

코스맥스 (192820/KS)

변곡점을 통과했다

화장품. 영권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 2분기 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정

Key: 한국법인 기초화장품 매출 고성장, 해외법인 매출 호조

Step: 밸류에이션 매력 충분히 확보, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(유지)

현재주가: 183,000 원

상승여력: 36.6%

STOCK DATA

주가(26/07/07)	183,000 원
KOSPI	7,656.31 pt
52주 최고가	266,000 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,077 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10)	27.51%
국민연금공단	12.57%
외국인 지분율	38.07%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정

동사의 2분기 실적은 매출액 7,490 억 원(+20.1% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 690 억 원(+13.4%, OPM 9.2%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 692 억 원에 부합할 것이다. **[별도법인]** 매출액 18.4%, 영업이익 8.8% 성장한 것으로 추정한다. 2분기에 기초화장품 중심으로 수출 업황이 매우 강했는데, 동사의 영업 확대 기조와 맞물려 스킨케어 제품 매출이 39% 성장해 실적을 견인했을 것이다. 색조화장품 매출은 9% 감소해 1분기 대비 감소폭이 완화된 것으로 추정한다. 영업이익률은 전년 동기 대비 1.0%p 감소할 것으로 추정하는데, 작년에 인식한 40 억 원의 대손상각비 환입 효과 때문이며, 이를 제외할 경우 0.5%p 개선될 것이다. **[해외법인]** 중국 매출은 자국 브랜드 선호 및 C 뷰티 글로벌 판매 호조로 19%의 높은 성장률 기록했을 것이다. 미국 법인 매출은 53% 성장한 것으로 추정한다. 탑 고객사 색조 판매 호조가 지속되었고, 기초 제품 리오더 수량이 확대되고 있다. 인도네시아 매출은 고객사 채널별 고른 성장세로 32% 성장했을 것이며, 태국 매출은 10% 성장 예상된다.

손익비가 충분히 좋아졌다

동사의 밸류에이션 멀티플은 12MF PER 기준 최근 2년 밴드 하단 부근까지 하락했다. 디레이팅의 요인으로는 ① 색조 매출 감소, ② 겔마스크 수익성, ③ 용기 가격 부담이 영향을 주었다고 본다. 다만 이러한 요인들이 하반기에 추가로 악화되지 않고, 오히려 개선될 가능성(색조 고객사 신제품 출시/겔마스크 수율 안정화/용기 가격 전가 원활)이 존재하기 때문에 주가는 이미 저점을 형성했다고 본다. 그간 실적과 투자センチ먼트를 늘려온 요소들에 둔감해질 만큼 충분한 밸류에이션 매력이 갖춰졌다고 판단하며, 코스맥스 투자의견 '매수', 목표주가 250,000 원을 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

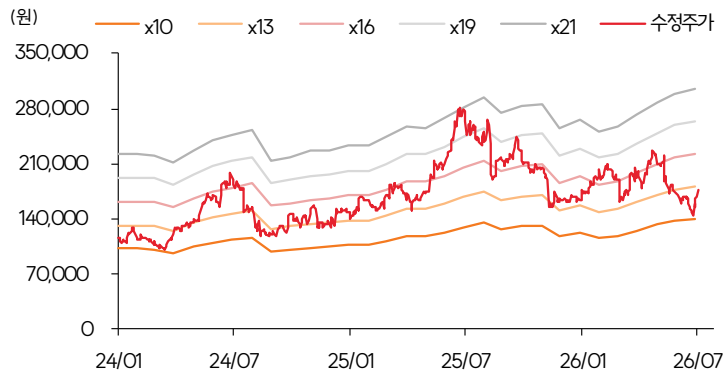
	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	749	737	1.6	732	2.3	2,821	2,796	0.9	2,754	2.4
영업이익(십억원)	69	70	-1.4	69	-0.3	233	236	-1.3	232	0.4
지배주주순이익(십억원)	40	41	-2.4	39	2.6	142	144	-1.4	149	-4.7
영업이익률(%)	9.2	9.5	-	9.4	-	8.3	8.4	-	8.4	-
지배주주순이익률(%)	5.3	5.6	-	5.3	-	5	5.2	-	5.4	-

