코스맥스(192820.KS) 매수(유지)

카테고리 변화를 겪는 과도기

화장품 담당 이교석
T.02)2004-9285 / lee.kyo-suk1@shinyoung.com

현재주가(5/13) 187,100원
목표주가(12M, 유지) 240,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	15.0	14.8	11.9
PBR(배)	3.3	3.7	3.1
EV/EBITDA(배)	10.1	10.4	8.8
ROE(%)	23.9	23.4	24.3
DPS(원)	3,300	3,470	3,649

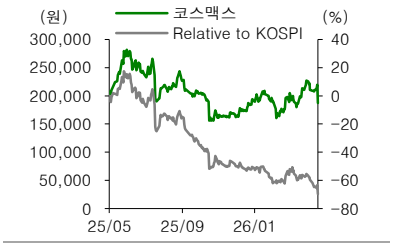
Key Data (기준일: 2026. 5. 13)

KOSPI(pt)	7844.01
KOSDAQ(pt)	1176.93
액면가(원)	500
시가총액(억원)	21,235
발행주식수(천주)	11,350
평균거래량(3M,주)	94,982
평균거래대금(3M, 백만원)	18,678
52주 최고/최저	282,000 / 155,700
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	1.6
외국인지분율(%)	38.5
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.5 %
국민연금공단	11.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-7.8	16.4	-2.8
KOSPI대비 상대수익률	-30.4	-35.3	-38.1	-67.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 이란 사태로 인한 원재료 가격 상승 영향은 고객사와 일부 분담

대량 생산으로 고수익성을 유지하던 색조 제품 비중 감소로 인한 수익성 하락

- 2026년 1분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 16% 증가한 6,820억원, 영업이익은 3% 증가한 530억원, 영업이익률은 7.8%를 기록함. 한국 법인 매출액은 전년 동기 대비 17% 증가한 4,232억원을 기록했으나 영업이익률이 9.0%로 0.4%p 하락하며 아쉬운 수익성을 나타냄. 이는 글로벌 K-Beauty 트렌드가 스킨케어 중심으로 확대되면서 색조 제품 수출 중심의 Top 고객사로부터 매출 기여도가 높던 히트 제품 물량 발주가 감소한 영향임. 대량 생산으로 고수익성을 유지하던 히어로 색조 SKU의 발주량 감소는 동사 수익성에 단기적인 악영향을 미칠 것으로 판단함.
- 다만, 장기적인 관점에서는 스킨케어 비중 확대가 동사 실적 성장에 긍정적으로 작용할 전망임. 닥터엘시아, 셀리맥스 등 신규 히트 브랜드가 스킨케어 중심으로 등장하고 있어 히어로 제품 수주 확률이 높아지기 때문임. 더하여, 글로벌 MNC 업체향 매출이 1분기 기준 한국 법인 평균 성장률 대비 월등히 높은 수치를 기록한 점이 고무적임. 레거시 브랜드들의 아웃소싱 비중이 늘어나는 추세는 향후 동사 직수출 매출 성장으로 이어질 것으로 예상함.

미국 법인 영업이익 흑자전환이 다가온다

- 1분기 미국 법인 매출액은 전년 동기 대비 46% 증가한 420억원을 기록함. 현지 인디 브랜드들이 짧은 리드타임과 트렌디한 제형에 관심을 가지며 수주가 확대된 영향임. 2분기 미국 매출액은 30% 이상 성장을 전망하며 영업이익 흑자전환이 가시화되고 있는 상황임. 한국 법인에서 확보하고 있는 글로벌 MNC 레퍼런스를 기반으로 미국 공장 수주는 지속 확대될 것으로 예상함. 다만, 순이익 흑자전환은 이자비용 영향으로 긴 호흡이 필요할 것으로 판단함.
- 2분기 지역별 매출 성장률 가이던스는 한국 10% 중반, 중국 20% 이상, 미국 30% 이상, 인도네시아 20% 이상 성장, 태국은 전년 동기와 유사한 수준으로 제시함. 2분기 인도네시아 법인 매출은 낮아진 매출 기저로 인해 성장 전환할 것으로 예상되나 수익성 측면에서는 시장 상황을 고려해 보수적인 시각이 필요함. 반면, 중국 상해 법인은 색조 중심 C-Beauty 고객사들의 고성장세에 힘입어 매출 성장과 수익성 개선을 이뤄낼 수 있을 것으로 예상함.

