기업분석 Company Report | 2026.02.24

코스맥스 192820

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

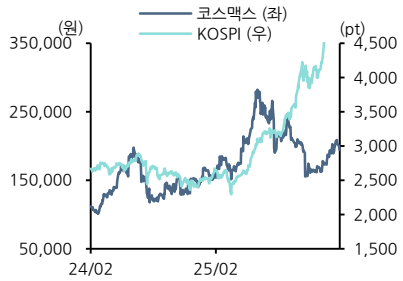
BUY 유지

목표주가 유지	250,000원
종가(26.02.23)	189,900원
상승여력	31.6%

Stock Data

KOSPI(02/23)	5,846.1pt
시가총액	21,553억원
액면가	500원
52주 최고가	282,000원
52주 최저가	151,400원
외국인지분율	38.1%
90일 일평균거래대금	143억원
주요주주지분율	
코스맥스비티아이 (외 11인)	27.5%
유동주식비율	72.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25 Review: 어제의 내가 오늘의 경쟁자

4Q25 매출액 yoy +7.7%, 영업이익 yoy +2.7%

코스맥스의 4Q25 연결 실적은 매출액 6,010억원, 영업이익 409억원을 기록했다. 지역별로, **1) 국내**는 매출 yoy +4%, 영업이익 yoy +4% 성장했다. 가장 높은 분기 기저로 성장세가 둔화되었으나, 서구권 내 K-스킨케어 수요가 확대되며 다양한 기초제품이 고성장하며 매출을 견인하였다. 수익성은 일부 제품의 높은 원가율로 믹스 악화되었으나, 매출채권 회수에 따라 대손상각비 환입(약 61억원)되며 전년과 동일한 OPM 10%를 기록하였다. **2) 중국**은 연결 기준 매출 yoy +17%, 당기순이익 209억원을 기록하며 수익성 대폭 개선되었는데, 이는 이스트법인 보유 CB에 대한 파생상품 평가이익이 204억원 인식되었기 때문이다. 법인별로는 상해에서 대형 고객사향 주문 회복 등에 따라 yoy +23% 성장했으며, 광저우는 공동영업 성과 및 인근 동남아 수출 증가로 yoy +9% 증가하였다. 다만, 순이익의 경우 상해는 크게 증가했으나, 광저우는 감소했다. **3) 미국**은 서부 법인 신규 고객사들의 기여도가 본격 확대된 가운데, 색조 카테고리 위주로 매출 yoy +24% 성장했으며, 순이익은 -85억원으로 적자 축소되었다. **4) 동남아** 매출의 경우 인도네시아는 높은 기저 속 내수 부진 지속되며 yoy -18%를, 태국 역시 전년동기 역기저와 일부 품목 생산 이연 등으로 yoy -12%를 기록하였다.

투자의견 BUY 및 목표주가 250,000원 유지

전분기에 이어 기저부담이 이어지며 수익성이 소폭 하락했으나, 연결 매출 및 이익 성장 기조는 지속되고 있다. 2026년에도 각 법인의 두 자리 매출 성장률이 목표로 제시(한국, 중국 +15%, 인도네시아 +10%, 미국, 태국 +20%) 된 가운데, 현재 K-뷰티 호황과 C-뷰티의 회복세 등을 고려할 때 긍정적인 실적 및 주가 흐름이 기대된다. 한편, 전일 동사는 이탈리아 ODM 업체 케미노바의 지분 51% 인수를 발표하였는데, 이는 장기적 관점에서 경쟁력 강화를 위한 선제적인 투자로 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,777	116	57	5,034	25.1	10.7	4.0	12.1	0.4
2024	2,166	175	86	7,560	19.7	9.4	3.6	20.5	1.5
2025E	2,399	196	122	10,794	17.6	10.7	3.9	23.8	1.2
2026E	2,662	224	114	10,010	19.0	9.3	3.4	19.0	1.2
2027E	2,820	242	126	11,117	17.1	8.6	2.9	18.2	1.2

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 코스맥스 4Q25 실적 Review

(%,십억원)	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	558	589	624	586	601	7.7	2.6	616	-2.5	593	1.4
영업이익	40	51	61	43	41	2.7	-4.3	44	-7.4	39	4.3
세전이익	29	25	26	40	65	120.4	62.2	30	118.5	32	103.2
지배주주순이익	12	8	21	9	85	611.9	843.6	19	344.5	22	275.8
영업이익률	7.1	8.7	9.8	7.3	6.8			7.2		6.6	
세전이익률	5.3	4.3	4.2	6.8	10.8			4.8		5.4	
지배주주순이익률	2.1	1.4	3.4	1.5	14.1			3.1		3.8	

