



BUY (유지)

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(7.03) 168,300원

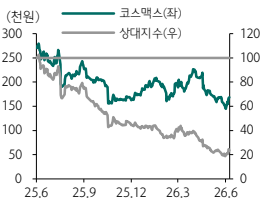
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,088.34
52주 최고/최저(원)	266,000/144,900
시가총액(십억원)	1,910.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	84.4
60일 평균 거래대금(십억원)	15.7
외국인지분율(%)	38.22
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10인	27.51
국민연금공단	12.57

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,746.5	3,075.8
영업이익(십억원)	232.0	275.0
순이익(십억원)	153.4	183.1
EPS(원)	12,978	15,639
BPS(원)	58,383	70,441

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,166.1	2,398.8	2,787.2	3,242.5
영업이익	175.4	195.8	244.1	302.5
세전이익	137.6	156.5	229.7	293.6
순이익	85.8	123.1	174.6	223.1
EPS	7,560	10,843	15,383	19,660
증감율	50.18	43.43	41.87	27.80
PER	19.72	15.03	10.94	8.56
PBR	3.57	3.31	2.75	2.17
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.76	7.12
ROE	20.53	23.86	27.86	28.31
BPS	41,737	49,206	61,290	77,651
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 06일 | 기업분석_기업분석(Report)

코스맥스 (192820)

실적 모멘텀 회복과 밸류에이션의 정상화 국면 진입

2분기 영업이익 696억원(YoY 14%) 전망

2분기 연결 매출은 YoY 19% 증가한 7,440억원, 영업이익은 696억원(YoY 14%) 수준으로 추정한다. 국내 본사 매출이 YoY 15%, 중국과 미국 법인 매출이 각각 21%, 50% 성장하며 실적 개선을 견인할 전망이다. 에이피알, 더파운더즈, 메디힐 등 주요 고객사 매출이 기초 카테고리를 중심으로 고신장 중이다. 닥터엘시아를 비롯 신규 고객사 성장세도 가파르다. 인도네시아(YoY 30%)와 태국(YoY 10%) 법인 매출이 모두 YoY (+) 전환하면서 정상화될 것으로 기대한다. 회사 측에서 애초 제시한 2분기 가이던스 매출 증가율(YoY), 본사 15%, 중국 20%, 미국 30, 인도네시아 20%, 태국 2%를 넘어서는 수치다. 무엇보다 미국 법인 매출 규모가 증가하면서 흑자전환이 예상되는 점이 고무적이다(OPM 3% 추정).

하반기 수익성 YoY 큰 폭 제고 전망

2분기를 기점으로 하반기 수익성 개선 폭이 클 것으로 예상된다. i) 미국/동남아 사업이 정상화되고 있고, ii) 색조 카테고리 부진은 바닥을 지나고 있으며, iii) 국내 하이드로겔 마스크를 비롯 기초 카테고리 매출 규모가 확대되면서 카테고리별 수익성도 제고되고 있다. 특히, 하이드로겔 마스크의 경우 전반적인 시장 공급 부족으로 다양한 업체들의 주문이 쇄도하고 있다. 전년도 3개 생산 라인을 8개로 늘린 상태이며, 겔마스크 제품 공급 여력은 신규 거래처 확보에도 마케팅 포인트가 되고 있다.

현재 12MF PER 9.4배 현저한 저평가

지난 1년 동안 코스맥스는 국내 사업 매출 및 수익성 저하, 해외 사업 불확실성으로 지속적인 밸류에이션 하락세를 보였다. 상대적으로 높은 색조 매출 비중과 저마진 하이드로겔 마스크 비중 상승, 미국 사업의 영업적자와 동남아 사업의 변동성도 밸류에이션 할인요인으로 작용했다. 이제 제반 불확실성이 크게 완화되면서 하반기 연결 영업이익률은 YoY 2%p 제고되고, 영업이익은 YoY 40% 이상 증가하는 높은 실적 모멘텀이 예상된다. 한국 화장품 수출이 YoY 25% 이상 증가하면서 역대 최대 호황을 구가하고 있는 상황이다. 국내 최대 ODM 업체 코스맥스의 수혜가 작을 리 없다. 상품 믹스가 개선되면서 국내 사업 매출은 점진적으로 수출 증가율에 수렴할 가능성이 크다. 현재 주가는 12MF PER 9.4배에 불과하다. 저가 매수가 바람직하다.