투자의견 매수 및 목표주가 240,000원 유지

- 목표주가는 12개월 선행 추정 지배 EPS 12,604원에 글로벌 1위 ODM 사업자인 점을 고려해 2위 경쟁사 인터코스의 12개월 선행 PER을 20% 할증한 19.2배를 적용하여 240,000원을 제시하며 투자의견 매수를 유지함.

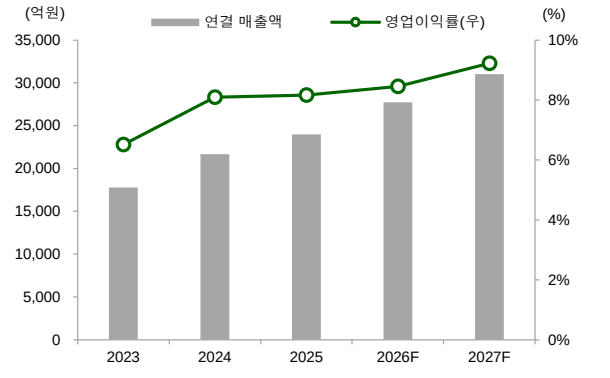
도표 1. 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	6,820	7,379	6,844	6,690	23,988	27,734	31,041
매출원가	4,837	5,107	4,882	5,071	5,670	6,082	5,653	5,571	19,897	22,976	25,512
매출원가율(%)	82.2%	81.9%	83.4%	84.4%	83.1%	82.4%	82.6%	83.3%	82.9%	82.8%	82.2%
매출총이익	1,048	1,129	974	939	1,150	1,297	1,191	1,119	4,090	4,757	5,529
매출총이익률(%)	17.8%	18.1%	16.6%	15.6%	16.9%	17.6%	17.4%	16.7%	17.1%	17.2%	17.8%
판매비와관리비	535	520	547	530	620	583	631	580	2,132	2,414	2,665
판관비율(%)	9.1%	8.3%	9.3%	8.8%	9.1%	7.9%	9.2%	8.7%	8.9%	8.7%	8.6%
영업이익	513	608	427	409	530	714	561	539	1,958	2,344	2,864
영업이익률(%)	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.7%	8.2%	8.1%	8.2%	8.5%	9.2%
세전이익	252	264	400	649	554	490	506	397	1,565	1,948	2,404
지배순이익	81	209	90	851	416	365	378	272	1,231	1,430	1,788
지배순이익률(%)	1.4%	3.4%	1.5%	14.2%	6.1%	4.9%	5.5%	4.1%	5.1%	5.2%	5.8%
YoY											
매출액	12%	13%	11%	8%	16%	18%	17%	11%	11%	16%	12%
매출총이익	4%	1%	0%	-13%	10%	15%	22%	19%	-2%	16%	16%
판매비와관리비	-3%	-20%	1%	-22%	16%	12%	15%	9%	-12%	13%	10%
영업이익	13%	30%	-2%	3%	3%	17%	31%	32%	12%	20%	22%
지배순이익	-58%	-38%	-57%	617%	412%	74%	322%	-68%	43%	16%	25%
지역별 매출액											
한국(별도)	3,628	4,205	3,835	3,597	4,232	4,834	4,452	4,031	15,264	17,550	19,367
중국	1,627	1,486	1,400	1,814	1,947	1,829	1,637	1,933	6,327	7,347	8,055
미국	287	300	369	370	420	415	434	435	1,326	1,704	1,869
인도네시아	296	209	215	257	227	248	272	302	977	1,050	1,231
태국	239	231	152	111	243	241	201	189	733	874	1,196
지역별 매출 YoY											
한국(별도)	15%	21%	10%	4%	17%	15%	16%	12%	12%	15%	10%
중국	3%	1%	22%	17%	20%	23%	17%	7%	10%	16%	10%
미국	-26%	-17%	14%	24%	46%	38%	18%	17%	-3%	28%	10%
인도네시아	23%	-18%	-33%	-18%	-23%	19%	27%	18%	-14%	8%	17%
태국	152%	124%	37%	-12%	2%	4%	32%	70%	69%	19%	37%
지역별 매출 비중											
한국(별도)	62%	67%	65%	60%	62%	66%	65%	60%	64%	63%	62%
중국	28%	24%	24%	30%	29%	25%	24%	29%	26%	26%	26%
미국	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
인도네시아	5%	3%	4%	4%	3%	3%	4%	5%	4%	4%	4%
태국	4%	4%	3%	2%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%