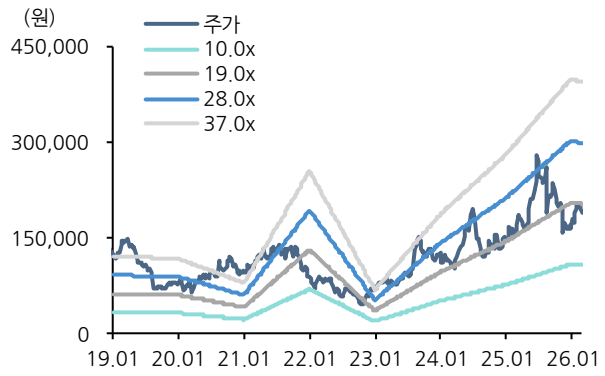
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 코스맥스 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,399	2,414	-0.6	2,662	2,638	0.9
영업이익	196	199	-1.6	224	223	0.6
세전이익	157	121	29.0	161	172	-6.6
지배주주순이익	122	57	114.8	114	111	2.5
영업이익률	8.2	8.2		8.4	8.4	
세전이익률	6.5	5.0		6.0	6.5	
지배주주순이익률	5.1	2.4		4.3	4.2	

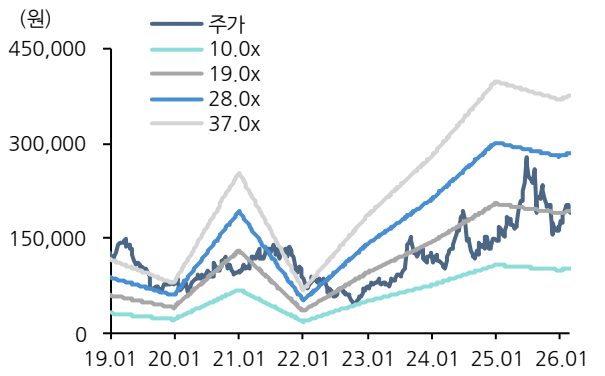
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. PER Band Chart (12M Trailing)



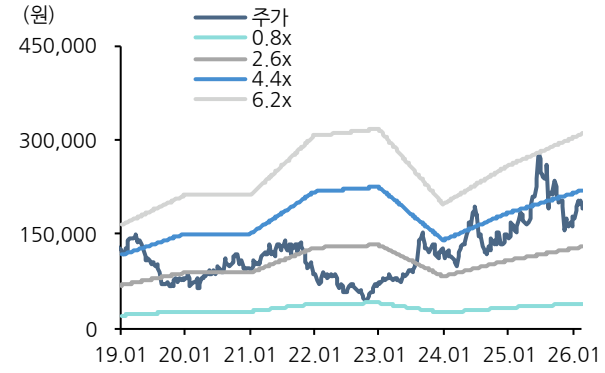
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. PER Band Chart (12M fwd)



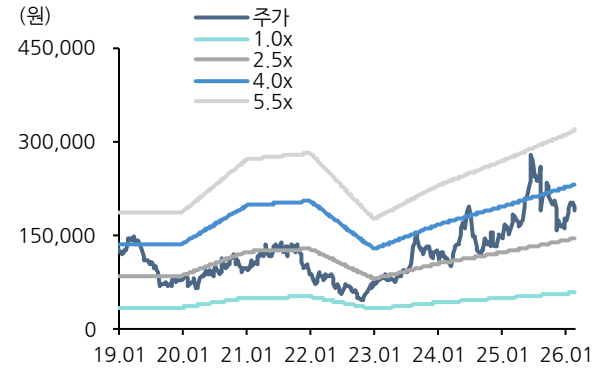
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. PBR Band Chart (12M Trailing)



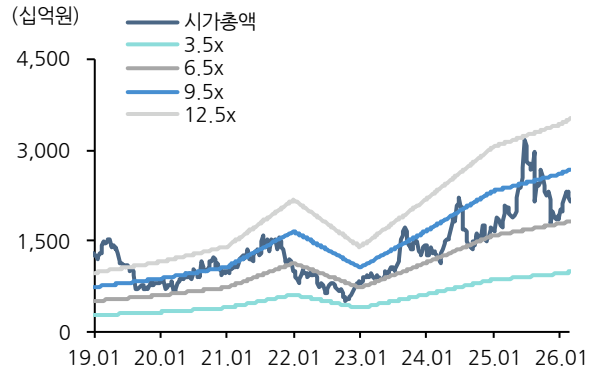
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. PBR Band Chart (12M fwd)



