코스맥스(005300)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 여전히 다소 아쉬운 국내 수익성

BUY **TP 270,000원**

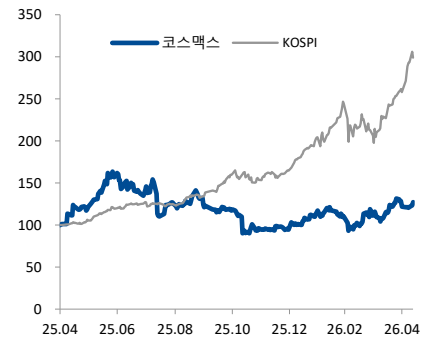
현재주가 (5/12)	219,500원
상승여력	23.0%
시가총액	2,491십억원
발행주식수	11,350천주
자본금/액면가	6십억원/500원
52주 최고가/최저가	282,000원/155,700원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	39.41%
주요주주 지분율	
코스맥스비티아이 외 10인	27.51%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.6	5.0	38.9
상대주가(%p)	-9.9	-24.1	-24.6

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	11,863	13,005	250,000
After	14,297	15,562	270,000
Consensus	12,516	14,999	243,625
Cons. 차이	14.2%	3.8%	10.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 코스맥스 연결 기준 매출액은 6,820억원(+15.9%yoy), 영업이익은 530억원(+3.3%yoy, OPM 7.8%)으로 시장 기대치 소폭 하회하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내(별도):** 매출 +16.7%yoy, 영업이익 +10.8%yoy. 기존 스킨케어 고객사향 매출 고성장세 지속 및 직수출 물량 유의미하게 늘어나며 Top Line 성장은 견조한 모습 보였으나, 1분기 고마진 색조 매출 감소 및 지난해 하반기부터 달라진 믹스 변화 영향으로 수익성은 여전히 아쉬움. 다만, 수주는 여전히 견조한 흐름 보이며, 연간 OPM은 10% 타겟
- **2) 이스트(중국):** 매출 +19.6%yoy, 상해 법인 색조 브랜드 성장 가파르게 나타나며 매출 +24%yoy 기록. 광저우 법인은 온/오프라인 채널 다변화하며 매출 성장하였으나, 잇센 법인은 주요 브랜드 리모델링 영향 소폭 있었음
- **3)동남아**: 매출 인도네시아 -23.2%yoy, 태국 +1.7%yoy 기록. 인도네시아 높은 기저 및 대내외 환경 악화에 따라 역성장 지속. 태국 법인은 수출 허가 제한 일부 품목 순차적으로 허가 취득하며 조금씩 개선되는 흐름
- **4)웨스트(미국)**: 매출 +46.5%yoy, 미국 서부 인디 브랜드 고객사 편입 지속되고 있으며, 신제품뿐만 아니라 기존 제품의 리오더 확대되며 기여도 증가하고 있다는 점 긍정적. 이에 따라, 2분기 미국 법인 BEP 달성 기대

주가전망 및 Valuation

- 코스맥스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 250,000원에서 270,000원으로 상향 조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 14,824원에(기존 12,053원), Target Multiple 18배(글로벌 ODM Peer 12M Fwd P/E 17배에 10% 할증, 기존과 동일)를 적용하여 산정. 코스맥스 주요 고객사 업황 호조에 따른 국내 Top line 호조, 중국 회복, 미국 실적 기여도 증가하는 점 긍정적이나 국내 믹스 변화에 따른 제한적인 마진 개선 여력은 여전히 다소 아쉬움

