

화장품/제약·바이오

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(192820)

코스맥스

변함없는 이익 성장

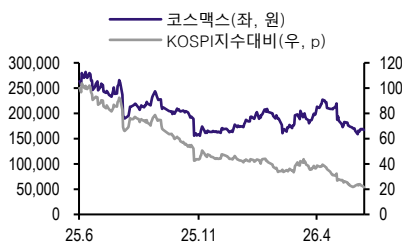
BUY(유지)

목표주가	250,000원(유지)
현재주가(06/16)	167,000원
상승여력	49.7%
시가총액	1,895십억원
발행주식수	11,350천주
52주 최고가 / 최저가	282,000 / 155,700원
3개월 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	38.1%
주요주주	
코스맥스비티아이 (외 11인)	27.5%
국민연금공단 (외 1인)	11.2%
GIC Private Limited (외 1인)	6.3%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-10.1 -2.2 -1.7 -34.8
상대수익률(KOSPI)	-26.5 -59.4 -119.9 -230.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,166	2,399	2,784	3,271
영업이익	175	196	243	300
EBITDA	244	270	327	387
지배주주순이익	86	123	153	195
EPS	7,560	10,843	13,487	17,169
순차입금	705	846	914	849
PER	19.7	15.0	12.4	9.7
PBR	3.6	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	9.8	10.0	8.6	7.1
배당수익률	1.5	2.0	2.0	2.0
ROE	20.5	23.9	24.9	25.9
컨센서스 영업이익	175	196	230	0
컨센서스 EPS	7,560	10,843	13,089	0

주가추이



K-뷰티 수출 성장세 여전히 견조

상반기 매크로 불확실성과 화장품 업황 Peak-out 우려, 이란 전쟁 장기화 국면에서도 K-뷰티 전체 수출액은 2026년 YTD 기준 +21% YoY 성장하며 여전히 견조한 우상향 흐름을 증명하였다(2026년 4월 전체 화장품 수출액 10억달러 최초 돌파). 특히 전체 화장품 수출액에서 가장 높은 비중을 차지하고 있는 미국 향 화장품 수출액의 경우 YTD 기준 +36% YoY 성장하며 핵심 수출국의 지위를 견고히 다지고 있다. 대미 화장품 수출액은 K-인디 브랜드들의 꾸준한 인기와 공격적인 온라인 프로모션 전략에 힘입어 작년 상반기 높은 기저에도 불구하고 올해 1~5월까지 두 자릿수 성장률은 지속적으로 시현하였다(2026년 1월/2월/3월/4월/5월 미국 향 K-뷰티 수출액 성장률: +46% YoY/+25% YoY/+48% YoY/+31% YoY/+31% YoY). 미국 향 화장품 수출 성장세가 견조한 가운데 중국 화장품 수출액 성장률은 여전히 부진한 모습을 보이고 있는데(YTD -10% YoY), 아직 뚜렷한 회복세를 보이지 못하고 있는 소비심리지수(4월 기준 89pt)와 저조한 화장품 소매 판매액 성장률(4월 중국 화장품 소매액 성장률: +4.7%)에 기인한다. K-뷰티 수출 성장세는 하반기에도 미국, 유럽을 중심으로 견조한 흐름을 유지할 것으로 전망하며 ODM사들의 수주 증가와 이익 성장에 기여할 것으로 판단한다.

