EARNINGS PREVIEW

3 Apr. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

코스맥스 (192820)

그래도 상반기는 화장품

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	240,000	220,000	상향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (04/02)	194,500원
예상 주가상승률	23.4%
시가총액	22,075억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	11,350천주
52주 최저가/최고가	151,400 - 282,000원
90일 일평균거래대금	181억원
외국인 지분율	39.6%
주요주주지분율(%)	
코스맥스비티아이 (외 11인)	27.5
국민연금공단 (외 1인)	11.7
GIC Private Limited (외 1인)	6.3

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	15.0	16.5	13.7
PBR(배)	3.7	3.7	3.1
EV/EBITDA(배)	10.0	10.0	8.7
배당수익률(%)	2.0	1.8	2.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	2.4	(8.3)	12.4	19.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	18.5	(55.7)	(96.5)	(4.9)

Issue

1Q26E Preview

Pitch

C뷰티 글로벌 침투 확대로 중국 성장하나, 국내 색조 히어로 제품 비중 감소로 컨센서스 소폭 하회 전망. 추정치 상향하며, 적정주가 24만원 상향

Rationale

- 1Q26E 매출액 6,230억원(YoY +6%, QoQ +4%), 영업이익 526억원(YoY +2%, QoQ +29%)을 전망하며 컨센서스 소폭 하회 전망. [국내] 매출액 4,048억원으로 YoY +12%, QoQ +13%을 전망. 핵심 색조 고객사들의 히어로 제품 약세를 스킨케어 호조로 상쇄. 성분/기능 중심 더마 제품들의 강세. 다만, 색조 히어로 제품 약세로 인해 GPM QoQ 하락 전망. [상하이] 매출액 1,195억원으로 YoY +10%, QoQ +2% 성장하며, 주요 고객사 채널 다변화 기반으로 전 카테고리 성장. [광저우] 매출액 YoY +14%, QoQ +4% 성장하며 주요 법인 중 유의미한 성장세를 견인, C뷰티의 아시아 전역 확대로 인한 수혜가 나타나고 있음. [동남아] 높은 기저로 인니 YoY -20%, 태국 YoY +2% 전망
- 2026E 매출액 2.7조원(YoY +14%), 영업이익 2,234억원(YoY +14%)을 전망. 상하이와 광저우 법인이 YoY +13%, +15% 성장하며, 전사 성장을 견인. C뷰티 색조 업체들의 해외 확장이 중국 법인 실적 성장의 근거. 이란 전쟁 여파로 인한 원재료 가격 상승은 최소화 노력 중, 현재 확보 중인 원재료는 3-4개월 수준. 재고 소진 시, 가격 인상분은 판가에 전가 예정이나, 이는 기존 제품보다는 신제품 위주로 가능한 구조이기 때문에 전가 정도는 파악 필요
- C뷰티 글로벌 침투에 따른 직접 수혜. 다만, 국내 법인에서의 마진 상승이 나오는 구간에서 동사의 이익 성장이 본격화 가능 판단. 한국 법인 내 스킨케어 비중 증가는 고무적으로 한국 법인 OPM 개선 근거 확보 중. 1Q26 기초화장품, 기타화장품 관세청 수출 YoY +15%, +34%로 전년 성장률을 상회하며, 화장품 업종 실적 기대감 상승과 함께 동사 주가 상승. 추정치 상향하며, 투자의견 BUY, 적정주가 24만원 상향

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	623.0	630.1	(1.1)	664.9	(6.3)	588.6	5.9	601.0	3.7
영업이익	52.6	54.2	(2.9)	57.1	(7.8)	51.3	2.5	40.9	28.6
지배주주순이익	23.4	28.6	(18.0)	28.5	(17.7)	8.1	188.3	85.1	(72.4)
OPM	8.4	8.6	(0.2)	8.6	(0.1)	8.7	(0.3)	6.8	1.6
NIM	3.8	4.5	(0.8)	4.3	(0.5)	1.4	2.4	14.2	(10.4)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

