COMPANY UPDATE

2026. 2. 24

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

코스맥스 (192820)

일회성 이익 제거 시 아쉬운 4분기지만, 개선세 감지

- 4Q 매출과 영업익은 컨센서스에 부합한 6,010억원, 409억원. 다만, 대손상각비 환입 등 일회성 요인 제거 시 영업익은 348억원으로 컨센서스 11% 하회 추정
- 한국 법인의 실적이 다소 아쉬웠던 분기. 매출 3.9% y-y 성장에 그쳤고, 영업이익률은 일회성 제거 시 8.3% 기록 추정. 다만 1Q26 들어 고객사 주문 회복세.
- 중국 법인은 치열한 경쟁 속에서도 성장세를 기록했으나, 인니/태국 법인은 매출 역성장 지속. '26년 관건은 한국 법인 수익성 개선과, 해외 법인 매출 방어일 것.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	235,000원 23.7%
현재주가	189,900원
시가총액	2.2조원
주식수 (유동주식 비중)	11,349,509주 (72.2%)
52주 최저/최고	151,400원/282,000원
60일-평균거래대금	138.6억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
코스맥스 (%)	-2.0	-10.8	17.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.4	-51.7	-46.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	235,000	235,000	0.0%
2025E EPS	10,795	3,064	252.3%
2026E EPS	9,907	11,125	-10.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	231,154
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 review: 4Q 매출과 영업익은 전년 대비 각 8%, 3% 성장한 6,010억원, 409억원을 기록했다(OPM 6.8%). 다만, 일회성 이익 제거 시 영업이익은 당사 추정치와 유사한 348억원(OPM 5.8%)을 기록, 전년 대비 13% 역성장했을 것으로 추정된다. 순이익 역시 전년 대비 583% 성장한 880억원(NPM 14.6%)을 기록했으나, 자회사 대여금 대손충당금 환입(398억원), 중국 법인 CB 재평가 이익 204억원 등 일회성 요인 제거 시 217억원(NPM 3.6%)을 기록했을 것으로 추정된다.

- **한국 법인:** 4Q 매출과 영업익 모두 전년 대비 4% 성장했다(OPM 10.0%). 다만 회수 가능성이 낮았던 매출채권에 대해 회수 노력을 지속하여 대손상각비 61억원이 환입된 덕분이고, 그 효과를 제거하면 영업이익은 -13.5% y-y로 역성장했을 것으로 추정되며, OPM 역시 8.3%로 추정된다. 고객/제품 믹스 개선으로 인한 수익성 개선은 없었다.
- **중국 법인:** 상하이와 광저우 모두 회복세를 보이며 매출과 이익 모두 개선됐다. 4Q 상하이 매출은 전년 대비 22.6% 성장, NPM 6.1% 기록하며 순흑자 전환했다. 현지 인디 브랜드 고객의 유입 효과, 한국 법인과의 공동 영업 성과 덕분이다. 광저우 매출은 전년 대비 9% 성장, NPM 1.9% 기록하며 역시나 순흑자 전환했다. 동남아 법인과의 공동 영업 성과가 드러났다. 중국 법인 연결로는 CB 재평가 이익 204억원이 반영되어 연결 순흑자 209억원을 기록했는데, 이를 제거하면 순이익 BEP 수준이었다.
- **미국 법인과 동남아 법인:** 미국 법인은 서부 신규 고객사 유입이 지속되며 매출 24% 성장했지만, 여전히 -23% 수준의 순적자율을 유지했다. 동남아는 인니와 태국 법인 매출이 각 -18%, -12% y-y로 업황 악화의 역풍을 막지 못했다.

1Q26, 회복세 감지: 한국 법인은 우량 고객의 대량 주문이 감지되고 있으며, 동남아는 점진적 회복이 기대된다. 중국/미국은 개선세 지속 예상된다. 투자의견 BUY 유지한다.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	601.0	7.7	2.6	2.2	1.4
영업이익	40.9	2.7	-4.3	24.4	4.3
세전이익	64.9	120.4	62.2	33.0	103.2
순이익	88.0	583.0	725.2	568.6	281.0
이익률 (%)					
영업이익	6.8				
세전이익	10.8				
순이익	14.6				