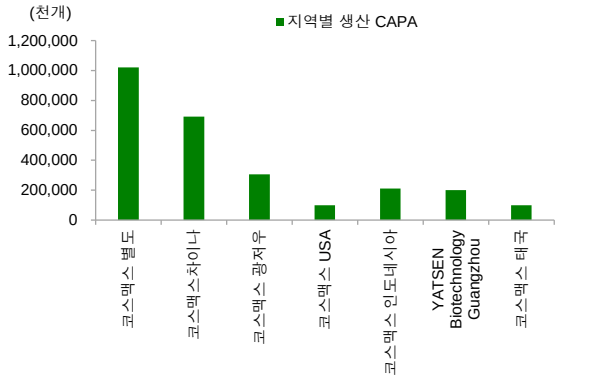
자료 : 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 코스맥스 연결 실적 추이 및 전망



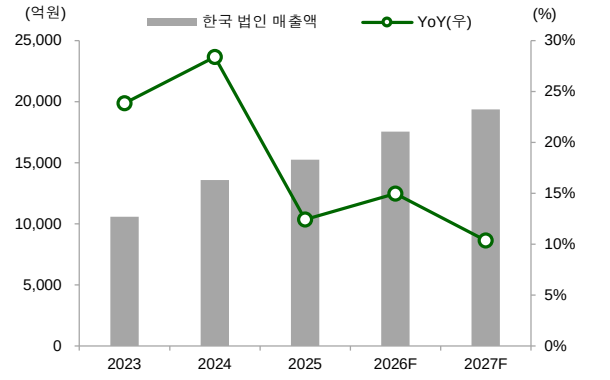
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 3. 코스맥스 생산능력 현황



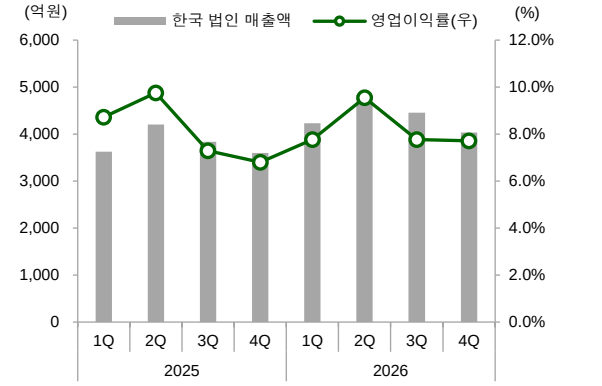
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 / 2025 년 기준

도표 4. 코스맥스 한국 법인 연간 매출액 추이 및 전망



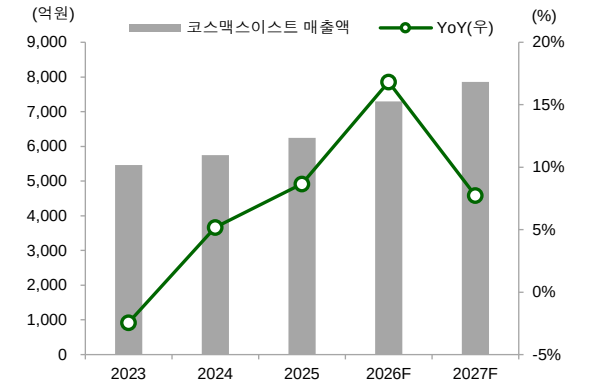
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 코스맥스 한국 법인 분기 실적 추이 및 전망



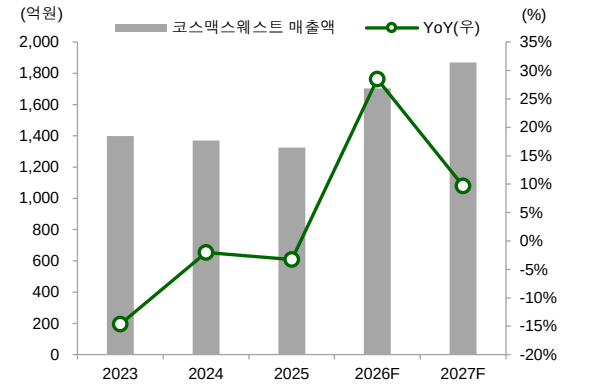
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 코스맥스 중국 법인 매출액 추이 및 전망