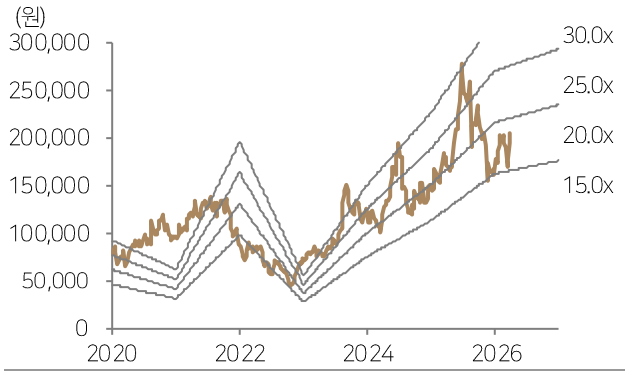
Fig. 1: **Valuation**

PER Valuation	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	1,837	5,034	7,560	10,843	11,764	14,215
YOY	*-72%*	*174%*	*50%*	*43%*	*8%*	*21%*
적정 PER(배)					20.4	
적정주가(원)					239,983	

적정주가(원)	240,000
종가(원)	196,700
상승여력	22.0%

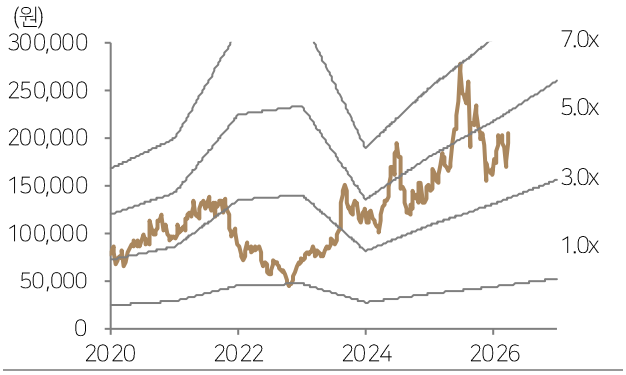
Note: 글로벌 화장품 평균 PER 30% 할인
Source: 다올투자증권

Fig. 2: **12M PER 밴드**



Source: 다올투자증권

Fig. 3: **12M PBR 밴드**



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 기초 화장품 관세청 수출액

(천달러)	전체	YoY(%)	중국	미국
2023				
2023 1Q	811,467		327,288	94,399
2023 2Q	1,021,434		436,073	130,583
2023 3Q	1,000,651		372,743	161,287
2023 4Q	985,286		319,754	168,159
2024				
2024 1Q	1,019,724	+25.7	311,572	178,566
2024 2Q	1,122,935	+9.9	285,402	241,053
2024 3Q	1,171,064	+17.0	295,822	263,458
2024 4Q	1,267,949	+28.7	399,439	195,143
2025				
2025 1Q	1,131,825	+11.0	245,929	184,400
2025 2Q	1,238,131	+10.3	230,782	245,490
2025 3Q	1,229,232	+5.0	217,131	272,648
2025 4Q	1,208,317	-4.7	168,927	200,722
2026				
2026 1Q	1,306,231	+15.4	202,810	243,729

Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 5: **코스맥스 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	630.1	761.9	697.4	650.0	623.0	769.8	661.0	683.7	(1.1)	1.0	(5.2)	5.2
영업이익	54.2	66.8	58.1	48.3	52.6	67.2	53.6	50.0	(2.9)	0.7	(7.9)	3.6
영업이익률	8.6	8.8	8.3	7.4	8.4	8.7	8.1	7.3	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
EBITDA	77.1	89.8	81.3	71.5	71.1	89.9	73.0	69.8	(7.8)	0.0	(10.2)	(2.4)
EBITDA이익률	12.2	11.8	11.7	11.0	11.4	11.7	11.0	10.2	(0.8)	(0.1)	(0.6)	(0.8)
지배주주순이익	28.6	36.6	31.7	25.4	23.4	42.0	34.6	33.5	(18.0)	14.6	9.2	32.0