도표 1. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	744.0	678.6	682.5	2,398.8	2,787.2	3,242.5
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	483.6	444.9	419.0	1,526.4	1,770.6	2,039.8
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	179.8	159.7	184.2	632.7	718.4	828.9
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	45.0	46.1	45.9	132.6	179.0	222.9
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	52.6	44.8	42.3	171.0	186.6	214.6
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	69.6	59.5	62.0	195.8	244.1	302.5
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	53.2	44.5	44.9	154.5	180.6	214.2
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	10.9	10.5	9.1	11.5	31.8	42.0	54.5
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	1.4	1.4	1.1	-12.6	3.6	11.1
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	4.5	4.5	4.5	22.9	17.8	22.7
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	66.0	55.9	52.4	156.5	229.7	293.6
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	50.2	42.5	40.4	123.1	174.6	223.1
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.4	8.8	9.1	8.2	8.8	9.3
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	11.0	10.0	10.7	10.1	10.2	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	5.6	5.9	5.7	6.3	5.0	5.8	6.6
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	3.0	3.0	2.3	-9.5	2.0	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	8.6	10.2	10.7	13.4	9.6	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.9	8.2	7.7	6.5	8.2	9.1
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.7	6.3	5.9	5.1	6.3	6.9
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	19.3	15.9	13.6	10.7	16.2	16.3
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	15.0	16.0	16.5	12.4	16.0	15.2
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	21.0	14.1	1.6	10.2	13.5	15.4
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	50.0	25.0	24.0	-3.3	35.0	24.5
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	19.5	22.1	14.8	9.1	9.1	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	14.4	39.2	51.5	11.6	24.6	23.9
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	6.6	29.7	24.8	11.4	16.9	18.6
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	14.1	29.3	81.0	26.7	99.5	32.1	29.6
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	211.3
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-31.9	5.4	38.0	5.9	-22.0	27.0
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	150.0	39.7	-19.2	13.7	46.8	27.8
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	139.7	374.4	-52.5	42.8	41.9	27.8

자료: 코스맥스, 하나증권

도표 2. 코스맥스 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	1,777.5	2,166.1	2,398.8	2,787.2	3,242.5	3,721.0
국내	1,057.5	1,357.7	1,526.4	1,770.6	2,039.8	2,334.3
중국	547.5	574.4	632.7	718.4	828.9	943.8
미국	139.9	137.1	132.6	179.0	222.9	266.5
동남아	111.3	156.7	171.0	186.6	214.6	241.3
영업이익	115.7	175.4	195.8	244.1	302.5	361.9
국내	86.8	138.7	154.5	180.6	214.2	249.8
중국	42.4	15.9	31.8	42.0	54.5	65.6
미국	-14.0	-10.6	-12.6	3.6	11.1	18.7
동남아	6.4	21.6	22.9	17.8	22.7	27.9
세전이익	84.2	137.6	156.5	229.7	293.6	358.4
지배주주순이익	57.1	85.8	123.1	174.6	223.1	272.4
적정시가총액(십억원)	857.1	1,287.0	1,846.0	2,618.8	3,346.9	4,086.0
주식수(천주)	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350
적정주가(원)	75,515	113,393	162,647	230,745	294,897	360,012
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EPS(원)	5,034	7,560	10,843	15,383	19,660	24,001
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.8	9.3	9.7
세전이익률(%)	4.7	6.4	6.5	8.2	9.1	9.6
순이익률(%)	3.2	4.0	5.1	6.3	6.9	7.3
매출(% YoY)	11.1	21.9	10.7	16.2	16.3	14.8
국내	23.8	28.4	12.4	16.0	15.2	14.4
중국	-1.7	4.9	10.2	13.5	15.4	13.9
미국	-14.7	-2.0	-3.3	35.0	24.5	19.6
동남아	28.6	40.8	9.1	9.1	15.0	12.4
영업이익(% YoY)	117.9	51.6	11.6	24.6	23.9	19.7
세전이익(% YoY)	1,265.1	63.4	13.7	46.8	27.8	22.1
지배주주순이익(% YoY)	174.1	50.2	43.4	41.9	27.8	22.1

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	2,787.2	3,242.5	3,721.0
매출원가	1,747.9	1,989.7	2,307.8	2,652.3	3,043.8
매출총이익	418.2	409.1	479.4	590.2	677.2
판매비	242.8	213.2	235.3	287.7	315.3
영업이익	175.4	195.8	244.1	302.5	361.9
금융손익	(20.6)	(34.5)	(9.3)	(4.4)	0.6
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.1)	(4.8)	(5.0)	(4.5)	(4.1)
세전이익	137.6	156.5	229.7	293.6	358.4
법인세	49.2	25.4	55.1	70.5	86.0
계속사업이익	88.4	131.1	174.6	223.1	272.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.4	131.1	174.6	223.1	272.4
비배주주지분 손이익	2.6	8.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	85.8	123.1	174.6	223.1	272.4
지배주주지분포괄이익	116.6	126.5	164.9	210.7	257.2
NOPAT	112.7	164.0	185.5	229.9	275.0
EBITDA	244.2	269.9	320.0	380.1	441.2
성장성(%)					
매출액증가율	21.86	10.74	16.19	16.34	14.76
NOPAT증가율	117.15	45.52	13.11	23.94	19.62
EBITDA증가율	39.46	10.52	18.56	18.78	16.07
영업이익증가율	51.60	11.63	24.67	23.92	19.64
(지배주주)순이익증가율	50.26	43.47	41.84	27.78	22.10
EPS증가율	50.18	43.43	41.87	27.80	22.08
수익성(%)					
매출총이익률	19.31	17.05	17.20	18.20	18.20
EBITDA이익률	11.27	11.25	11.48	11.72	11.86
영업이익률	8.10	8.16	8.76	9.33	9.73
계속사업이익률	4.08	5.47	6.26	6.88	7.32