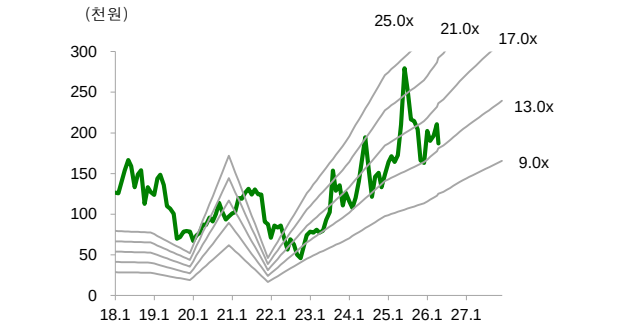
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 7. 코스맥스 미국 법인 매출액 추이 및 전망



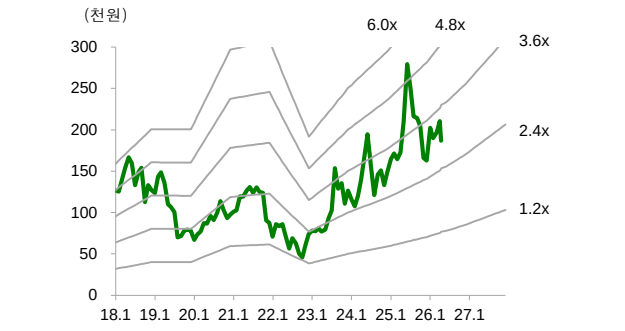
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. 코스맥스 12 개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 9. 코스맥스 12 개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 코스맥스 실적 추정치 변경 내역

(단위 :억원)

항목	2Q26F				2026F			
	변경 전	**변경 후**	전후 차이	컨센서스	변경전	**변경후**	전후 차이	컨센서스
매출액	7,102	**7,379**	+4%	7,139	27,140	**27,734**	+2%	27,115
영업이익	643	**714**	+11%	681	2,334	**2,344**	+0%	2,326
영업이익률(%)	9.1%	**9.7%**	+0.6%p	9.5%	8.6%	**8.5%**	-0.1%p	8.6%
지배순이익	311	**365**	+17%	400	1,419	**1,430**	+1%	1,421
지배순이익률(%)	4.4%	**4.9%**	+0.5%p	5.6%	5.2%	**5.2%**	-0.0%p	5.2%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. 코스맥스 목표주가 산출

구분	금액	비고
지배순이익(억원)	1,430	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	11,350	
지배주주EPS(원)	12,604	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	19.2	인터코스 12개월 선행 PER 20% 할증
적정 주가(원)	241,994	
목표주가(원)	**240,000**	
현재주가(원)	187,100	2026. 05. 13 종가 기준
상승여력	**28.3%**	