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 코스맥스, 다올투자증권

Fig. 6: **코스맥스 실적 전망**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	623.0	769.8	661.0	683.7	2,398.8	2,737.5	3,145.7
YoY(%)	*12%*	*13%*	*11%*	*8%*	*6%*	*23%*	*13%*	*14%*	*11%*	*14%*	*15%*
한국	362.8	420.5	383.5	359.7	404.8	482.3	443.8	415.7	1,526.5	1,746.6	2,009.5
상하이	109.0	108.6	91.0	116.8	119.5	118.6	105.8	135.9	425.4	479.9	515.0
광저우	48.5	41.1	45.5	53.1	55.4	47.3	53.6	60.2	188.2	216.5	238.4
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	36.6	40.6	32.2	33.6	132.6	142.9	161.1
인니	29.6	20.9	21.5	25.7	23.7	25.1	25.8	30.8	97.7	105.4	121.5
태국	23.9	23.1	15.2	11.1	24.4	25.9	19.0	13.3	73.3	82.6	99.1
GP	104.8	112.9	97.4	93.9	107.0	132.4	110.9	114.9	409.0	465.2	556.4
YoY(%)	*4%*	*1%*	*0%*	*-13%*	*2%*	*17%*	*14%*	*22%*	*-2%*	*14%*	*20%*
GPM	17.8%	18.1%	16.6%	15.6%	17.2%	17.2%	16.8%	16.8%	17.1%	17.0%	17.7%
OP	51.3	60.8	42.7	40.9	52.6	67.2	53.6	50.0	195.8	223.4	258.8
YoY(%)	*13%*	*30%*	*-2%*	*3%*	*2%*	*11%*	*25%*	*22%*	*12%*	*14%*	*16%*
OPM	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	8.4%	8.7%	8.1%	7.3%	8.2%	8.2%	8.2%
한국	34.3	49.9	34.3	36.0	40.8	49.3	43.5	41.7	154.5	175.3	201.2
해외 및 기타	17.0	10.9	8.4	4.9	11.9	17.9	10.0	8.3	41.3	48.1	57.6
판관비	53.5	52.0	54.7	53.0	54.3	65.2	57.4	64.9	213.2	241.8	297.6
인건비	25.4	24.0	23.4	22.4	24.5	28.5	25.3	27.0	95.2	105.4	121.3
지급수수료	15.2	18.7	17.7	19.8	17.6	22.1	18.9	24.9	71.4	83.5	95.4
대손상각비	1.5	-2.0	2.0	-3.1	-0.4	-1.1	-0.6	-1.4	-1.6	-3.4	15.7
영업외손익	-26.1	-34.4	-2.7	24.0	-17.6	-6.5	-2.8	-1.8	-39.3	-28.7	-23.9
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	35.0	60.7	50.7	48.3	156.5	194.7	234.8
NP	8.1	20.9	9.0	85.1	23.4	42.0	34.6	33.5	123.1	133.5	161.3
YoY(%)	*-58%*	*-38%*	*-57%*	*617%*	*188%*	*101%*	*287%*	*-61%*	*43%*	*8%*	*21%*
NPM	*1.4%*	*3.4%*	*1.5%*	*14.2%*	*3.8%*	*5.5%*	*5.2%*	*4.9%*	*5.1%*	*4.9%*	*5.1%*

