

코스맥스 (192820)

영업이익 시장기대치 부합, 성장 모멘텀은 강화

2Q26 Preview: 영업이익 시장기대치 부합 예상

2026년 2분기 실적은 매출액 7,420억원(+19% YoY), 영업이익 675억원(+11% YoY)이 예상되며, 영업이익 시장기대치 694억원에 부합할 것으로 예상된다. 국내법인 매출액은 4,850억원(+15% YoY), 영업이익 510억원(+2% YoY)이 예상된다. 국내는 주요 고객사의 견조한 성장세가 지속되는 가운데, 스킨케어 중심의 제품 믹스 확대와 직수출 두 자릿수 성장세가 실적을 견인하고 있다.

이스트법인 매출액은 1,820억원(+22% YoY)이 예상되며, 상해·광저우 모두 두 자릿수 성장이 이어질 전망이다. 웨스트법인 매출액은 460억원(+53% YoY)이 예상되며, 주요 고객사의 리오더 확대에 힘입어 50% 이상의 매출 성장과 영업이익 흑자전환이 기대된다. 인도네시아 법인 매출액은 280억원(+34% YoY), 태국 법인 매출액은 260억원(+13% YoY)이 예상되며, 전 법인이 고른 성장세를 이어갈 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원 유지

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원을 유지한다. 하반기에도 스킨케어 중심의 글로벌 수요 확대가 지속되는 가운데 미국과 동남아 법인의 성장 모멘텀이 예상보다 강하게 이어지고 있다.

특히 미국은 서부 인디 브랜드 고객 확대와 글로벌 연구개발 네트워크를 기반으로 수주 증가세가 지속되고 있으며, 국내 역시 가동률이 80% 수준까지 상승해 수요보다 생산능력이 제약 요인으로 작용할 정도로 견조한 수주 환경이 이어지고 있다. 올해 국내를 중심으로 진행 중인 설비 증설이 순차적으로 반영되고, 원부자재 가격 인상분의 고객사 전가도 원활하게 진행되고 있어 수익성 부담은 제한적일 전망이다. 다만 색조 부문의 회복은 하반기 주요 고객사의 신제품 성과 확인이 필요하며, 겔 마스크 수익성 개선도 하반기 이후 점진적으로 나타날 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	21,661	23,988	28,237	32,000
영업이익	1,754	1,958	2,280	2,700
지배순이익	858	1,231	1,670	2,018
PER	18.3	18.1	11.4	9.5
PBR	3.3	4.0	2.8	2.2
EV/EBITDA	9.3	11.5	9.0	7.6
ROE	20.5	23.9	26.7	26.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant
gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **230,000원 (M)**

직전 목표주가 **230,000원**

현재주가 (7/3) **168,300원**

상승여력 **37%**

시가총액 19,101억원

총발행주식수 11,349,509주

60일 평균 거래대금 157억원

60일 평균 거래량 84,417주

52주 고/저 266,000원 / 144,900원

외인지분율 38.22%

배당수익률 2.02%

주요주주 코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.0) (11.1) (36.4)

상대 7.7 (40.9) (75.5)

절대 (달러환산) (1.6) (12.3) (43.3)

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25	2025	1Q.26	2Q.26E	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	23,988	6,820	7,420	7,005	6,992	28,237
코스맥스[별도]	3,628	4,205	3,835	3,597	15,265	4,232	4,850	4,600	4,418	18,100
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	6,327	1,947	1,820	1,700	1,900	7,367
상하이 법인	1,090	1,086	910	1,168	4,254	1,350	1,350	1,200	1,200	5,100
광저우 법인	485	411	455	531	1,882	558	470	500	570	2,098
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	1,326	420	460	470	450	1,800
코스맥스 인도네시아	296	209	215	257	977	227	280	270	280	1,057
코스맥스 타일랜드	239	231	152	111	733	243	260	170	160	833
YoY	12	13	11	8	11	16	19	20	16	18
코스맥스[별도]	15	21	10	4	12	17	15	20	23	19
코스맥스 이스트	3	1	22	17	10	20	22	21	5	16
상하이 법인	1	11	26	23	14	24	24	32	3	20
광저우 법인	4	-17	15	9	2	15	14	10	7	11
코스맥스 웨스트	-26	-17	14	24	-3	46	53	27	22	36
코스맥스 인도네시아	23	-18	-33	-18	-14	-23	34	26	9	8
코스맥스 타일랜드	152	124	37	-12	69	2	13	12	44	14
영업이익	513	608	427	409	1,958	530	675	550	525	2,280
코스맥스[별도]	343	499	343	360	1,545	380	510	400	380	1,670
해외 및 기타	170	109	84	49	412	150	165	150	145	610
영업이익률	9	10	7	7	8	8	9	8	8	8
코스맥스[별도]	9	12	9	10	10	9	11	9	9	9

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	7,320	28,174	32,000	7,420	28,237	32,000	1.4%	0.2%	0.0%
영업이익	670	2,280	2,850	675	2,280	2,700	0.7%	0.0%	-5.3%
OPM	9.2%	8.1%	8.9%	9.1%	8.1%	8.4%	-0.1%p	0.0%p	-0.5%p

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	21,661	23,988	28,237	32,000	36,000	
매출원가	17,479	19,897	23,470	26,500	29,750	
매출충이익	4,182	4,090	4,767	5,500	6,250	
판매비	2,428	2,132	2,487	2,800	3,110	
영업이익	1,754	1,958	2,280	2,700	3,140	
EBITDA	2,442	2,699	3,044	3,494	3,971	
영업외손익	-378	-393	-180	-170	-140	
외환관련손익	157	-74	-150	-300	-300	
이자손익	-383	-405	-423	-403	-379	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-152	87	393	534	539	
법인세비용차감전순이익	1,376	1,565	2,100	2,530	3,000	
법인세비용	492	254	350	423	500	
계속사업순이익	884	1,311	1,750	2,107	2,500	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	884	1,311	1,750	2,107	2,500	
지배지분순이익	858	1,231	1,670	2,018	2,400	
포괄순이익	1,202	1,339	1,778	2,136	2,528	
지배지분포괄이익	1,166	1,265	1,679	2,016	2,387	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	730	867	1,507	2,131	2,518	
당기순이익	884	1,311	1,750	2,107	2,500	
감가상각비	635	690	722	760	802	
외환손익	-132	35	150	300	300	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-1,273	-871	-1,175	-1,088	-1,131	
기타현금흐름	615	-298	60	53	46	
투자활동 현금흐름	-1,600	-1,794	-1,128	-1,213	-1,314	
투자자산	-49	19	-70	-62	-66	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,649	-1,870	-1,100	-1,200	-1,300	
유형자산 감소	39	44	41	47	50	
기타현금흐름	59	12	2	3	2	
재무활동 현금흐름	675	283	-521	-568	-245	
단기차입금	1,591	364	109	62	385	
사채 및 장기차입금	968	392	-200	-200	-200	
자본	-1	-156	0	0	0	
현금배당	-57	-261	-374	-374	-374	
기타현금흐름	-1,826	-56	-56	-56	-56	
연결범위변동 등 기타	189	3	583	403	418	
현금의 증감	-7	-641	441	753	1,376	
기초 현금	2,571	2,564	1,923	2,364	3,117	
기말 현금	2,564	1,923	2,364	3,117	4,493	
NOPLAT	1,754	1,958	2,280	2,700	3,140	
FCF	-920	-1,003	407	931	1,218	

자료: 유안타증권

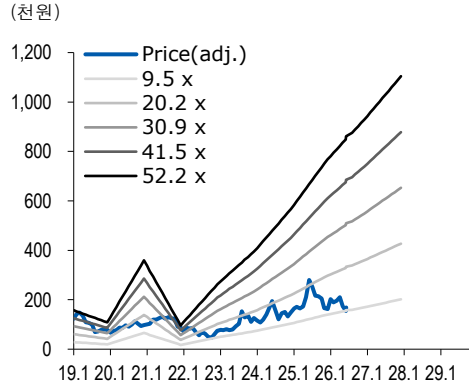
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	9,425	9,750	11,529	13,466	16,101	
현금및현금성자산	2,564	1,923	2,364	3,117	4,493	
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	5,129	5,812	6,539	
재고자산	2,570	2,708	3,188	3,613	4,064	
비유동자산	9,912	11,504	11,869	12,290	12,776	
유형자산	7,784	9,255	9,592	9,985	10,433	
관계기업 등 지분관련 자산	10	10	11	13	14	
기타투자자산	549	520	589	650	714	
자산총계	19,337	21,254	23,398	25,756	28,877	
유동부채	11,142	12,015	12,810	13,480	14,511	
매입채무 및 기타채무	2,848	3,166	3,727	4,223	4,751	
단기차입금	4,644	4,993	4,693	4,393	4,393	
유동성장기부채	451	840	840	840	840	
비유동부채	3,107	3,116	3,060	2,988	2,924	
장기차입금	1,490	1,747	1,547	1,347	1,147	
사채	387	200	200	200	200	
부채총계	14,249	15,131	15,870	16,468	17,435	
지배지분	4,734	5,582	6,905	8,578	10,632	
자본금	57	57	57	57	57	
자본잉여금	285	129	129	129	129	
이익잉여금	3,836	4,834	6,129	7,773	9,799	
비지배지분	354	542	622	710	810	
자본총계	5,088	6,123	7,527	9,288	11,442	
순차입금	6,733	8,178	7,635	6,734	5,532	
총차입금	9,685	10,441	10,350	10,212	10,396	

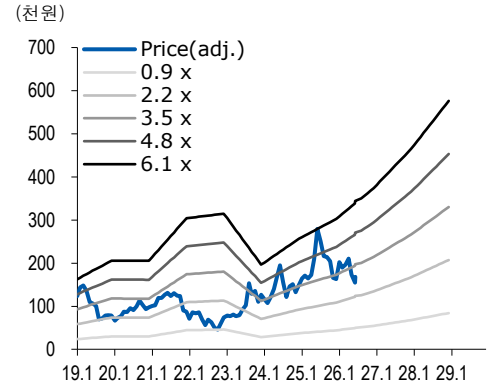
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	7,560	10,843	14,712	17,784	21,146	
BPS	41,725	49,196	60,863	75,605	93,709	
EBITDAPS	21,517	23,785	26,824	30,787	34,984	
SPS	190,853	211,353	248,795	281,951	317,194	
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300	
PER	18.3	18.1	11.4	9.5	8.0	
PBR	3.3	4.0	2.8	2.2	1.8	
EV/EBITDA	9.3	11.5	9.0	7.6	6.4	
PSR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	21.9	10.7	17.7	13.3	12.5	
영업이익 증가율 (%)	51.6	11.6	16.5	18.4	16.3	
지배순이익 증가율 (%)	50.2	43.4	35.7	20.9	18.9	
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	16.9	17.2	17.4	
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.1	8.4	8.7	
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	5.9	6.3	6.7	
EBITDA 마진 (%)	11.3	11.3	10.8	10.9	11.0	
ROIC	12.4	13.3	13.6	15.1	16.5	
ROA	4.9	6.1	7.5	8.2	8.8	
ROE	20.5	23.9	26.7	26.1	25.0	
부채비율 (%)	280.0	247.1	210.8	177.3	152.4	
순차입금/자기자본 (%)	142.2	146.5	110.6	78.5	52.0	
영업이익/금융비용 (배)	3.9	4.2	4.7	5.7	6.6	

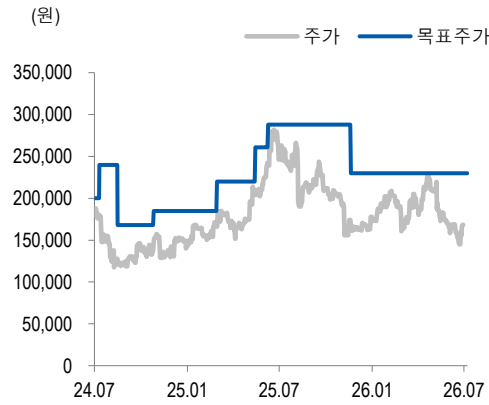
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-06	BUY	230,000	1년		
2025-11-24	BUY	230,000	1년		
2025-06-13	BUY	288,000	1년	-22.40	-2.08
2025-05-19	BUY	261,000	1년	-16.98	-7.09
2025-03-04	BUY	220,000	1년	-19.87	-2.73
2024-10-30	BUY	185,000	1년	-19.05	-7.41
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63
2024-05-20	BUY	200,000	1년	-11.55	-1.10

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95
Hold(중립)	5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.