자료: 코스맥스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	19.7	15.1	19.2
P/B	3.6	3.2	3.4
EV/EBITDA	9.6	8.1	9.0
Div yield (%)	1.5	1.8	2.7
EPS 증가율 (%)	50.2	42.8	-8.2
ROE (%)	20.5	23.3	18.7
주당지표 (원)			
EPS	7,560	10,795	9,907
BVPS	41,725	50,980	55,180
DPS	2,300	2,870	5,200

삼성증권

코스맥스 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	650.5	726.0	646.6	637.0	1,777.5	2,166.1	2,398.8	2,660.1	2,970.3
국내 본사(별도)	362.8	420.5	383.5	359.7	402.7	488.6	424.2	381.3	1,057.5	1,356.2	1,526.5	1,696.8	1,917.3
중국 법인	162.7	148.6	140.0	181.4	187.2	180.9	164.3	196.9	547.4	574.4	632.7	729.3	788.1
상하이	109.0	108.6	91.0	116.8	130.8	132.5	110.1	134.3	399.7	372.4	425.4	507.7	568.6
광저우	48.5	41.1	45.5	53.1	52.9	44.8	49.6	57.9	140.6	184.7	188.2	205.1	219.5
미국 법인	28.7	30.0	36.9	37.0	32.1	32.9	42.4	43.3	139.9	137.1	132.6	150.7	169.1
인도네시아 법인	29.6	20.9	21.5	25.7	22.5	19.9	21.1	24.4	85.5	113.2	97.7	87.8	92.2
태국 법인	23.9	23.1	15.2	11.1	24.4	23.8	17.0	11.2	25.5	43.5	73.3	76.4	85.7
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	44.6	61.8	44.4	39.1	115.7	175.4	195.8	189.9	207.9
국내 본사(별도)	34.3	49.9	34.3	36.0	36.5	53.7	36.2	27.1	86.8	138.7	154.5	153.5	172.6
해외 법인 및 조정	17.0	10.9	8.4	4.9	8.2	8.0	8.1	12.0	28.9	36.7	41.3	36.4	35.4
지배주주 순이익	8.1	20.9	9.0	84.5	21.2	41.9	24.6	24.7	57.1	85.8	122.5	112.4	139.0
국내 본사(별도)	16.5	25.7	27.6	61.4	31.6	47.9	31.1	22.5	18.2	106.7	131.2	133.2	99.7
중국 법인	-4.9	-0.3	-1.7	20.9	4.3	5.1	1.4	5.4	19.7	-1.4	14.0	16.1	43.2
상하이	7.2	5.3	3.8	7.1	8.5	8.7	4.4	8.1	18.7	3.3	23.4	29.7	42.6
광저우	3.9	1.7	2.0	1.0	0.8	1.3	2.0	2.3	15.1	6.3	8.6	6.4	12.5
미국 법인	-11.7	-20.4	-7.4	-8.5	-8.0	-8.2	-2.1	0.4	-50.0	-47.3	-48.0	-17.9	1.7
인도네시아 법인	2.7	2.4	0.6	1.6	0.4	0.3	0.4	1.0	5.6	12.8	7.3	2.1	7.8
태국 법인	2.1	2.2	0.8	-0.4	2.0	1.9	1.4	0.9	-2.4	4.8	4.7	6.1	6.4
이익률 (%)													
영업이익	8.7	9.8	7.3	6.8	6.9	8.5	6.9	6.1	6.5	8.1	8.2	7.1	7.0
국내 본사(별도)	9.5	11.9	8.9	10.0	9.1	11.0	8.5	7.1	8.2	10.2	10.1	9.0	9.0
해외 법인 및 조정	7.6	5.4	4.2	2.0	3.3	3.4	3.7	4.7	4.0	4.5	4.7	3.8	3.4
지배주주 순이익	1.4	3.4	1.5	14.1	3.3	5.8	3.8	3.9	3.2	4.0	5.1	4.2	4.7
국내 본사(별도)	4.5	6.1	7.2	17.1	7.9	9.8	7.3	5.9	1.7	7.9	8.6	7.8	5.2
중국 법인	-3.0	-0.2	-1.2	11.5	2.3	2.8	0.8	2.7	3.6	-0.2	2.2	2.2	5.5
상하이	6.6	4.9	4.2	6.1	6.5	6.6	4.0	6.0	4.7	0.9	5.5	5.9	7.5
광저우	8.0	4.1	4.4	1.9	1.5	3.0	4.0	4.0	10.7	3.4	4.6	3.1	5.7
미국 법인	-40.8	-68.0	-20.1	-23.0	-25.0	-25.0	-5.0	1.0	-35.7	-34.5	-36.2	-11.9	1.0
인도네시아 법인	9.1	11.5	2.8	6.2	2.0	1.5	2.0	4.0	6.5	11.3	7.5	2.4	8.5
태국 법인	8.8	9.5	5.3	-3.6	8.0	8.0	8.0	8.0	-9.3	11.0	6.4	8.0	7.5
성장률 (%, y-y)													
매출액	11.7	13.1	10.5	7.7	10.5	16.4	10.4	6.0	11.1	21.9	10.7	10.9	11.7
국내 본사(별도)	15.0	20.8	10.7	3.9	11.0	16.2	10.6	6.0	23.8	28.2	12.6	11.2	13.0
중국 법인	3.4	0.7	22.4	17.0	15.1	21.8	17.3	8.5	-1.7	4.9	10.1	15.3	8.1
상하이	1.3	11.4	26.4	22.6	20.0	22.0	21.0	15.0	-7.5	-6.8	14.2	19.4	12.0
광저우	3.6	-17.0	14.6	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	18.9	31.4	1.9	9.0	7.0
미국 법인	-26.0	-16.7	13.5	24.2	12.0	9.5	15.0	17.0	-14.6	-2.0	-3.3	13.7	12.2
인도네시아 법인	22.8	-17.7	-33.4	-18.2	-24.0	-5.0	-2.0	-5.0	28.0	32.4	-13.7	-10.1	5.0
태국 법인	151.6	124.3	36.9	-11.9	2.0	3.0	12.0	1.2	31.5	70.3	68.5	4.3	12.1
영업이익	13.0	30.2	-1.6	2.7	-13.1	1.5	3.9	-4.4	117.9	51.6	11.6	-3.0	9.5
국내 본사(별도)	14.0	44.5	-13.2	4.0	6.3	7.7	5.7	-24.8	102.5	59.8	11.4	-0.6	12.4
해외 법인 및 조정	10.9	-10.4	115.4	-6.1	-52.1	-26.6	-3.3	145.8	182.1	26.9	12.5	-11.9	-2.7