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,166	175	86	244	7,560	50.2	19.7	3.6	9.7	20.5	1.5
2025	2,399	196	123	270	10,843	43.4	15.0	3.3	10.0	23.9	2.0
2026F	2,740	225	162	304	14,297	31.9	15.4	3.6	10.9	26.1	1.5
2027F	2,945	254	177	334	15,562	8.8	14.1	3.0	9.8	23.5	1.5
2028F	3,125	274	195	356	17,192	10.5	12.8	2.5	8.9	21.7	1.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 코스맥스 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	14,824	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	18	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E 10% 할증 적용
적정 주가(원)	268,314	
목표주가(원)	**270,000**	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	219,500	- 2026.05.12 종가
상승여력(%)	23.0	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**589**	**624**	**585.6**	**601**	**682**	**732**	**666.0**	**660**	**2,166**	**2,399**	**2,740**
YoY(%)	***12%***	***13%***	***11%***	***8%***	***16%***	***17%***	***14%***	***10%***	***22%***	***11%***	***14%***
1. 한국(별도)	363	420	383	360	423	486	435	392	1,358	1,526	1,736
YoY(%)	*15%*	*21%*	*10%*	*4%*	*17%*	*16%*	*14%*	*9%*	*28%*	*12%*	*14%*
2. 중국	163	149	140	181	195	181	158	196	574	633	730
YoY(%)	*3%*	*1%*	*22%*	*17%*	*20%*	*22%*	*13%*	*8%*	*5%*	*10%*	*15%*
2-1) 상해	109	109	91	117	135	133	105	128	372	425	501
YoY(%)	*1%*	*11%*	*26%*	*23%*	*24%*	*22%*	*15%*	*10%*	*-7%*	*14%*	*18%*
2-2) 광저우	49	41	46	53	56	48	49	56	185	188	209
YoY(%)	*4%*	*-17%*	*15%*	*9%*	*15%*	*16%*	*9%*	*6%*	*31%*	*2%*	*11%*
3. 미국	29	30	37	37	42	40	43	43	137	133	169
YoY(%)	*-26%*	*-17%*	*14%*	*24%*	*46%*	*34%*	*18%*	*17%*	*-2%*	*-3%*	*27%*
4. 인도네시아	30	21	22	26	23	24	25	30	113	98	102
YoY(%)	*23%*	*-18%*	*-33%*	*-18%*	*-23%*	*17%*	*17%*	*15%*	*32%*	*-14%*	*4%*
5. 태국	24	23	15	11	24	24	18	16	44	73	82
YoY(%)	*152%*	*124%*	*37%*	*-12%*	*2%*	*3%*	*20%*	*40%*	*70%*	*69%*	*12%*
영업이익	**51**	**61**	**43**	**41**	**53**	**72**	**51**	**49**	**175**	**196**	**225**
OPM(%)	***9%***	***10%***	***7%***	***7%***	***8%***	***10%***	***8%***	***7%***	***8%***	***8%***	***8%***
YoY(%)	***13%***	***30%***	***-2%***	***3%***	***3%***	***18%***	***20%***	***19%***	***52%***	***12%***	***15%***
1. 한국(별도)	34	50	34	36	38	55	40	40	139	155	173
OPM(%)	*9.4%*	*11.9%*	*9.0%*	*10.0%*	*9.0%*	*11.4%*	*9.2%*	*10.2%*	*10.2%*	*10.1%*	*10.0%*
YoY(%)	*14%*	*45%*	*-13%*	*4%*	*11%*	*11%*	*17%*	*11%*	*60%*	*11%*	*12%*
2. 해외 및 연결조정	17	11	8	5	17	16	11	9	37	41	53
OPM(%)	*7.0%*	*4.9%*	*3.9%*	*1.9%*	*6.0%*	*6.1%*	*4.6%*	*3.0%*	*4.2%*	*4.4%*	*4.9%*
YoY(%)	*11%*	*-11%*	*113%*	*-7%*	*0%*	*50%*	*34%*	*78%*	*27%*	*12%*	*29%*

자료: 코스맥스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,740	2,945	3,125
증가율 (%)	21.9	10.8	14.2	7.5	6.1
매출원가	1,748	1,990	2,275	2,437	2,584
매출원가율 (%)	80.7	83.0	83.0	82.8	82.7
매출총이익	418	409	465	508	541
매출이익률 (%)	19.3	17.0	17.0	17.2	17.3
증가율 (%)	42.2	-2.2	13.7	9.2	6.5
판매관리비	243	213	240	254	267
판관비율(%)	11.2	8.9	8.8	8.6	8.5
EBITDA	244	270	304	334	356
EBITDA 이익률 (%)	11.3	11.3	11.1	11.3	11.4
증가율 (%)	39.4	10.7	12.6	9.9	6.6
영업이익	175	196	225	254	274
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.2	8.6	8.8
증가율 (%)	50.9	12.0	14.8	12.9	7.9
영업외손익	-38	-40	-16	-29	-25
금융수익	47	64	60	58	61
금융비용	68	99	72	73	69
기타영업외손익	-17	-5	-4	-14	-17
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	208	225	248
세전계속사업이익률	6.4	6.5	7.6	7.6	7.9
증가율 (%)	64.3	13.8	32.5	8.2	10.2
법인세비용	49	25	37	40	43
계속사업이익	88	131	171	186	205
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	171	186	205
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	6.2	6.3	6.6
증가율 (%)	131.6	48.9	30.5	8.8	10.2
지배주주지분 순이익	86	123	162	177	195
비지배주주지분 순이익	3	8	9	9	10
기타포괄이익	32	3	0	0	0
총포괄이익	120	134	171	186	205