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	15,383	19,660	24,001
BPS	41,737	49,206	61,290	77,651	98,353
CFPS	24,144	24,457	30,615	36,207	41,856
EBITDAPS	21,517	23,785	28,193	33,489	38,870
SPS	190,853	211,353	245,579	285,693	327,853
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	19.72	15.03	10.94	8.56	7.01
PBR	3.57	3.31	2.75	2.17	1.71
PCFR	6.18	6.66	5.50	4.65	4.02
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.76	7.12	5.80
PSR	0.78	0.77	0.69	0.59	0.51
재무비율(%)					
ROE	20.53	23.86	27.86	28.31	27.28
ROA	4.92	6.06	7.91	9.17	9.89
ROIC	12.66	14.21	14.59	17.20	19.58
부채비율	280.05	247.10	205.19	175.93	150.34
순부채비율	132.32	133.55	101.49	70.89	44.24
이자보상배율(배)	3.87	4.19	5.15	6.45	7.54

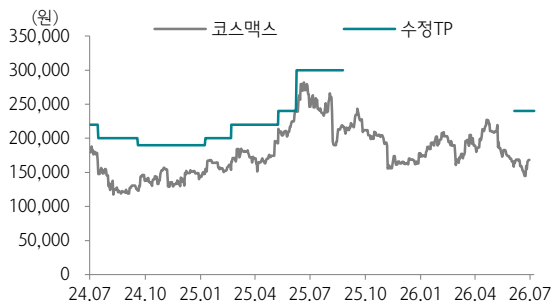
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	942.5	975.0	1,106.4	1,369.6	1,689.9
금융자산	295.2	226.3	236.8	358.4	529.7
현금성자산	256.4	192.3	201.8	322.2	492.3
매출채권	349.2	426.9	496.0	577.0	662.2
재고자산	257.0	270.8	314.7	366.1	420.1
기타유동자산	41.1	51.0	58.9	68.1	77.9
비유동자산	991.2	1,150.4	1,180.9	1,210.8	1,239.5
투자자산	55.9	53.0	59.4	66.9	74.9
금융자산	54.9	52.0	58.3	65.7	73.4
유형자산	778.4	925.5	953.8	979.6	1,003.2
무형자산	63.0	63.8	59.6	56.1	53.3
기타비유동자산	93.9	108.1	108.1	108.2	108.1
자산총계	1,933.7	2,125.4	2,287.3	2,580.5	2,929.4
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,233.0	1,345.0	1,462.7
금융부채	738.7	814.1	787.5	831.3	877.3
매입채무	231.1	270.7	314.5	365.9	419.9
기타유동부채	144.4	116.7	131.0	147.8	165.5
비유동부채	310.7	311.6	304.8	300.3	296.6
금융부채	229.7	230.0	210.0	190.0	170.0
기타비유동부채	81.0	81.6	94.8	110.3	126.6
부채총계	1,424.9	1,513.1	1,537.8	1,645.3	1,759.2
지배주주지분	473.4	558.1	695.3	881.0	1,115.9
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	12.9	12.9	12.9	12.9
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	56.0	56.5	56.5	56.5	56.5
이익잉여금	383.6	483.4	620.6	806.3	1,041.2
비지배주주지분	35.4	54.2	54.2	54.2	54.2
자본총계	508.8	612.3	749.5	935.2	1,170.1
순금융부채	673.3	817.8	760.7	662.9	517.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73.0	86.7	226.3	272.4	321.8
당기순이익	88.4	131.1	174.6	223.1	272.4
조정	111.9	42.7	75.9	77.7	79.2
감가상각비	68.8	74.2	75.9	77.6	79.2
외환거래손익	(13.2)	3.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	56.3	(35.0)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(127.3)	(87.1)	(24.2)	(28.4)	(29.8)
투자활동 현금흐름	(160.0)	(179.4)	(107.5)	(108.7)	(109.2)
투자자산감소(증가)	57.7	49.7	(6.4)	(7.5)	(7.9)
자본증가(감소)	(164.9)	(187.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(52.8)	(42.1)	(1.1)	(1.2)	(1.3)
재무활동 현금흐름	250.2	33.9	(84.0)	(13.6)	(11.4)
금융부채증가(감소)	255.9	75.6	(46.6)	23.8	26.0
자본증가(감소)	(0.1)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.7)	(26.1)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
현금의 증감	163.1	(58.8)	(44.8)	120.4	170.1
Unlevered CFO	274.0	277.6	347.5	410.9	475.0
Free Cash Flow	(92.0)	(100.3)	126.3	172.4	221.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스맥스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.9	BUY	240,000		
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.6.13	BUY	300,000	-32.32%	-6.00%
25.5.14	BUY	240,000	-10.30%	1.04%
25.2.25	BUY	220,000	-21.07%	-10.86%
25.1.13	BUY	200,000	-20.68%	-15.90%
24.9.23	BUY	190,000	-25.42%	-17.26%
24.7.19	BUY	200,000	-34.12%	-21.75%
24.5.29	BUY	220,000	-18.89%	-10.09%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 2026년 7월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스맥스 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 03일