자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,777**	**2,166**	**2,399**	**2,660**	**2,970**
매출원가	1,484	1,748	1,990	2,194	2,465
매출총이익	**294**	**418**	**409**	**467**	**505**
(매출총이익률, %)	16.5	19.3	17.1	17.5	17.0
판매 및 일반관리비	178	243	213	277	297
영업이익	**116**	**175**	**196**	**190**	**208**
(영업이익률, %)	6.5	8.1	8.2	7.1	7.0
영업외손익	**-31**	**-38**	**-39**	**-52**	**-66**
금융수익	21	47	45	31	32
금융비용	44	68	67	83	98
지분법손익	-2	-0	0	0	0
기타	-6	-17	-17	0	0
세전이익	**84**	**138**	**157**	**138**	**142**
법인세	46	49	25	25	2
(법인세율, %)	55.1	35.8	16.2	18.4	1.4
계속사업이익	38	88	131	112	140
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**38**	**88**	**131**	**112**	**140**
(순이익률, %)	2.1	4.1	5.5	4.2	4.7
지배주주순이익	57	86	123	112	139
비지배주주순이익	-19	3	9	-0	1
EBITDA	175	244	294	298	327
(EBITDA 이익률, %)	9.9	11.3	12.3	11.2	11.0
EPS (지배주주)	5,034	7,560	10,795	9,907	12,248
EPS (연결기준)	3,331	7,790	11,550	9,903	12,374
수정 EPS (원)*	5,034	7,560	10,795	9,907	12,248

