



코스맥스 (192820)

공룡의 성장은 성장률보다 폭이다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 250,000원

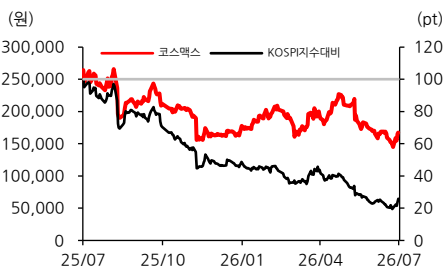
현재 주가(7/2)	167,300원
상승여력	▲49.4%
시가총액	18,988억원
발행주식수	11,350천주
52 주 최고가 / 최저가	266,000 / 144,900원
90 일 일평균 거래대금	157.82억원
외국인 지분율	38.3%
주주 구성	
코스맥스비티아이 (외 10 인)	27.5%
국민연금공단	12.9%
GICPrivateLimited	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.6	-14.0	-6.0	-36.9
상대수익률(KOSPI)	11.5	-60.1	-83.5	-185.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,166	2,399	2,800	3,245
영업이익	175	196	224	249
EBITDA	244	270	327	369
지배주주순이익	86	123	132	143
EPS	7,560	10,847	11,601	12,628
순차입금	705	846	915	980
PER	22.1	15.4	14.4	13.2
PBR	4.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.7	10.2	8.6	7.8
배당수익률	1.4	2.0	2.2	2.2
ROE	20.5	23.9	21.8	20.4

주가 추이



기대치에 부합할 2분기

2026년 2분기 코스맥스의 연결 매출액은 7,557억원(+21.2% YoY, +10.8% QoQ), 영업이익은 693억원(+14.0% YoY, +30.7% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(694억원)에 부합할 전망이다. **[한국(별도)]** 겔마스크 판매 호조에 따른 믹스 부담은 이어지고 있으나, 높은 전년 기저에도 한국 매출액은 +17% YoY 성장한 것으로 추정한다. 기존 색조 대형 고객사의 역성장은 지속되고 있으나 감소 폭은 축소되고 있고, 직수출도 두 자릿수 성장세를 이어가고 있다. 이에 2분기 한국 영업이익률은 10.9%로 전분기 대비 회복된 것으로 추정한다. 2025년 2분기에 대손상각비 환입 약 40억원이 반영되었던 점을 감안하면 전년과 유사한 수준이다. 해외 법인의 경우 **[중국]** 상해의 안정적 성장과 광저우의 고객 다각화 효과가, **[동남아]** 인도네시아를 중심으로 한 회복세가, **[미국]** 스킨케어 중심의 대형 현지 고객사 수주가 성장을 견인한 것으로 파악된다. 특히 2분기 흑자전환을 기대한 미국 법인은 예상 보다 강한 매출 흐름(+53% YoY)으로 10억원 내외의 이익이 발생한 것으로 추정한다.

그럼에도 두자리 성장 지속이 긍정적

시장 트렌드 변화에 따라 고객사 및 제품 믹스가 빠르게 변동되면서 상반기 코스맥스의 별도 매출 성장률(+17% YoY)은 전체 화장품 수출 성장률(+30% YoY)을 하회한 것으로 추정한다. 화장품 ODM/OEM만으로 연매출 2조원을 초과하는 초대형사임에도 연이은 고성장으로 기저가 높게 형성되어 있는 점을 감안하면 그럼에도 두 자릿수 성장세가 지속되고 있다는 점이 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

한국, 중국 다음으로 매출 비중이 큰 미국의 턴어라운드가 인상적이다. 다수의 고객사로의 제품 출고 및 출시가 본격화되며 2분기 턴어라운드를 시작으로 하반기에도 고성장세가 지속될 가능성이 높기 때문이다.

1분기 실적 발표(5/12) 이후 코스맥스 주가는 23% 하락했다. 한국 법인의 안정적인 성장세가 지속되고 있는 점, 수익성의 QoQ 회복이 확인되고 있는 점, 해외 법인의 성장세가 두드러지는 점을 감안했을 때 최근의 주가 하락은 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