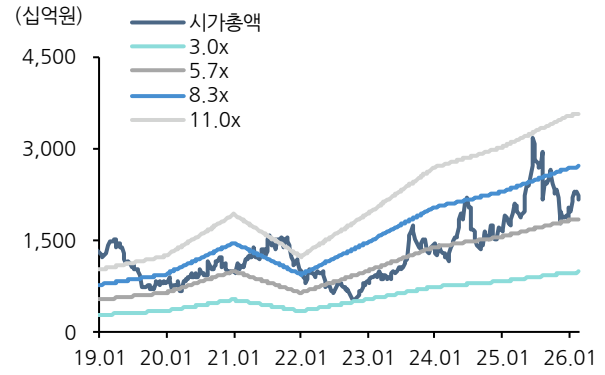
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 5. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 코스맥스 실적전망 Table

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026E
매출액(억원)	TOTAL	5,268	5,515	5,298	5,580	5,886	6,236	5,856	6,010	21,661	23,987	26,625
	국내	3,154	3,482	3,478	3,463	3,628	4,205	3,835	3,597	13,577	15,265	17,026
	중국	1,574	1,476	1,144	1,550	1,627	1,486	1,400	1,814	5,744	6,327	7,157
	상하이	1,076	975	720	953	1,090	1,086	910	1,168	3,724	4,254	4,742
	광저우	468	495	397	487	485	411	455	531	1,847	1,882	1,961
	미국	388	360	325	298	287	300	369	370	1,371	1,326	1,518
	인도네시아	241	254	323	314	296	209	215	257	1,132	977	989
	태국	95	103	111	126	239	231	152	111	435	733	866
	기타 및 연결조정	(18)	(16)	(8)	(17)	(19)	(20)	(11)	(14)	(60)	(64)	(93)
yoy %	*TOTAL*	*30.6*	*15.1*	*15.6*	*27.8*	*11.7*	*13.1*	*10.5*	*7.7*	*21.9*	*10.7*	*11.0*
	국내	*29.6*	*25.1*	*20.8*	*39.7*	*15.0*	*20.8*	*10.3*	*3.9*	*28.4*	*12.4*	*11.5*
	중국	*28.6*	*(4.0)*	*(7.5)*	*5.1*	*3.4*	*0.7*	*22.3*	*17.1*	*4.9*	*10.1*	*13.1*
	상하이	*17.6*	*(12.9)*	*(15.8)*	*(14.0)*	*1.3*	*11.4*	*26.3*	*22.6*	*(6.8)*	*14.2*	*11.5*
	광저우	*57.6*	*23.8*	*7.6*	*43.2*	*3.6*	*(17.0)*	*14.6*	*9.0*	*31.4*	*1.9*	*4.2*
	미국	*43.2*	*(5.5)*	*(11.9)*	*(21.2)*	*(26.0)*	*(16.7)*	*13.5*	*24.2*	*(2.0)*	*(3.3)*	*14.5*
	인도네시아	*25.5*	*22.7*	*38.1*	*39.6*	*22.8*	*(17.7)*	*(33.5)*	*(18.2)*	*31.9*	*(13.7)*	*1.2*
	태국	*86.3*	*51.5*	*68.9*	*77.5*	*151.6*	*124.3*	*36.4*	*(11.9)*	*70.1*	*68.3*	*18.1*
	기타 및 연결조정	*32.0*	*(12.9)*	*(58.9)*	*(34.5)*	*4.0*	*21.7*	*37.3*	*(18.7)*	*(24.0)*	*6.9*	*45.4*
Sales portion %	*국내*	*59.9*	*63.1*	*65.6*	*62.1*	*61.6*	*67.4*	*65.5*	*59.9*	*62.7*	*63.6*	*63.9*
	중국	*29.9*	*26.8*	*21.6*	*27.8*	*27.6*	*23.8*	*23.9*	*30.2*	*26.5*	*26.4*	*26.9*
	상하이	*20.4*	*17.7*	*13.6*	*17.1*	*18.5*	*17.4*	*15.5*	*19.4*	*17.2*	*17.7*	*17.8*
	광저우	*8.9*	*9.0*	*7.5*	*8.7*	*8.2*	*6.6*	*7.8*	*8.8*	*8.5*	*7.8*	*7.4*
	미국	*7.4*	*6.5*	*6.1*	*5.3*	*4.9*	*4.8*	*6.3*	*6.2*	*6.3*	*5.5*	*5.7*
	인도네시아	*4.6*	*4.6*	*6.1*	*5.6*	*5.0*	*3.4*	*3.7*	*4.3*	*5.2*	*4.1*	*3.7*
	태국	*1.8*	*1.9*	*2.1*	*2.3*	*4.1*	*3.7*	*2.6*	*1.8*	*2.0*	*3.1*	*3.3*
	기타 및 연결조정	*(0.3)*	*(0.3)*	*(0.2)*	*(0.3)*	*(0.3)*	*(0.3)*	*(0.2)*	*(0.2)*	*(0.3)*	*(0.3)*	*(0.3)*
영업이익 (억원)	TOTAL	455	467	434	398	514	608	427	409	1,754	1,958	2,239
	국내	301	345	395	346	343	499	343	360	1,387	1,545	1,672
yoy %	*TOTAL*	*229.1*	*1.4*	*30.4*	*76.8*	*13.0*	*30.2*	*(1.6)*	*2.7*	*51.6*	*11.6*	*14.4*
	국내	*131.5*	*13.5*	*53.0*	*97.7*	*14.0*	*44.6*	*(13.1)*	*4.2*	*59.9*	*11.4*	*8.2*
OPM (%)	TOTAL	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.8	7.3	6.8	8.1	8.2	8.4
	국내	9.5	9.9	11.3	10.0	9.5	11.9	8.9	10.0	10.2	10.1	9.8
yoy %p	*TOTAL*	*5.2*	*(1.1)*	*0.9*	*2.0*	*0.1*	*1.3*	*(0.9)*	*(0.3)*	*1.6*	*0.1*	*0.2*
	국내	*4.2*	*(1.0)*	*2.4*	*2.9*	*(0.1)*	*2.0*	*(2.4)*	*0.0*	*2.0*	*(0.1)*	*(0.3)*