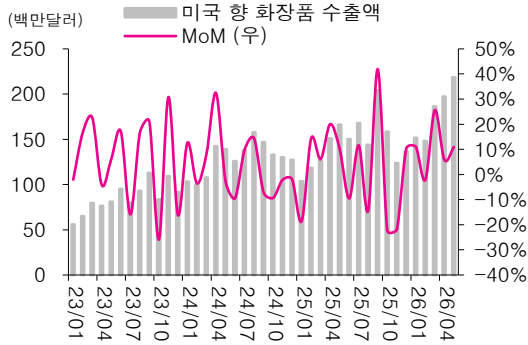
1등 ODM 코스맥스의 중장기 이익 성장 전망 유효

단기 실적 흐름을 보면 겔마스크팩, 선크림 등 제품 믹스 변화에 따른 국내 법인 수익성 악화 우려가 일부 존재하지만, 이는 일시적인 이슈로 판단하고 있으며 올해 견조한 화장품 수출 성장세에 힘입어 핵심 고마진 고객사들의 수주 증가와 국내 법인의 점진적 수익성 향상을 전망한다(2분기 코스맥스 연결 매출액/영업이익 추정치: 7,456억/707억원, OPM: 9.5%). 한편 신규 고객사 기초 브랜드 수출 호조 및 중국/미국 법인 실적 개선에 힘입어 코스맥스의 2026~28년 연결 매출액 성장률은 +15~18% YoY, 연결 영업이익 성장률은 +17~24% YoY(OPM: 8.7~9.3%)로 추정한다.

코스맥스 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

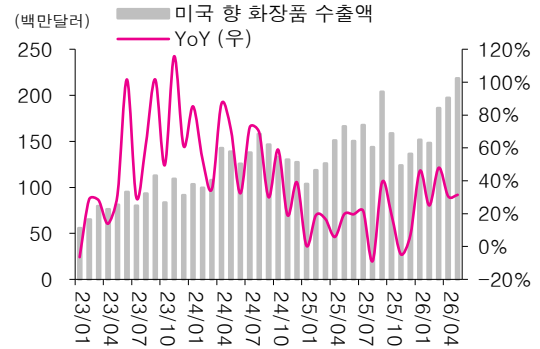
K-뷰티는 결코 한철 장사가 아님을 증명한 상반기였다고 판단, 또 한번의 화장품 랠리에 대비해 코스맥스 투자의견 BUY 및 TP 25만원을 유지한다.

그림 1 미국 향 화장품 월별 수출액 MoM 성장 추이



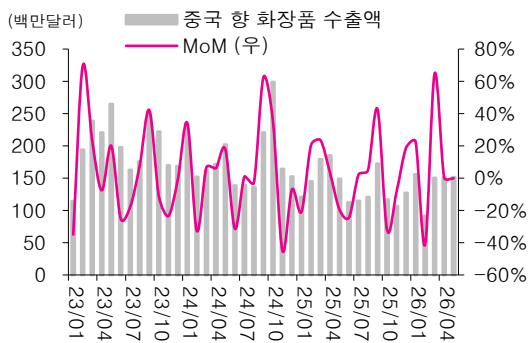
자료: 관세청, 흥국증권 리서치센터

그림 2 미국 향 화장품 월별 수출액 YoY 성장 추이



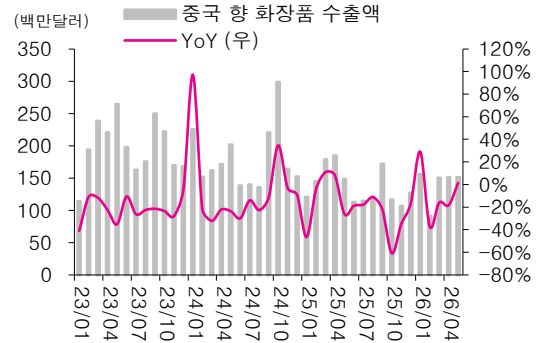
자료: 관세청, 흥국증권 리서치센터

그림 3 중국 향 화장품 월별 수출액 MoM 성장 추이



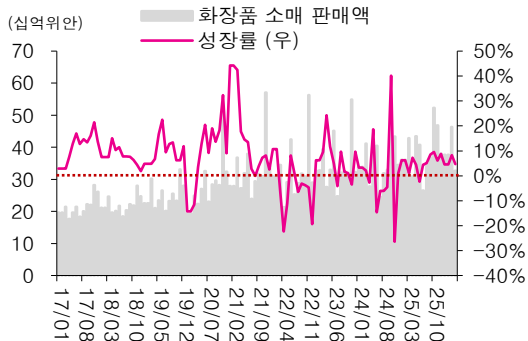
자료: 관세청, 흥국증권 리서치센터

그림 4 중국 향 화장품 월별 수출액 YoY 성장 추이



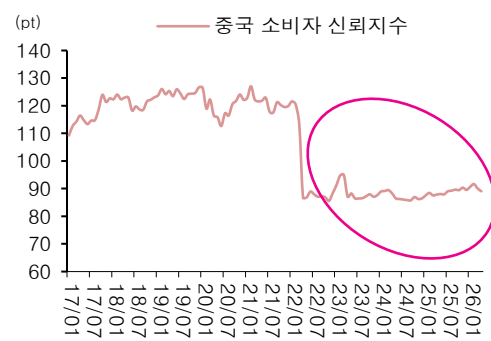
자료: 관세청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 중국 월별 화장품 소매 판매 성장률 추이



