120.9	112.5	98.4	74.2
이자보상배율 (배)	3.6	3.9	4.0	4.1	4.9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/10/16	2025/1/20	3/24	5/14	6/13	7/2	10/16	11/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	165000	192000	207000	227000	285000	319000	272000	235000
괴리율 (평균)	-12.63	-13.29	-17.08	-5.16	-5.12	-28.33	-25.91	
괴리율 (최대or최소)	1.52	-3.70	-5.27	6.83	-1.05	-16.61	-22.98	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA