

코스맥스(192820)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Preview: 점차적인 개선

BUY	TP 240,000원		
현재주가 (7/3)	168,300원		
상승여력	42.6%		
시가총액	1,910십억원		
발행주식수	11,350천주		
자본금/액면가	6십억원/500원		
52주 최고가/최저가	266,000원/144,900원		
일평균 거래대금 (60일)	16십억원		
외국인 지분율	38.22%		
주요주주 지분율			
코스맥스비타이외 10인	27.51%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	-11.1	-5.4
상대주가(%p)	7.7	-40.9	-49.6
* K-IFRS 연결 기준			
(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	14,297	15,562	270,000
After	12,684	14,017	240,000
Consensus	12,978	15,639	247,389
Cons. 차이	-2.3%	-10.4%	-3.0%

최근 12개월 추가수익률

자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26F 코스맥스 연결 기준 매출액은 7,428억원(+19.1%yoy), 영업이익은 705억원(+16.0%yoy, OPM 9.5%)으로 시장 기대치에 부합하는 실적 전망

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내(별도):** 매출 +16.0%yoy, 영업이익 +7.5%yoy, OPM 11.0% 전망. 2분기에도 스킨케어 중심의 고성장세 지속되며 Top Line 성장 견인. 글로벌 MNC 고객사향 물량 및 썬 카테고리 물량도 유의미한 증가 보임. 다만, 색조 카테고리 부진 및 겔마스크 비중 증가로 인한 믹스 부담 지속되는 점은 다소 아쉬움
- **2) 이스트(중국):** 매출 +21.3%yoy 전망, 상해 법인 대형 고객사 중심 고성장 및 신규 브랜드 유입도 지속되며 매출 +21.1%yoy 전망. 광저우 법인은 온/오프라인 채널 다각화로 인한 매출 +16.0%yoy 전망. 다만, 색조 비중 증가로 인한 수익성은 소폭 감소 예상
- **3) 동남야:** 매출 인도네시아 +31.2%yoy, 태국 +10.6%yoy 전망. 그동안 다소 부진했던 인도네시아 법인 기존 고객사 중심의 회복세 진입 긍정적. 태국 법인 또한 기존 고객사 중심의 성장 가시화
- **4) 웨스트(미국):** 매출 +52.1%yoy 전망. 미국 법인 스킨케어 중심의 현지 인디브랜드향 강한 수주 흐름 보이고 있음. 이에 따라 영업이익 흑자 전환 기대되며, 향후 미국 법인 실적 기여도 확대 전망

주가전망 및 Valuation

- 코스맥스에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 기존 270,000원에서 240,000원으로 하향 조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 13,462원에(기존 14,824원), Target Multiple 18배(글로벌 ODM Peer 12M Fwd P/E 17배에 10% 할증, 기존과 동일)를 적용하여 산정. 코스맥스 국내 Top Line 성장 긍정적이거나 여전히 국내 믹스 변화에 따른 제한적인 마진 개선 여력은 다소 아쉬움. 다만, 당분기 예상보다 강한 미국 매출 성장 및 흑자 전환, 인도네시아 법인 회복세 진입, 국내 법인 또한 QoQ 회복 보이며 점진적인 개선 가시화되고 있다는 점 긍정적

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,166	175	86	244	7,560	50.2	19.7	3.6	9.7	20.5	1.5
2025	2,399	196	123	270	10,843	43.4	15.0	3.3	10.0	23.9	2.0
2026F	2,757	223	144	309	12,684	17.0	13.3	2.9	9.1	23.8	2.1
2027F	2,964	250	159	331	14,017	10.5	12.0	2.5	8.4	22.4	2.2
2028F	3,145	271	174	354	15,300	9.2	11.0	2.1	7.7	20.8	2.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 코스맥스 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	13,462	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	18	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E 10% 할증 적용
적정 주가(원)	243,954	
목표주가(원)	240,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 증가(원)	168,300	- 2026.07.03 증가
상승여력(%)	42.6	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

<표2> 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	589	624	585.6	601	682	743	668	664	2,166	2,399	2,757
YoY(%)	12%	13%	11%	8%	16%	19%	14%	10%	22%	11%	15%
1. 한국(별도)	363	420	383	360	423	488	437	396	1,358	1,526	1,745
YoY(%)	15%	21%	10%	4%	17%	16%	14%	10%	28%	12%	14%
2. 중국	163	149	140	181	195	180	158	196	574	633	729
YoY(%)	3%	1%	22%	17%	20%	21%	13%	8%	5%	10%	15%
2-1) 상해	109	109	91	117	135	132	105	128	372	425	500
YoY(%)	1%	11%	26%	23%	24%	21%	15%	10%	-7%	14%	18%
2-2) 광저우	49	41	46	53	56	48	49	56	185	188	209
YoY(%)	4%	-17%	15%	9%	15%	16%	9%	6%	31%	2%	11%
3. 미국	29	30	37	37	42	46	44	43	137	133	175
YoY(%)	-26%	-17%	14%	24%	46%	52%	19%	17%	-2%	-3%	32%
4. 인도네시아	30	21	22	26	23	27	25	30	113	98	105
YoY(%)	23%	-18%	-33%	-18%	-23%	31%	17%	15%	32%	-14%	7%
5. 태국	24	23	15	11	24	26	18	16	44	73	84
YoY(%)	152%	124%	37%	-12%	2%	11%	20%	40%	70%	69%	14%
영업이익	51	61	43	41	53	71	51	49	175	196	223
OPM(%)	9%	10%	7%	7%	8%	9%	8%	7%	8%	8%	8%
YoY(%)	13%	30%	-2%	3%	3%	16%	19%	20%	52%	12%	14%
1. 한국(별도)	34	50	34	36	38	54	40	40	139	155	172
OPM(%)	9.4%	11.9%	9.0%	10.0%	9.0%	11.0%	9.2%	10.1%	10.2%	10.1%	9.9%
YoY(%)	14%	45%	-13%	4%	11%	7%	17%	11%	60%	11%	11%
2. 해외 및 연결조정	17	11	8	5	15	17	11	9	37	41	51
OPM(%)	7.0%	4.9%	3.9%	1.9%	5.3%	6.1%	4.3%	3.1%	4.2%	4.4%	4.7%
YoY(%)	11%	-11%	113%	-7%	-12%	55%	26%	83%	27%	12%	25%

자료: 코스맥스, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,757	2,964	3,145
증가율 (%)	21.9	10.8	14.9	7.5	6.1
매출원가	1,748	1,990	2,289	2,452	2,599
매출원가율 (%)	80.7	83.0	83.0	82.7	82.6
매출총이익	418	409	468	511	546
매출이익률 (%)	19.3	17.0	17.0	17.2	17.4
증가율 (%)	42.2	-2.2	14.4	9.2	6.8
판매관리비	243	213	245	261	275
판매비율 (%)	11.2	8.9	8.9	8.8	8.7
EBITDA	244	270	309	331	354
EBITDA 이익률 (%)	11.3	11.3	11.2	11.2	11.3
증가율 (%)	39.4	10.7	14.4	7.1	6.9
영업이익	175	196	223	250	271
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.1	8.4	8.6
증가율 (%)	50.9	12.0	13.8	12.1	8.4
영업외손익	-38	-40	-33	-42	-41
금융수익	47	64	58	57	59
금융비용	68	99	79	77	77
기타영업외손익	-17	-5	-12	-22	-23
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	191	210	230
세전계속사업이익률	6.4	6.5	6.9	7.1	7.3
증가율 (%)	64.3	13.8	21.7	9.9	9.5
법인세비용	49	25	40	42	47
계속사업이익	88	131	152	168	183
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	152	168	183
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	5.5	5.7	5.8
증가율 (%)	131.6	48.9	16.0	10.5	8.9
지배주주지분 순이익	86	123	144	159	174
비지배주주지분 순이익	3	8	8	9	9
기타포괄이익	32	3	27	0	0
총포괄이익	120	134	179	168	183

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	73	87	243	191	245
당기순이익	88	131	152	168	183
유형자산 상각비	64	69	81	76	80
무형자산 상각비	5	5	5	4	3
외환손익	-13	3	-7	0	0
운전자본의 감소(증가)	-127	-87	11	-58	-21
기타	56	-34	1	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-160	-179	-167	-124	-124
투자자산의 감소(증가)	26	2	-2	-3	-3
유형자산의 감소	4	4	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-165	-187	-173	-120	-120
기타	-25	2	7	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	68	28	51	-83	-55
차입금의 증가(감소)	97	26	66	-10	0
사채의증가(감소)	-9	-19	-4	0	0
자본의 증가	-0	-16	0	0	0
배당금	-6	-26	-37	-41	-42
기타	-14	63	26	-32	-13
기타현금흐름	19	0	12	0	0
현금의증가(감소)	-1	-64	139	-16	67
기초현금	257	256	192	331	315
기말현금	256	192	331	315	382

* K-IFRS 연결 기준

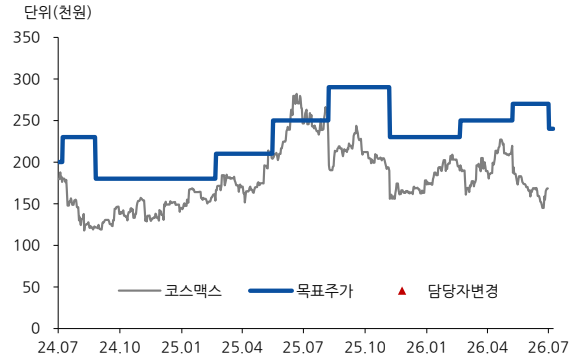
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	943	975	1,152	1,194	1,316
현금성자산	256	192	331	315	382
단기투자자산	7	6	7	7	8
매출채권	349	427	453	486	518
채고자산	257	271	275	295	314
기타유동자산	41	51	56	61	64
비유동자산	991	1,150	1,275	1,318	1,357
유형자산	778	926	1,048	1,092	1,132
무형자산	63	64	63	59	55
투자자산	56	53	54	58	61
기타비유동자산	94	107	110	109	109
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,934	2,125	2,427	2,512	2,673
유동부채	1,114	1,201	1,332	1,292	1,304
단기차입금	464	499	606	566	546
매입채무	231	271	273	276	294
유동성장기부채	45	84	82	72	62
기타유동부채	374	347	371	378	402
비유동부채	311	312	379	377	385
사채	39	20	16	16	16
장기차입금	149	175	241	231	231
장기금융부채	7	7	7	7	7
기타비유동부채	116	110	115	123	131
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,425	1,513	1,711	1,669	1,689
지배주주지분	474	558	650	769	900
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	56	57	80	80	80
이익잉여금	384	483	552	671	802
비지배주주지분	35	54	66	74	84
자본총계	509	612	716	843	984

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	7,790	11,549	13,365	14,769	16,121
EPS(지배순이익 기준)	7,560	10,843	12,684	14,017	15,300
BPS(자본총계 기준)	44,831	53,953	63,106	74,276	86,699
BPS(지배지분 기준)	41,711	49,179	57,318	67,736	79,337
DPS	2,300	3,300	3,600	3,700	3,800
P/E(당기순이익 기준)	19.1	14.1	12.6	11.4	10.4
P/E(지배순이익 기준)	19.7	15.0	13.3	12.0	11.0
P/B(자본총계 기준)	3.3	3.0	2.7	2.3	1.9
P/B(지배지분 기준)	3.6	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA(Reported)	9.7	10.0	9.1	8.4	7.7
배당수익률	1.5	2.0	2.1	2.2	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	133.9	48.2	15.7	10.5	9.2
EPS(지배순이익 기준)	50.2	43.4	17.0	10.5	9.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.4	23.4	22.8	21.5	20.0
ROE(지배순이익 기준)	20.5	23.9	23.8	22.4	20.8
ROA	5.1	6.5	6.7	6.8	7.1
안정성 (%)					
부채비율	280.0	247.1	238.9	198.0	171.7
순차입금비율	125.4	128.9	115.4	94.9	73.1
이자보상배율	3.9	4.2	4.5	4.9	5.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.14	BUY	200,000	-12.14	-1.10
2024.07.12	BUY	230,000	-39.01	-22.39
2024.08.30	BUY	180,000	-20.12	-6.56
2025.02.25	BUY	210,000	-15.84	1.90
2025.05.21	BUY	250,000	-1.56	12.80
2025.08.12	BUY	290,000	-27.28	-16.03
2025.11.11	BUY	230,000	-23.12	-9.13
2026.02.24	BUY	250,000	-22.11	-9.20
2026.05.13	BUY	270,000	-37.84	-28.19
2026.07.06	BUY	240,000		

▶ 최근 2년간 코스맥스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하회지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.