자료: SK 증권

코스맥스 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	589	624	586	601	682	749	694	696	2,166	2,399	2,821
코스맥스 별도	363	420	383	360	423	498	459	423	1,358	1,526	1,803
해외법인	226	203	202	241	259	251	235	273	808	872	1,018
중국	163	149	140	181	195	176	167	208	574	633	746
미국	29	30	37	37	42	46	45	43	137	133	175
인도네시아	30	21	22	26	23	28	28	30	113	98	108
태국	24	23	15	11	24	26	19	19	44	73	87
매출액 YoY (%)	12	13	11	8	16	20	19	16	22	11	18
코스맥스 별도	15	21	10	4	17	18	20	18	28	12	18
해외법인	7	0	11	14	15	24	16	13	12	8	17
중국	3	1	22	17	20	19	19	15	5	10	18
미국	-26	-17	14	24	46	53	21	15	-2	-3	32
인도네시아	23	-18	-33	-18	-23	32	30	15	32	-14	11
태국	152	124	37	-12	2	10	22	70	70	69	19
영업이익	51	61	43	41	53	69	57	54	175	196	233
YoY (%)	13	30	-2	3	3	13	35	31	52	12	19
OPM (%)	9	10	7	7	8	9	8	8	8	8	8
코스맥스 별도	34	50	34	36	38	54	47	37	139	155	176
해외법인 및 기타	17	11	8	5	15	15	10	17	37	41	57

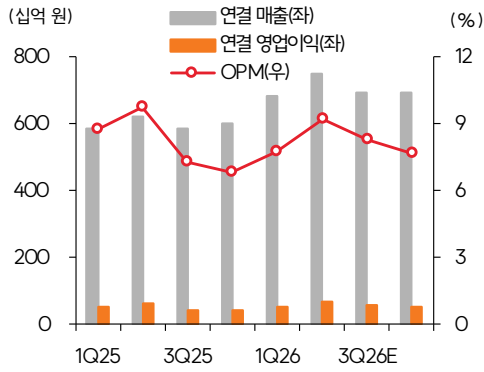
자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 증가 및 12MF PER 밴드



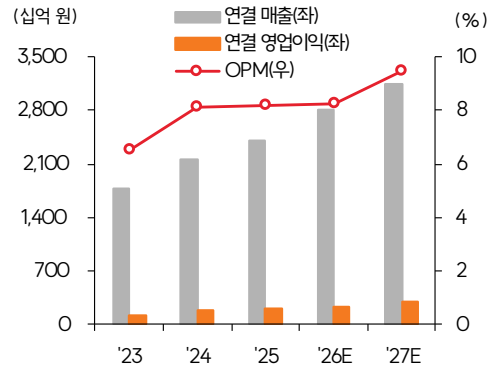
자료: Quantwise, SK 증권

분기 연결 실적 추이 및 추정치



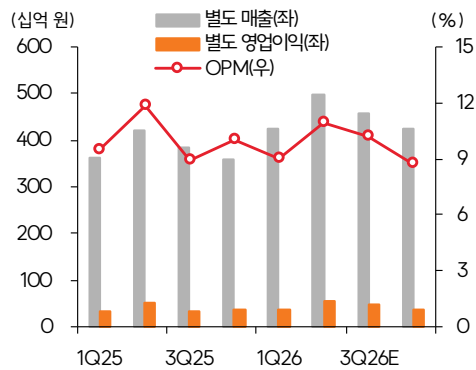
자료: 코스맥스, SK 증권

연간 연결 실적 추이 및 추정치



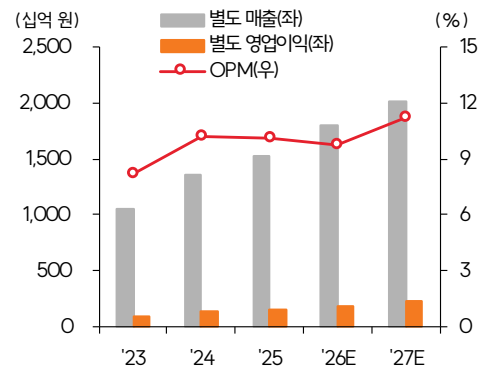
자료: 코스맥스, SK 증권

별도 법인 분기 실적 추이 및 추정치



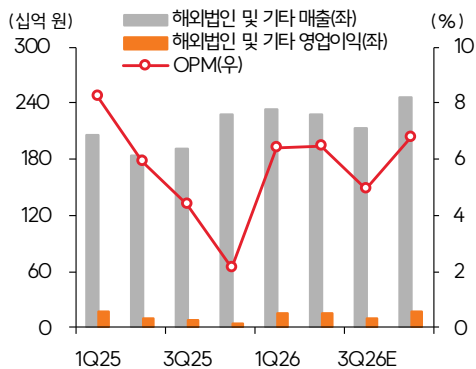
자료: 코스맥스, SK 증권

별도 법인 연간 실적 추이 및 추정치



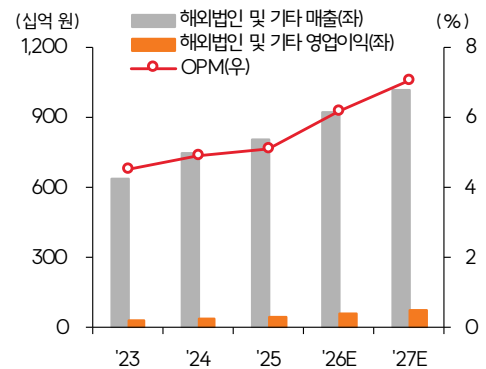
자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

해외법인 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,245	1,517	1,763
현금및현금성자산	256	192	215	213	349
매출채권 및 기타채권	357	436	512	571	621
재고자산	257	271	319	355	386
비유동자산	991	1,150	1,227	1,251	1,291
장기금융자산	55	52	59	64	68
유형자산	778	926	999	1,021	1,060
무형자산	63	64	60	56	53
자산총계	1,934	2,125	2,473	2,768	3,053
유동부채	1,114	1,201	1,408	1,565	1,700
단기금융부채	739	814	957	1,067	1,160
매입채무 및 기타채무	231	271	318	355	386
단기충당부채	5	9	11	12	13
비유동부채	311	312	337	324	290
장기금융부채	230	230	242	217	174
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,425	1,513	1,746	1,890	1,990
지배주주지분	473	558	664	803	973
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	384	483	588	728	899
비지배주주지분	35	54	63	75	90
자본총계	509	612	727	878	1,064
부채외자본총계	1,934	2,125	2,473	2,768	3,053

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	73	87	87	84	266
당기순이익(손실)	88	131	151	197	241
비현금성항목등	186	147	164	182	188
유형자산감가상각비	64	69	76	78	82
무형자산상각비	5	5	4	3	3
기타	117	72	84	100	104
운전자본감소(증가)	-127	-87	-154	-202	-58
매출채권및기타채권의감소(증가)	-68	-73	-77	-58	-50
재고자산의감소(증가)	-20	-13	-48	-36	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	-38	40	48	36	31
기타	-124	-177	-122	-154	-182
법인세납부	-50	-74	-48	-62	-76
투자활동현금흐름	-160	-179	-172	-125	-121
금융자산의감소(증가)	3	15	-6	-10	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-183	-150	-100	-120
무형자산의감소(증가)	-4	-6	0	0	0
기타	2	-6	-16	-15	-0
재무활동현금흐름	68	28	117	41	-6
단기금융부채의증가(감소)	-2	-16	143	109	93
장기금융부채의증가(감소)	76	70	12	-24	-43
자본의증가(감소)	-0	-16	0	0	0
배당금지급	-6	-26	-37	-44	-56
기타	-0	16	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-1	-64	22	-2	136
기초현금	257	256	192	215	213
기말현금	256	192	215	213	349
FCF	-88	-96	-63	-16	146

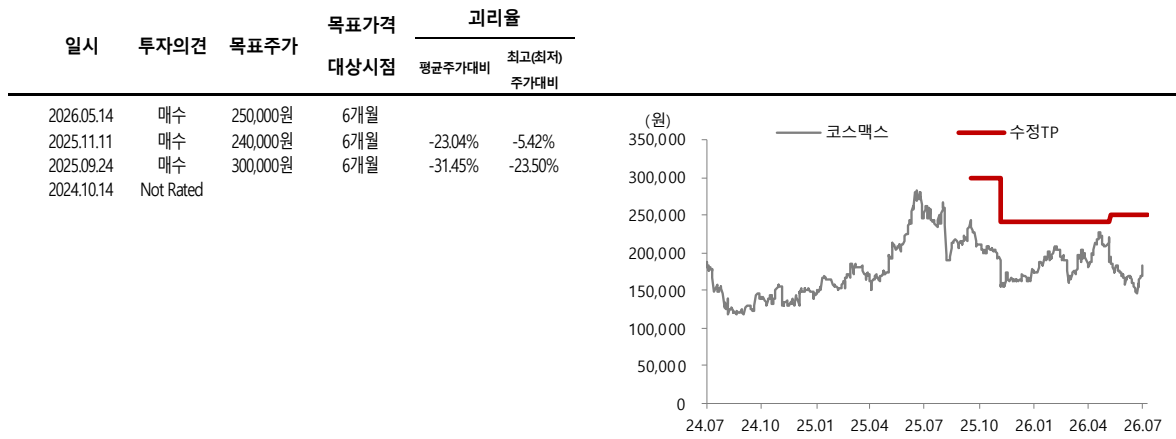
자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	2,821	3,143	3,417
매출원가	1,748	1,990	2,325	2,558	2,766
매출총이익	418	409	496	585	652
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.6	18.6	19.1
판매비와 관리비	243	213	263	286	308
영업이익	175	196	233	299	344
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.3	9.5	10.1
비영업손익	-38	-39	-34	-40	-27
순금융손익	-38	-40	-27	-30	-30
외환관련손익	16	-7	-9	-7	4
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	199	259	317
세전계속사업이익률(%)	6.4	6.5	7.0	8.2	9.3
계속사업법인세	49	25	48	62	76
계속사업이익	88	131	151	197	241
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	151	197	241
순이익률(%)	4.1	5.5	5.4	6.3	7.1
지배주주	86	123	142	185	226
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.1	5.0	5.9	6.6
비지배주주	3	8	9	12	15
총포괄이익	120	134	152	195	241
지배주주	117	126	144	184	228
비지배주주	4	7	8	11	13
EBITDA	244	270	313	380	429

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	21.9	10.7	17.6	11.4	8.7
영업이익	51.6	11.6	19.0	28.1	15.2
세전계속사업이익	63.4	13.7	26.9	30.4	22.5
EBITDA	39.4	10.5	16.1	21.3	12.7
EPS	50.2	43.4	15.2	30.4	22.5
수익성 (%)					
ROA	5.1	6.5	6.6	7.5	8.3
ROE	20.5	23.9	23.2	25.2	25.5
EBITDA마진	11.3	11.3	11.1	12.1	12.5
안정성 (%)					
유동비율	84.6	81.2	88.5	96.9	103.7
부채비율	280.0	247.1	240.1	215.2	187.1
순차입금/자기자본	132.3	133.6	129.8	116.2	87.8
EBITDA/이자비용(배)	5.4	5.8	9.4	10.3	11.0
배당성향	30.4	30.4	31.2	30.1	28.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,560	10,843	12,491	16,291	19,953
BPS	41,737	49,206	58,501	70,737	85,792
CFPS	13,622	17,377	19,562	23,480	27,407
주당 현금배당금	2,300	3,300	3,900	4,900	5,600
Valuation지표 (배)					
PER	19.7	15.0	14.3	10.9	8.9
PBR	3.6	3.3	3.0	2.5	2.1
PCR	10.9	9.4	9.1	7.6	6.5
EV/EBITDA	9.8	10.1	9.7	8.2	7.1
배당수익률	1.5	2.0	2.2	2.8	3.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 08일 기준)	매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------