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**822**	**943**	**976**	**1,087**	**1,267**
현금 및 현금등가물	257	256	268	296	373
매출채권	272	349	400	451	511
재고자산	218	257	300	331	371
기타	75	80	8	10	12
비유동자산	**735**	**991**	**1,150**	**1,250**	**1,361**
투자자산	82	56	1	1	1
유형자산	547	778	934	1,028	1,130
무형자산	54	63	69	76	84
기타	53	94	146	146	146
자산총계	**1,557**	**1,934**	**2,126**	**2,338**	**2,628**
유동부채	**989**	**1,114**	**1,202**	**1,339**	**1,553**
매입채무	241	231	273	300	338
단기차입금	403	464	485	492	492
기타 유동부채	346	419	444	546	723
비유동부채	**209**	**311**	**312**	**341**	**341**
사채 및 장기차입금	106	188	189	191	191
기타 비유동부채	103	123	123	150	150
부채총계	**1,199**	**1,425**	**1,513**	**1,680**	**1,894**
지배주주지분	**363**	**473**	**578**	**626**	**702**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	483	536	612
기타	15	56	61	56	56
비지배주주지분	**-4**	**35**	**34**	**32**	**32**
자본총계	**359**	**509**	**612**	**658**	**734**
순부채	442	615	501	494	417

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**231**	**73**	**221**	**212**	**240**
당기순이익	38	88	131	112	140
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	-52	-54	-64
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	11	28	77
기초현금	169	257	256	268	296
기말현금	257	256	268	296	373
Gross cash flow	**199**	**274**	**346**	**339**	**378**
Free cash flow	**145**	**-92**	**20**	**41**	**100**

재무비율 및 주당지표

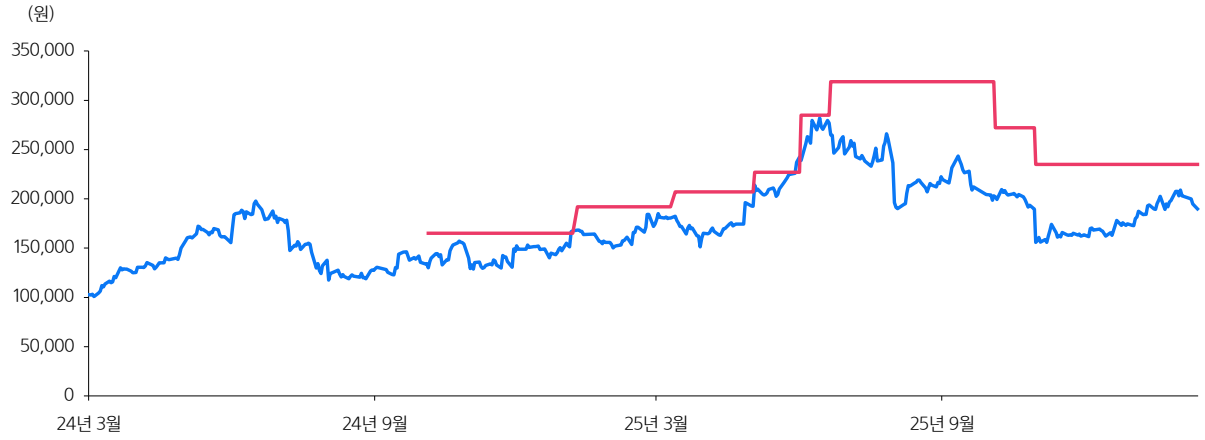
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	11.1	21.9	10.7	10.9	11.7
영업이익	117.9	51.6	11.6	-3.0	9.5
순이익	흑전	133.9	48.3	-14.3	24.9
수정 EPS**	174.1	50.2	42.8	-8.2	23.6
주당지표					
EPS (지배주주)	5,034	7,560	10,795	9,907	12,248
EPS (연결기준)	3,331	7,790	11,550	9,903	12,374
수정 EPS**	5,034	7,560	10,795	9,907	12,248
BPS	31,952	41,725	50,980	55,180	61,850
DPS (보통주)	500	2,300	2,870	5,200	5,580
Valuations (배)					
P/E***	25.1	19.7	15.1	19.2	15.5
P/B***	4.0	3.6	3.2	3.4	3.1
EV/EBITDA	10.7	9.6	8.1	9.0	8.0
비율					
ROE (%)	12.1	20.5	23.3	18.7	20.9
ROA (%)	2.6	5.1	6.5	5.0	5.7
ROIC (%)	6.8	12.7	14.7	12.9	16.7
배당성향 (%)	9.9	30.4	26.6	52.5	45.6
배당수익률 (보통주, %)	0.4	1.5	1.8	2.7	2.9
순부채비율 (%)	123.2	120.9	81.9	75.1	56.9
이자보상배율 (배)	3.6	3.9	4.1	3.8	4.2

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 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 23일 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