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**821.6**	**942.5**	**1,118.9**	**1,225.1**	**1,333.1**
현금 및 현금성자산	256.9	256.4	317.8	317.9	375.7
매출채권	282.7	356.6	458.1	514.0	543.3
재고자산	218.4	257.0	263.5	310.4	328.0
비유동자산	**735.4**	**991.2**	**1,088.7**	**1,160.3**	**1,221.6**
관계기업투자등	46.1	11.3	11.4	11.9	12.4
유형자산	546.8	778.4	888.3	956.5	1,014.1
무형자산	54.3	63.0	62.2	59.9	57.8
자산총계	**1,557.1**	**1,933.7**	**2,207.6**	**2,385.3**	**2,554.7**
유동부채	**989.4**	**1,114.2**	**1,315.9**	**1,402.7**	**1,468.5**
매입채무	364.6	367.8	364.7	409.2	432.5
단기금융부채	569.3	655.7	893.6	933.6	973.6
비유동부채	**209.2**	**310.7**	**288.5**	**292.0**	**295.6**
장기금융부채	143.3	222.8	203.1	203.1	203.1
부채총계	1,198.5	1,424.9	1,604.4	1,694.7	1,764.0
지배주주지분	**362.5**	**473.4**	**553.9**	**641.4**	**741.4**
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	28.5	12.2	12.2	12.2
이익잉여금	313.1	383.6	480.6	568.1	668.1
비지배주주지분	**-4.0**	**35.4**	**49.3**	**49.3**	**49.3**
자본총계	**358.6**	**508.8**	**603.2**	**690.6**	**790.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,777.5**	**2,166.1**	**2,398.8**	**2,662.5**	**2,820.3**
매출원가	1,483.8	1,747.9	1,989.7	2,196.2	2,317.7
매출총이익	293.6	418.2	409.0	466.3	502.6
판매비와 관리비	178.0	242.8	213.2	242.3	260.9
영업이익	**115.7**	**175.4**	**195.8**	**223.9**	**241.8**
EBITDA	175.1	244.2	273.8	320.6	344.3
금융손익	-26.6	-22.5	-51.1	-48.1	-49.8
관계기업등 투자손익	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.9	-15.3	11.9	-14.8	-15.0
세전계속사업이익	**84.2**	**137.6**	**156.5**	**161.0**	**176.9**
계속사업법인세비용	46.4	49.2	25.4	45.1	49.5
당기순이익	37.8	88.4	131.1	115.9	127.4
지배주주순이익	**57.1**	**85.8**	**122.5**	**113.6**	**126.1**
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	17.1	17.5	17.8
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.2	8.4	8.6
EBITDA 마진률 (%)	9.9	11.3	11.4	12.0	12.2
세전이익률 (%)	4.7	6.4	6.5	6.0	6.3
지배주주순이익률 (%)	3.2	4.0	5.1	4.3	4.5
ROA (%)	3.9	4.9	5.9	4.9	5.1
ROE (%)	12.1	20.5	23.8	19.0	18.2
ROIC (%)	6.6	12.1	13.2	11.3	11.4