자료 : 신영증권 리서치센터

코스맥스(192820.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**21,661**	**23,988**	**27,733**	**31,041**	**33,854**
증가율(%)	21.9	10.7	15.6	11.9	9.1
매출원가	**17,479**	**19,897**	**22,976**	**25,512**	**27,737**
원가율(%)	80.7	82.9	82.8	82.2	81.9
매출총이익	**4,182**	**4,090**	**4,757**	**5,529**	**6,117**
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.2	17.8	18.1
판매비와 관리비 등	**2,428**	**2,132**	**2,414**	**2,665**	**2,847**
판관비율(%)	11.2	8.9	8.7	8.6	8.4
영업이익	**1,754**	**1,958**	**2,344**	**2,864**	**3,270**
증가율(%)	51.6	11.6	19.7	22.2	14.2
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.5	9.2	9.7
EBITDA	**2,442**	**2,699**	**3,255**	**3,831**	**4,264**
EBITDA마진(%)	11.3	11.3	11.7	12.3	12.6
순금융손익	**-206**	**-345**	**-293**	**-323**	**-323**
이자손익	-383	-405	-392	-399	-399
외화관련손익	157	-74	19	34	34
기타영업외손익	**-171**	**-48**	**-103**	**-137**	**-137**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,376**	**1,565**	**1,948**	**2,404**	**2,810**
계속사업손익법인세비용	**492**	**254**	**487**	**601**	**703**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**884**	**1,311**	**1,461**	**1,803**	**2,108**
증가율(%)	133.9	48.3	11.4	23.4	16.9
순이익률(%)	4.1	5.5	5.3	5.8	6.2
지배주주지분 당기순이익	858	1,231	1,430	1,788	2,091
증가율(%)	50.3	43.5	16.2	25.0	16.9
기타포괄이익	**317**	**28**	**40**	**40**	**40**
총포괄이익	**1,202**	**1,339**	**1,500**	**1,842**	**2,147**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,425**	**9,750**	**10,253**	**11,495**	**12,845**
현금및현금성자산	2,564	1,923	1,738	1,916	2,289
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	4,567	5,096	5,545
재고자산	2,570	2,708	3,051	3,415	3,725
비유동자산	**9,912**	**11,504**	**12,234**	**12,710**	**13,307**
유형자산	7,784	9,255	10,022	10,523	11,138
무형자산	630	638	587	547	515
투자자산	559	530	544	558	573
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**19,337**	**21,254**	**22,488**	**24,205**	**26,153**
유동부채	**11,142**	**12,015**	**12,142**	**12,430**	**12,676**
단기차입금	4,644	4,993	4,993	4,993	4,993
매입채무및기타채무	2,848	3,166	3,293	3,581	3,827
유동성장기부채	451	840	840	840	840
비유동부채	**3,107**	**3,116**	**3,116**	**3,116**	**3,116**
사채	387	200	200	200	200
장기차입금	1,490	1,747	1,747	1,747	1,747
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**14,249**	**15,131**	**15,258**	**15,546**	**15,792**
지배주주지분	**4,734**	**5,582**	**6,658**	**8,072**	**9,758**
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	129	129	129	129
기타포괄이익누계액	560	565	605	644	684
이익잉여금	3,836	4,834	5,871	7,245	8,892
비지배주주지분	**354**	**542**	**572**	**587**	**604**
자본총계	**5,088**	**6,123**	**7,230**	**8,658**	**10,361**
총차입금	**9,685**	**10,441**	**10,441**	**10,441**	**10,441**
순차입금	**6,908**	**8,315**	**8,348**	**8,150**	**7,754**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**730**	**867**	**2,083**	**2,420**	**2,789**
당기순이익	**884**	**1,311**	**1,461**	**1,803**	**2,108**
현금유출이없는비용및수익	**1,856**	**1,465**	**2,066**	**2,394**	**2,522**
유형자산감가상각비	635	690	860	927	962
무형자산상각비	53	51	51	40	31
영업활동관련자산부채변동	**-1,273**	**-871**	**-565**	**-776**	**-739**
매출채권의감소(증가)	-679	-726	-210	-529	-449
재고자산의감소(증가)	-204	-125	-343	-364	-310
매입채무의증가(감소)	-381	399	127	289	245
투자활동으로인한현금흐름	**-1,600**	**-1,794**	**-1,730**	**-1,684**	**-1,839**
투자자산의 감소(증가)	258	29	-15	-15	-15
유형자산의 감소	39	44	0	0	0
CAPEX	-1,649	-1,870	-1,627	-1,428	-1,577
단기금융자산의감소(증가)	90	16	-15	-19	-24
재무활동으로인한현금흐름	**675**	**283**	**-538**	**-558**	**-578**
장기차입금의증가(감소)	740	705	0	0	0
사채의증가(감소)	182	200	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0	0
기타현금흐름	**189**	**3**	**0**	**0**	**0**
현금의 증가	**-7**	**-641**	**-185**	**178**	**373**
기초현금	2,571	2,564	1,923	1,738	1,916
기말현금	2,564	1,923	1,738	1,916	2,289

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	7,560	10,843	12,604	15,757	18,421
BPS	41,737	49,206	58,689	71,146	86,001
DPS	2,300	3,300	3,470	3,649	3,916
Multiples (배)					
PER	19.7	15.0	14.8	11.9	10.2
PBR	3.6	3.3	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	9.9	10.1	10.4	8.8	7.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	50.2%	43.4%	16.2%	25.0%	16.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	39.5%	10.5%	20.6%	17.7%	11.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	20.4%	23.4%	21.9%	22.7%	22.2%
ROE(지배순이익 기준)	20.5%	23.9%	23.4%	24.3%	23.5%
ROIC	9.5%	11.2%	12.3%	13.9%	14.7%
WACC	5.4%	5.7%	5.7%	5.8%	5.8%
안전성(%)					
부채비율	280.0%	247.1%	211.0%	179.6%	152.4%
순차입금비율	135.8%	135.8%	115.5%	94.1%	74.8%
이자보상배율	3.9	4.2	5.1	6.1	7.0

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
코스맥스	-	-	-	-	-	-	-	-

코스맥스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-14	매수	240000		
2026-03-12	매수	240000		