Source: 다올투자증권

코스맥스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	942.5	975.0	1,075.2	1,207.3	1,379.2
현금성자산	263.6	198.5	203.8	217.4	253.4
매출채권	356.6	435.7	502.7	576.8	661.6
재고자산	257.0	270.8	297.9	341.8	392.1
비유동자산	991.2	1,150.4	1,190.8	1,237.0	1,290.1
투자자산	149.8	161.1	167.6	174.4	181.5
유형자산	778.4	925.5	960.6	1,002.1	1,051.2
무형자산	63.0	63.8	62.6	60.5	57.4
자산총계	1,933.7	2,125.4	2,265.9	2,444.3	2,669.3
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,242.9	1,296.2	1,357.3
매입채무	284.8	316.6	357.3	409.9	470.2
유동성이자부채	738.7	814.1	814.1	814.1	814.1
비유동부채	310.7	311.6	314.9	318.4	321.9
비유동이자부채	229.7	230.0	230.0	230.0	230.0
부채총계	1,424.9	1,513.1	1,557.8	1,614.6	1,679.2
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	12.9	12.9	12.9	12.9
이익잉여금	383.6	483.4	579.5	701.1	861.5
자본조정	55.7	56.2	55.9	55.9	55.9
자기주식	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	508.8	612.3	708.1	829.7	990.1
투하자본	1,202.3	1,443.8	1,533.6	1,641.1	1,764.8
순차입금	704.9	845.6	840.2	826.7	790.7
ROA	5.1	6.5	6.7	7.6	8.9
ROE	21.2	25.4	24.4	24.9	26.5
ROIC	11.5	12.4	11.4	12.4	14.5

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166.1	2,398.8	2,737.5	3,145.7	3,615.0
증가율 (Y-Y,%)	21.9	10.7	14.1	14.9	14.9
영업이익	175.4	195.8	223.4	258.8	325.6
증가율 (Y-Y,%)	51.6	11.6	14.1	15.8	25.8
EBITDA	244.2	269.9	303.8	349.9	428.9
영업외손익	(37.8)	(39.3)	(28.7)	(23.9)	(26.2)
순이자수익	(38.2)	(40.5)	(47.7)	(54.8)	(63.0)
외화관련손익	15.7	(7.4)	(5.5)	(6.3)	(7.2)
지분법손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	137.6	156.5	194.7	234.8	299.3
당기순이익	88.4	131.1	147.6	178.0	226.9
지배기업당기순이익	85.8	123.1	133.5	161.3	205.7
증가율 (Y-Y,%)	133.9	48.2	12.6	20.6	27.5
NOPLAT	112.7	164.0	169.3	196.2	246.8
(+) Dep	68.8	74.2	80.4	91.1	103.3
(-) 운전자본투자	172.8	85.6	53.4	65.3	74.8
(-) Capex	164.9	187.0	109.5	125.8	144.6
OpFCF	(156.2)	(34.4)	86.8	96.1	130.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.8	14.4	15.5	13.2	14.6
영업이익증가율(3Yr)	12.7	54.5	24.5	13.8	18.5
EBITDA증가율(3Yr)	11.9	34.1	20.2	12.7	16.7
순이익증가율(3Yr)	37.1	n/a	57.5	26.3	20.1
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.2	8.2	9.0
EBITDA마진(%)	11.3	11.3	11.1	11.1	11.9
순이익률 (%)	4.1	5.5	5.4	5.7	6.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	73.0	86.7	163.5	190.6	237.8
당기순이익	88.4	131.1	147.6	178.0	226.9
자산상각비	68.8	74.2	80.4	91.1	103.3
운전자본증감	(127.3)	(87.1)	(53.4)	(65.3)	(74.8)
매출채권감소(증가)	(67.9)	(72.6)	(67.0)	(74.0)	(84.9)
재고자산감소(증가)	(20.4)	(12.5)	(27.1)	(43.9)	(50.3)
매입채무증가(감소)	(38.1)	39.9	40.7	52.6	60.3
투자현금	(160.0)	(179.4)	(121.0)	(137.6)	(156.6)
단기투자자산감소	(1.8)	9.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	2.2	(1.3)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(164.9)	(187.0)	(109.5)	(125.8)	(144.6)
유무형자산감소	0.3	(1.2)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
재무현금	67.5	28.3	(37.4)	(39.7)	(45.4)
차입금증가	73.4	53.9	0.0	0.0	0.0
자본증가	(5.7)	(26.0)	(37.4)	(39.7)	(45.4)
배당금지급	5.7	26.1	37.4	39.7	45.4
현금 증감	(0.7)	(64.1)	5.1	13.3	35.8
총현금흐름(Gross CF)	274.0	277.6	216.9	255.8	312.6
(-) 운전자본증가(감소)	172.8	85.6	53.4	65.3	74.8
(-) 설비투자	164.9	187.0	109.5	125.8	144.6
(+) 자산매각	0.3	(1.2)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
Free Cash Flow	(13.3)	11.0	42.5	53.0	81.1
(-) 기타투자	(2.2)	1.3	0.6	0.6	0.6
잉여현금	(11.1)	9.7	41.9	52.4	80.5