[표1] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	589	624	586	601	682	756	667	695	2,166	2,399	2,800
국내	363	421	383	360	423	492	435	417	1,358	1,527	1,767
해외	245	223	214	255	284	281	247	294	868	936	1,105
이스트	163	149	140	181	195	183	156	203	574	633	737
상해	109	109	91	117	135	131	100	130	372	425	496
광저우	48	41	46	53	56	48	50	61	185	188	215
동남아	54	44	37	37	47	51	46	47	157	171	192
인도네시아	30	21	22	26	23	26	26	31	113	98	106
태국	24	23	15	11	24	25	20	16	44	73	86
미국	29	30	37	37	42	46	45	44	137	133	177
YoY	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.9%	21.2%	13.9%	15.6%	21.9%	10.7%	16.7%
국내	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.7%	17.0%	13.5%	15.8%	28.4%	12.4%	15.8%
해외	6.6%	1.5%	12.2%	11.5%	15.8%	26.2%	15.5%	15.2%	8.7%	7.8%	18.1%
이스트	3.3%	0.7%	22.3%	17.0%	19.6%	23.5%	11.7%	11.8%	4.9%	10.1%	16.5%
상해	1.3%	11.4%	26.3%	22.5%	23.8%	20.3%	10.1%	11.3%	-6.8%	14.2%	16.5%
광저우	3.6%	-17.0%	14.6%	9.2%	15.0%	15.6%	10.3%	15.3%	31.4%	1.9%	14.1%
동남아	59.4%	23.1%	-15.5%	-16.4%	-12.1%	17.1%	25.1%	27.9%	40.7%	9.1%	12.0%
인도네시아	22.8%	-17.9%	-33.5%	-18.0%	-23.2%	24.9%	20.1%	21.3%	32.0%	-13.7%	8.3%
태국	152.1%	124.1%	36.4%	-12.2%	1.7%	10.1%	32.1%	43.3%	69.8%	68.3%	16.9%
미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.5%	53.3%	20.8%	19.3%	-2.0%	-3.3%	33.3%
매출액 비중											
국내	61.6%	67.4%	65.5%	59.9%	62.1%	65.1%	65.2%	59.9%	62.7%	63.6%	63.1%
해외	41.6%	35.7%	36.5%	42.5%	41.6%	37.2%	37.0%	42.3%	40.1%	39.0%	39.5%
이스트	27.6%	23.8%	23.9%	30.2%	28.5%	24.3%	23.4%	29.2%	26.5%	26.4%	26.3%
상해	18.5%	17.4%	15.5%	19.4%	19.8%	17.3%	15.0%	18.7%	17.2%	17.7%	17.7%
광저우	8.2%	6.6%	7.8%	8.8%	8.2%	6.3%	7.5%	8.8%	8.5%	7.8%	7.7%
동남아	9.1%	7.0%	6.3%	6.1%	6.9%	6.8%	6.9%	6.8%	7.2%	7.1%	6.8%
인도네시아	5.0%	3.3%	3.7%	4.3%	3.3%	3.4%	3.9%	4.5%	5.2%	4.1%	3.8%
태국	4.1%	3.7%	2.6%	1.8%	3.6%	3.4%	3.0%	2.3%	2.0%	3.1%	3.1%
미국	4.9%	4.8%	6.3%	6.2%	6.2%	6.1%	6.7%	6.4%	6.3%	5.5%	6.3%
영업이익	51	61	43	41	53	69	49	53	175	196	224
별도	34	50	34	36	38	54	40	42	139	155	174
국내외연결법인	17	11	8	5	15	16	9	10	37	41	50
YoY	13.0%	30.2%	-1.6%	2.7%	3.3%	14.0%	14.9%	28.6%	51.6%	11.6%	14.4%
별도	13.8%	44.7%	-13.1%	4.2%	10.8%	7.4%	17.3%	17.0%	59.9%	11.4%	12.6%
국내외연결법인	11.3%	-10.9%	113.7%	-7.3%	-11.8%	44.2%	5.2%	115.9%	26.8%	12.3%	21.4%
영업이익률	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.2%	7.4%	7.6%	8.1%	8.2%	8.0%
별도	9.4%	11.9%	8.9%	10.0%	9.0%	10.9%	9.2%	10.1%	10.2%	10.1%	9.8%
국내외연결법인	7.6%	5.4%	4.2%	2.0%	5.8%	6.0%	3.8%	3.7%	4.5%	4.7%	4.8%
영업이익 비중											
별도	66.7%	82.1%	80.3%	88.2%	71.6%	77.4%	82.0%	80.2%	79.1%	78.9%	77.7%
국내외연결법인	33.3%	17.9%	19.7%	11.8%	28.4%	22.6%	18.0%	19.8%	20.9%	21.1%	22.3%