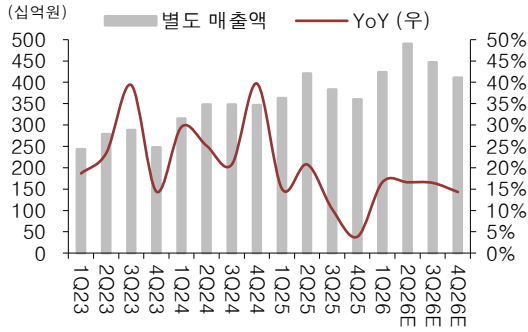
자료: NBS, 흥국증권 리서치센터

그림 6 중국 소비자 신뢰지수 추이



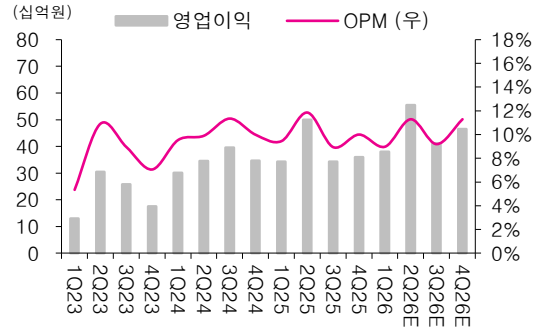
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 7 코스맥스 국내 법인 분기별 매출액 추이