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	943	975	1,095	1,158	1,306
현금성자산	256	192	245	248	338
단기투자자산	7	6	7	7	8
매출채권	349	427	472	507	540
재고자산	257	271	287	309	329
기타유동자산	41	51	56	60	64
비유동자산	991	1,150	1,195	1,239	1,279
유형자산	778	926	971	1,016	1,056
무형자산	63	64	59	55	52
투자자산	56	53	57	60	63
기타비유동자산	94	107	108	108	108
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,934	2,125	2,290	2,397	2,585
유동부채	1,114	1,201	1,242	1,202	1,214
단기차입금	464	499	509	469	449
매입채무	231	271	273	276	294
유동성장기부채	45	84	89	79	69
기타유동부채	374	347	371	378	402
비유동부채	311	312	302	301	309
사채	39	20	16	16	16
장기차입금	149	175	165	155	155
장기금융부채	7	7	7	7	7
기타비유동부채	116	110	114	123	131
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,425	1,513	1,544	1,502	1,523
지배주주지분	474	558	683	822	980
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	56	57	57	57	57
이익잉여금	384	483	608	747	905
비지배주주지분	35	54	63	72	82
자본총계	509	612	746	894	1,062

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	73	87	202	206	265
당기순이익	88	131	171	186	205
유형자산 상각비	64	69	74	76	79
무형자산 상각비	5	5	5	4	3
외환손익	-13	3	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-127	-87	-48	-60	-23
기타	56	-34	0	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-160	-179	-124	-124	-124
투자자산의 감소(증가)	26	2	-4	-3	-3
유형자산의 감소	4	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-165	-187	-120	-120	-120
기타	-25	2	0	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	68	28	-25	-80	-51
차입금의 증가(감소)	97	26	-10	-10	0
사채의증가(감소)	-9	-19	-4	0	0
자본의 증가	-0	-16	0	0	0
배당금	-6	-26	-37	-37	-37
기타	-14	63	26	-33	-14
기타현금흐름	19	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-1	-64	53	2	91
기초현금	257	256	192	245	248
기말현금	256	192	245	248	338

(단위:원, 배, %)

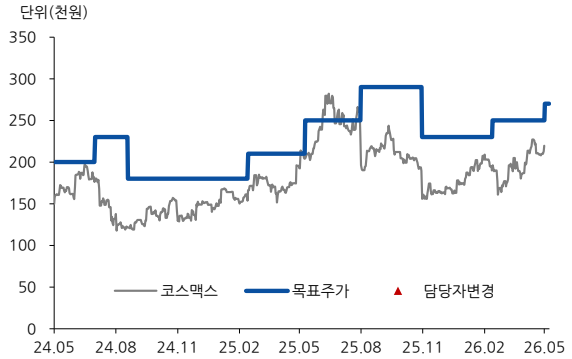
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	7,790	11,549	15,049	16,381	18,097
EPS(지배순이익 기준)	7,560	10,843	14,297	15,562	17,192
BPS(자본총계 기준)	44,831	53,953	65,704	78,786	93,584
BPS(지배지분 기준)	41,711	49,179	60,177	72,440	86,333
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
P/E(당기순이익 기준)	19.1	14.1	14.6	13.4	12.1
P/E(지배순이익 기준)	19.7	15.0	15.4	14.1	12.8
P/B(자본총계 기준)	3.3	3.0	3.3	2.8	2.3
P/B(지배지분 기준)	3.6	3.3	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA(Reported)	9.7	10.0	10.9	9.8	8.9
배당수익률	1.5	2.0	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	133.9	48.2	30.3	8.8	10.5
EPS(지배순이익 기준)	50.2	43.4	31.9	8.8	10.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.4	23.4	25.2	22.7	21.0
ROE(지배순이익 기준)	20.5	23.9	26.1	23.5	21.7
ROA	5.1	6.5	7.7	7.9	8.2
안정성 (%)					
부채비율	280.0	247.1	207.1	168.0	143.4
순차입금비율	125.4	128.9	100.4	78.7	56.4
이자보상배율	3.9	4.2	5.2	5.9	6.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	180,000	-33.33	-12.39
2024.05.14	BUY	200,000	-12.14	-1.10
2024.07.12	BUY	230,000	-39.01	-22.39
2024.08.30	BUY	180,000	-20.12	-6.56
2025.02.25	BUY	210,000	-15.84	1.90
2025.05.21	BUY	250,000	-1.56	12.80
2025.08.12	BUY	290,000	-27.28	-16.03
2025.11.11	BUY	230,000	-23.12	-9.13
2026.02.24	BUY	250,000	-22.11	-9.20
2026.05.13	BUY	270,000		

▶ 최근 2년간 코스맥스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.