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	7,560	10,843	11,764	14,215	18,128
BPS	36,161	43,558	52,103	63,004	77,408
DPS	2,300	3,300	3,500	4,000	4,500
Multiples(x,%)					
PER	19.7	15.0	16.5	13.7	10.7
PBR	4.1	3.7	3.7	3.1	2.5
EV/ EBITDA	9.8	10.0	10.0	8.7	7.0
배당수익율	1.5	2.0	1.8	2.1	2.3
PCR	6.2	6.7	10.2	8.6	7.1
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	280.0	247.1	220.0	194.6	169.6
Net debt/Equity	138.5	138.1	118.7	99.6	79.9
Net debt/EBITDA	288.6	313.2	276.6	236.3	184.4
유동비율	84.6	81.2	86.5	93.1	101.6
이자보상배율	4.6	4.8	4.7	4.7	5.2
이자비용/매출액	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0
자산구조					
투하자본(%)	74.4	80.1	80.5	80.7	80.2
현금+투자자산(%)	25.6	19.9	19.5	19.3	19.8
자본구조					
차입금(%)	65.6	63.0	59.6	55.7	51.3
자기자본(%)	34.4	37.0	40.4	44.3	48.7

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

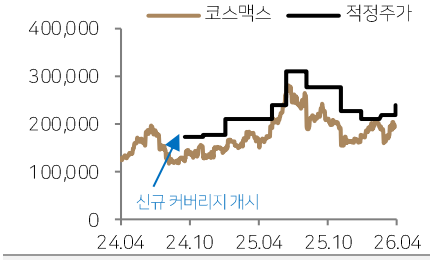
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

코스맥스 (192820)



일자	커버리지 개시	2024.09.25	2024.11.12	2025.01.09	2025.05.14	2025.06.18
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		175,000원	180,000원	210,000원	240,000원	310,000원
일자	2025.08.12	2025.10.02	2025.11.11	2026.01.02	2026.02.24	2026.04.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	300,000원	270,000원	230,000원	210,000원	220,000원	240,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.09.25	175,000원	142,503원	157,200원	-18.6	-10.2
2024.11.12	180,000원	141,187원	153,100원	-21.6	-14.9
2025.01.09	210,000원	167,893원	196,100원	-20.1	-6.6
2025.05.14	240,000원	220,109원	263,000원	-8.3	9.6
2025.06.18	310,000원	255,526원	282,000원	-17.6	-9.0
2025.08.12	300,000원	216,044원	243,500원	-28.0	-18.8
2025.10.02	270,000원	202,187원	212,000원	-25.1	-21.5
2025.11.11	230,000원	163,869원	174,100원	-28.8	-24.3
2026.01.02	210,000원	189,547원	209,000원	-9.7	-0.5
2026.02.24	220,000원	183,373원	205,000원	-16.7	-6.8
2026.04.03	240,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 02일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.