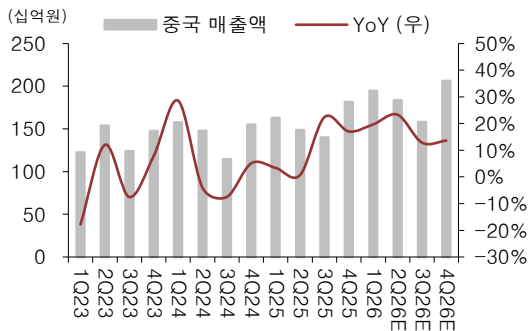
자료: 코스맥스, 흥국증권 리서치센터

그림 8 코스맥스 국내 법인 분기별 영업이익 추이



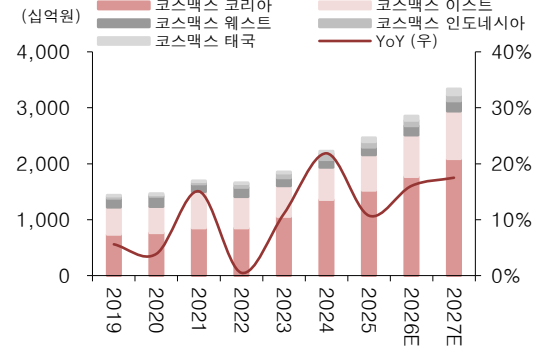
자료: 코스맥스, 흥국증권 리서치센터

그림 9 코스맥스 중국 법인 분기별 매출액 추이



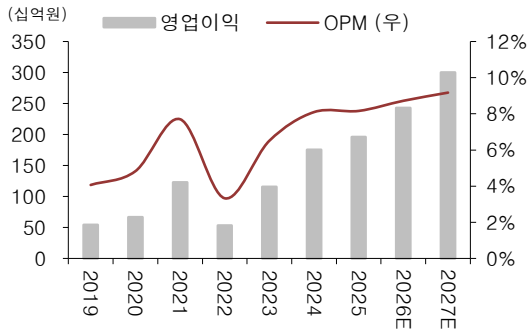
자료: 코스맥스, 흥국증권 리서치센터

그림 10 코스맥스 부문별 전체 연간 매출액 추이 및 전망



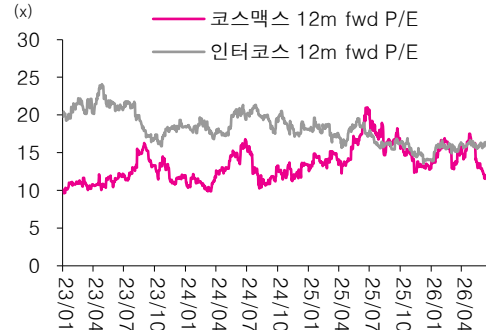
자료: 코스맥스, 흥국증권 리서치센터

그림 11 코스맥스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 흥국증권 리서치센터

그림 12 ODM 1위 코스맥스 vs. 2위 Interco's 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 1 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	589	624	586	601	682	746	674	682	2,399	2,784	3,271
코스맥스코리아	363	421	384	360	423	490	447	411	1,527	1,771	2,088
코스맥스이스트	163	149	140	181	195	183	158	206	633	742	848
코스맥스웨스트	29	30	37	37	42	38	42	41	133	164	187
코스맥스인도네시아	30	21	22	26	23	22	24	29	98	97	104
코스맥스태국	24	23	15	11	24	25	19	12	73	80	110
영업이익	51	61	43	41	53	71	55	64	196	243	300
코스맥스코리아	34	50	34	36	38	55	41	46	155	181	220
해외 및 기타	17	11	8	5	15	15	14	17	41	62	80
수익성(%)											
영업이익률	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.5%	8.2%	9.4%	8.2%	8.7%	9.2%
성장성(% YoY)											
연결 매출액	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.9%	19.6%	15.1%	13.5%	10.7%	16.0%	17.5%
코스맥스코리아	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.6%	16.6%	16.5%	14.3%	12.4%	16.0%	17.9%
코스맥스이스트	3.4%	0.7%	22.4%	17.0%	19.7%	23.3%	12.9%	13.6%	10.1%	17.3%	14.3%
코스맥스웨스트	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.3%	26.0%	14.7%	12.1%	-3.3%	23.4%	14.3%

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 코스맥스 실적 추정치 변경

	변경 전			변경 후			변경률		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,755	3,271	-	2,784	3,271	3,773	1%	0%	-
영업이익 (십억원)	244	301	-	243	300	351	0%	0%	-
영업이익률 (%)	8.9%	9.2%	-	8.7%	9.2%	9.3%			
지배기업순이익 (십억원)	153	194	-	153	195	232	0%	0%	-

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 코스맥스 목표주가 산정 P/E Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	13,487	17,169	2026~27년 EPS 평균: 15,328
목표 PER (배)		16.2	화장품 섹터 2026~27E P/E 평균
목표주가 (원)		250,000	
현재주가(원)		167,000	
상승여력 (%)		+49.7%	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	2,784	3,271	3,773
증가율 (Y-Y,%)	21.9	10.7	16.0	17.5	15.3
영업이익	175	196	243	300	351
증가율 (Y-Y,%)	51.6	11.6	24.0	23.6	16.8
EBITDA	244	270	327	387	438
영업외손익	(38)	(39)	(34)	(34)	(34)
순이자수익	(38)	(40)	(47)	(48)	(46)
외화관련손익	16	(7)	2	(7)	(7)
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업손익	138	157	208	266	316
당기순이익	88	131	163	207	247
지배기업당기순이익	86	123	153	195	232
증가율 (Y-Y,%)	50.2	43.4	24.3	27.3	18.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.8	14.4	16.1	14.7	16.3
영업이익증가율(3Yr)	12.7	54.5	28.0	19.6	21.4
EBITDA증가율(3Yr)	11.9	34.1	23.1	16.6	17.5
순이익증가율(3Yr)	37.1	n/a	62.6	32.9	23.5
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.7	9.2	9.3
EBITDA마진(%)	11.3	11.3	11.7	11.8	11.6
순이익률 (%)	4.1	5.5	5.8	6.3	6.5
NOPLAT	113	164	189	234	274
(+) Dep	69	74	84	87	87
(-) 운전자본투자	173	86	66	80	84
(-) Capex	165	187	171	97	97
OpFCF	(156)	(34)	36	144	180