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,399	2,800	3,245
매출총이익	294	418	409	475	556
영업이익	116	175	196	224	249
EBITDA	175	244	270	327	369
순이자손익	-26	-38	-40	-45	-45
외화관련손익	-1	16	-7	5	4
지분법손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	138	157	190	212
당기순이익	38	88	131	140	151
지배주주순이익	57	86	123	132	143
증가율(%)					
매출액	11.1	21.9	10.7	16.7	15.9
영업이익	117.9	51.6	11.6	14.4	10.9
EBITDA	56.5	39.4	10.5	21.1	12.9
순이익	흑전	133.9	48.2	6.5	8.0
이익률(%)					
매출총이익률	16.5	19.3	17.1	17.0	17.1
영업이익률	6.5	8.1	8.2	8.0	7.7
EBITDA 이익률	9.9	11.3	11.3	11.7	11.4
세전이익률	4.7	6.4	6.5	6.8	6.5
순이익률	2.1	4.1	5.5	5.0	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	231	73	87	297	216
당기순이익	38	88	131	140	151
자산상각비	59	69	74	103	121
운전자본증감	79	-127	-87	-14	-55
매출채권 감소(증가)	8	-68	-73	-27	-68
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-13	-9	-40
매입채무 증가(감소)	60	-38	40	58	54
투자현금흐름	-105	-160	-179	-242	-241
유형자산처분(취득)	-81	-161	-183	-229	-227
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-6	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-22	-2	9	5	0
재무현금흐름	-39	68	28	96	-23
차입금의 증가(감소)	-39	73	54	134	17
자본의 증가(감소)	-115	-6	-26	-37	-40
배당금의 지급	0	-6	-26	-37	-40
총현금흐름	199	274	278	312	271
(-)운전자본증가(감소)	-133	173	86	4	55
(-)설비투자	86	165	187	230	227
(+)자산매각	1	0	-1	-7	-7
Free Cash Flow	247	-63	4	71	-19
(-)기타투자	51	-52	2	20	6
잉여현금	196	-12	2	51	-25
NOPLAT	52	113	164	164	176
(+) Dep	59	69	74	103	121
(-)운전자본투자	-133	173	86	4	55
(-)Capex	86	165	187	230	227
OpFCF	158	-156	-34	33	15

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	822	943	975	1,203	1,267
현금성자산	271	264	199	352	303
매출채권	283	357	436	487	555
재고자산	218	257	271	288	328
비유동자산	735	991	1,150	1,320	1,437
투자자산	134	150	161	168	175
유형자산	547	778	926	1,084	1,194
무형자산	54	63	64	68	69
자산총계	1,557	1,934	2,125	2,524	2,705
유동부채	989	1,114	1,201	1,417	1,491
매입채무	365	285	317	384	439
유동성이자부채	569	739	814	959	975
비유동부채	209	311	312	395	398
비유동이자부채	143	230	230	308	308
부채총계	1,199	1,425	1,513	1,812	1,889
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	13	13	13
이익잉여금	313	384	483	578	681
자본조정	15	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	359	509	612	712	816

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,034	7,560	10,847	11,601	12,628
BPS	31,941	41,711	49,179	57,424	66,549
DPS	500	2,300	3,300	3,600	3,700
CFPS	17,550	24,144	24,457	27,447	23,850
ROA(%)	3.9	4.9	6.1	5.7	5.5
ROE(%)	12.1	20.5	23.9	21.8	20.4
ROIC(%)	6.6	11.5	12.4	10.7	10.4
Multiples(x, %)					
PER	33.2	22.1	15.4	14.4	13.2
PBR	5.2	4.0	3.4	2.9	2.5
PSR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	9.5	6.9	6.8	6.1	7.0
EV/EBITDA	13.4	10.7	10.2	8.6	7.8
배당수익률	0.3	1.4	2.0	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	334.3	280.0	247.1	254.5	231.6
Net debt/Equity	123.2	138.5	138.1	128.5	120.2
Net debt/EBITDA	252.3	288.6	313.2	279.9	265.6
유동비율	83.0	84.6	81.2	84.9	85.0
이자보상배율(배)	3.6	3.9	4.2	4.2	4.5
자산구조(%)					
투하자본	65.1	74.4	80.1	75.6	78.9
현금+투자자산	34.9	25.6	19.9	24.4	21.1
자본구조(%)					
차입금	66.5	65.6	63.0	64.0	61.1
자기자본	33.5	34.4	37.0	36.0	38.9

[Compliance Notice]

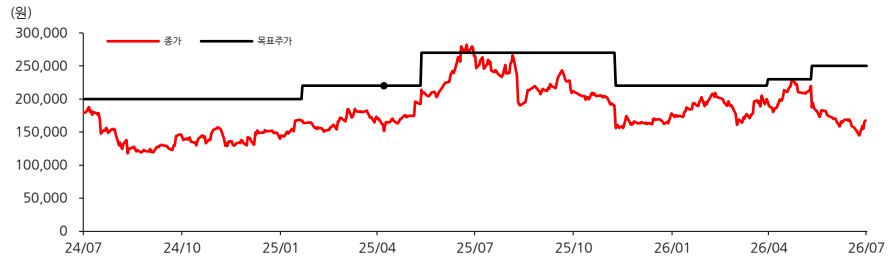
(공표일: 2026년 07월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스맥스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	220,000	220,000	220,000	270,000
일 시	2025.05.30	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25	2026.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2026.04.02	2026.05.13	2026.06.01	2026.07.03		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	230,000	250,000	250,000	250,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.23	Buy	220,000	-23.14	-10.86
2025.05.14	Buy	270,000	-15.96	4.44
2025.11.11	Buy	220,000	-18.91	-5.00
2026.04.02	Buy	230,000	-10.56	-1.30
2026.05.13	Buy	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%