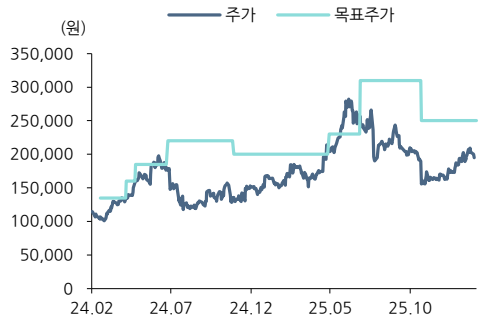
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**231.0**	**73.0**	**204.8**	**154.7**	**207.9**
당기순이익(손실)	37.8	88.4	131.1	115.9	127.4
현금수익비용가감	161.4	185.6	202.7	97.8	104.9
유형자산감가상각비	55.7	63.5	72.9	91.5	97.5
무형자산상각비	3.8	5.3	5.1	5.2	5.0
기타현금수익비용	101.9	116.8	118.1	1.1	2.3
운전자본 증감	78.8	-127.3	-29.7	-59.0	-24.3
매출채권의 감소(증가)	8.2	-67.9	-100.3	-55.9	-29.2
재고자산의 감소(증가)	-15.0	-20.4	-18.3	-46.9	-17.7
매입채무의 증가(감소)	60.4	-38.1	92.2	44.5	23.3
기타영업현금흐름	25.2	-0.8	-3.3	-0.7	-0.7
투자활동 현금흐름	**-104.5**	**-160.0**	**-184.2**	**-168.5**	**-164.1**
유형자산 처분(취득)	-81.4	-161.0	-173.7	-159.7	-155.1
무형자산 감소(증가)	-3.8	-3.6	-5.3	-2.9	-2.9
투자자산 감소(증가)	-18.3	0.4	-2.5	-0.7	-0.7
기타투자활동	-1.1	4.2	-2.7	-5.1	-5.4
재무활동 현금흐름	**-39.2**	**67.5**	**45.1**	**13.9**	**13.9**
차입금의 증가(감소)	-38.7	73.4	70.4	40.0	40.0
자본의 증가(감소)	-114.8	-5.7	-26.0	-26.1	-26.1
배당금 지급	0.0	5.7	26.1	26.1	26.1
기타재무활동	114.3	-0.2	0.7	0.0	0.0
현금의 증감	**87.7**	**-0.7**	**61.4**	**0.1**	**57.8**
기초현금	169.4	257.1	256.4	317.8	317.9
기말현금	257.1	256.4	317.8	317.9	375.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	25.1	19.7	17.6	19.0	17.1
P/B	4.0	3.6	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	10.7	9.4	10.7	9.3	8.6
P/S	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
배당수익률 (%)	0.4	1.5	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	11.1	21.9	10.7	11.0	5.9
영업이익 증가율	117.9	51.6	11.6	14.4	8.0
세전이익 증가율	1,265.1	63.4	13.7	2.8	9.9
지배주주순이익 증가율	174.1	50.2	42.7	-7.3	11.1
EPS 증가율	174.1	50.2	42.8	-7.3	11.1
안정성 (%)					
부채비율	334.3	280.0	266.0	245.4	223.1
유동비율	83.0	84.6	85.0	87.3	90.8
순차입금/자기자본	123.2	120.9	128.3	117.8	100.6
영업이익/금융비용	3.6	3.9	4.1	4.0	4.2
총차입금 (십억원)	712.6	878.5	1,096.7	1,136.7	1,176.7
순차입금 (십억원)	441.8	614.9	773.9	813.5	795.6
주당지표 (원)					
EPS	5,034	7,560	10,794	10,010	11,117
BPS	31,941	41,711	48,804	56,511	65,325
SPS	156,614	190,853	211,353	234,590	248,498
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

코스맥스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-25	Buy	200,000	1년	-12.2	7.0
2025-05-18	Hold	230,000	1년	5.7	22.6
2025-07-16	Buy	310,000	1년	-29.2	-14.2
2025-08-11	Buy	310,000	1년	-31.8	-21.5
2025-09-07	Buy	310,000	1년	-31.5	-21.5
2025-11-10	Buy	250,000	1년	-29.4	-16.4
2026-02-24	Buy	250,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	