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,298	1,483	1,708
현금성자산	264	199	402	440	514
매출채권	357	436	506	594	685
재고자산	257	271	314	369	426
비유동자산	991	1,150	1,279	1,294	1,310
투자자산	150	161	169	176	183
유형자산	778	926	1,045	1,056	1,066
무형자산	63	64	65	63	61
자산총계	1,934	2,125	2,577	2,777	3,018
유동부채	1,114	1,201	1,442	1,469	1,498
매입채무	285	317	368	431	495
유동성이자부채	739	814	1,000	961	923
비유동부채	311	312	402	418	435
비유동이자부채	230	230	315	328	341
부채총계	1,425	1,513	1,843	1,887	1,933
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	599	756	950
자본조정	56	56	56	56	56
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	509	612	734	891	1,085
투하자본	1,202	1,444	1,635	1,727	1,822
순차입금	705	846	914	849	750
ROA	4.9	6.1	6.5	7.3	8.0
ROE	20.5	23.9	24.9	25.9	25.0
ROIC	11.5	12.4	12.3	13.9	15.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	7,560	10,843	13,487	17,169	20,408
BPS	41,711	49,179	59,328	73,193	90,295
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
Multiples(x,%)					
PER	19.7	15.0	12.4	9.7	8.2
PBR	3.6	3.3	2.8	2.3	1.8
EV/ EBITDA	9.8	10.0	8.6	7.1	6.0
배당수익율	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
PCR	6.2	6.7	8.1	6.8	6.0
PSR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	280.0	247.1	251.3	211.8	178.1
Net debt/Equity	138.5	138.1	124.5	95.3	69.1
Net debt/EBITDA	288.6	313.2	279.6	219.4	171.2
유동비율	84.6	81.2	90.1	101.0	114.0
이자보상배율	4.6	4.8	5.2	6.3	7.6
이자비용/매출액	2.1	1.9	1.9	1.7	1.4
자산구조					
투하자본(%)	74.4	80.1	74.1	73.7	72.3
현금+투자자산(%)	25.6	19.9	25.9	26.3	27.7
자본구조					
차입금(%)	65.6	63.0	64.2	59.1	53.8
자기자본(%)	34.4	37.0	35.8	40.9	46.2

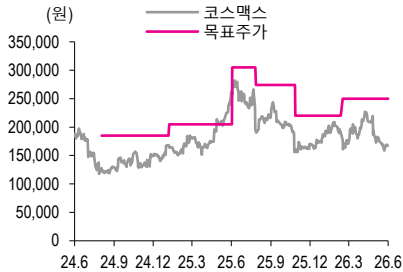
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	73	87	173	198	232
당기순이익	88	131	163	207	247
자산상각비	69	74	84	87	87
운전자본증감	(127)	(87)	(35)	(80)	(84)
매출채권감소(증가)	(68)	(73)	(45)	(89)	(91)
재고자산감소(증가)	(20)	(13)	(36)	(55)	(57)
매입채무증가(감소)	(38)	40	42	63	64
투자현금	(160)	(179)	(165)	(96)	(96)
단기투자자산감소	(2)	9	5	(0)	(0)
장기투자증권감소	2	(1)	(0)	(0)	(0)
설비투자	(165)	(187)	(171)	(97)	(97)
유무형자산감소	0	(1)	(0)	1	1
재무현금	68	28	182	(64)	(62)
차입금증가	73	54	182	(27)	(25)
자본증가	(6)	(26)	(37)	(37)	(37)
배당금지급	6	26	37	37	37
현금 증감	(1)	(64)	202	38	74
총현금흐름(Gross CF)	274	278	233	279	316
(-) 운전자본증가(감소)	173	86	66	80	84
(-) 설비투자	165	187	171	97	97
(+) 자산매각	0	(1)	(0)	1	1
Free Cash Flow	(63)	4	(4)	103	136
(-) 기타투자	(2)	1	0	0	0
잉여현금	(61)	2	(4)	102	136

코스맥스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-08-19	담당자 변경			
2024-08-19	Buy	185,000	(24.7)	(9.1)
2025-01-23	Buy	205,000	(11.0)	28.3
2025-06-19	Buy	305,000	(16.7)	(7.5)
2025-08-13	Buy	274,000	(21.6)	(11.1)
2025-11-13	Buy	220,000	(19.1)	(5.0)
2026-03-03	Buy	250,000	(24.7)	(9.2)
2026-06-17	Buy	250,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286