

(192820)

코스맥스

이해니

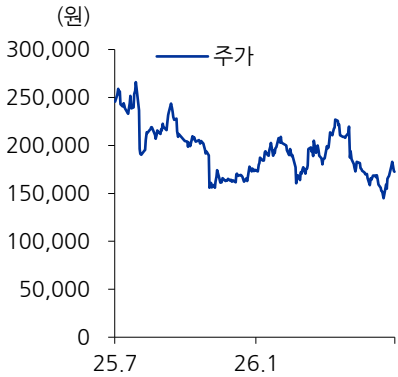
6183 / hnlee@eugenefn.com

2Q26 Preview: 선 성수기와 미국 흑전 기대

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
250,000 원(유지)
172,700 원(7/10)

- “ 2Q26E 매출액 7,335억원(+1.2%, 이하 yoy), 영업이익 701억원 (+15.2%), OPM 9.6% 전망
- “ 국내 매출액 4,848억원(+15.3%), 영업이익 545억원(+9.2%), OPM 11.3% 전망
- “ 국내(간접수출 포함)의 크림, 미스트, 에센스 등 기초 주문은 꾸준히 발생 하고 있고, 신규 제형 주문 수요까지 이어지는 것으로 보임. 선 제품 성수기 를 맞아 선 중심 브랜드의 주문이 전체 매출 확대를 이끌며 수익성까지 기 여 예상. 겔마스크의 마진 훼손은 포장의 노동 투입 절감과 로스율 최소화 작업으로 연말 내 개선될 것
- “ 전분기 매출 기준 색조 비중은 36%까지 하락하며 색조 부진이 기초 매출 성장의 부담 요인으로 작용할 수 있다는 우려가 있었으나, 최근 대형 색조 고객사를 중심으로 역신장 폭이 축소되며 하락세가 안정되는 모습
- “ 해외 매출액 2,765억원(+20.3%, 이하 yoy), 영업이익 155억원(+42.7%), OPM 6.2% 전망
- “ 미국: 매출액 447억원(+49.0%), 영업이익 10억원(+57.7%) 전망. 다양한 제형과 신속한 리드타임으로 신규 고객사의 주문이 빠르게 늘어나며 분기 흑자 전환 예상. 주로 자외선차단 기능 포함된 기초 제품이 활발히 출시되고 있음
- “ 중국: 매출액 1,788억원(+20.3%), 영업이익 105억원(11.7%) 전망. 주요 고객사의 주문 증가와 신규 브랜드 런칭에 따른 신규 주문 늘어남. 톤업크 림, 선크어, 프라이머류 제품 선호
- “ 동남아: 매출액 530억원(+20.2%), 영업이익 51억원(흑전) 전망. 인도네시아: 비교적 단가 낮은 GT 채널 고객사 선방중. 마진 하락 방어하기 위해 대 량 수주 및 원가 절감 노력중. 태국: 기존 제품의 히트로 추가 수주 발생했 으며 기존 고객사의 신규 브랜드 런칭도 실적에 기여
- “ 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 250,000원 유지. 선 성수기 호실적 기대되 며 하반기에는 미국의 흑자 전환 기조, 색조 부진의 완화가 매력적



시가총액(십억원)	1,960
발행주식수(천주)	11,350
52 주 최고	270,000 원
최저	141,000 원
52 주 일단 Beta	0.11
60 일 평균 거래대금	161 억원
외국인 지분율	37.4%
배당수익률(26E)	1.9%
주주구성	
코스맥스비티아이 (외 11 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	52	-1.1	-34.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	250,000	250,000	-
영업이익(26E)	238	226	▲
영업이익(27E)	273	254	▲

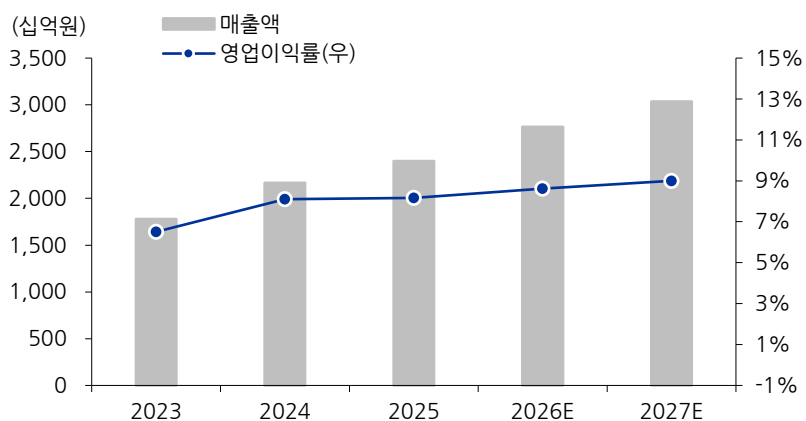
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	2,399	2,763	3,034
영업이익	196	238	273
세전손익	157	194	229
당기순이익	131	159	188
EPS(원)	10,843	13,171	15,709
증감률(%)	43.4	21.5	19.3
PER(배)	15.0	13.1	11.0
ROE(%)	23.9	25.5	26.1
PBR(배)	3.3	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	10.0	9.5	8.2

코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	733.5	674.4	673.5	2,398.8	2,763.5	3,033.9
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	484.8	437.6	401.4	1,526.4	1,747.0	1,936.8
기타	225.8	203.1	202.1	241.3	258.8	248.7	236.9	272.1	872.3	1,016.5	1,097.1
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	178.8	156.1	193.9	632.7	723.5	782.3
미국	28.7	30.0	30.8	28.0	34.9	44.7	43.4	42.8	117.5	165.8	193.1
동남아	53.2	44.1	35.8	36.4	46.5	53.0	46.3	43.8	169.6	189.5	200.3
인도네시아	29.4	20.7	21.1	25.3	22.4	27.1	26.5	27.9	96.5	104.0	105.1
태국	23.9	23.4	14.7	11.1	24.1	25.9	19.7	15.9	73.1	85.5	95.2
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	70.1	58.6	56.6	195.8	238.4	273.1
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	54.5	44.6	45.4	154.6	182.4	199.0
기타	17.1	10.9	8.4	4.9	15.1	15.5	14.1	11.3	41.2	55.9	74.1
%	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.6	8.7	8.4	8.2	8.6	9.0
국내	9.4	11.9	9.0	10.0	9.0	11.3	10.2	11.3	10.1	10.4	10.3
기타	7.6	5.4	4.2	2.0	5.8	6.2	5.9	4.1	4.7	5.5	6.8
지배순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	32.2	43.3	32.4	123.1	149.5	178.3
%	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	4.4	6.4	4.8	5.1	5.4	5.9
yoy											
매출액	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	17.6	15.2	12.1	10.7	15.2	9.8
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	15.3	14.1	11.6	12.4	14.5	10.9
기타	20.1	7.2	13.3	7.6	3.2	2.0	2.0	2.0	11.9	2.3	2.0
중국	3.4	0.7	22.4	17.0	19.7	20.3	11.5	6.9	10.1	14.3	8.1
미국	(26.0)	(16.6)	(5.3)	(6.2)	21.5	49.0	41.0	53.0	(14.3)	41.1	16.5
동남아	59.4	24.3	(16.9)	(16.5)	(12.7)	20.2	29.1	20.4	9.0	11.8	5.7
영업이익	13.0	30.2	(1.6)	2.7	3.3	15.2	37.3	38.4	11.6	21.7	14.6
국내	14.0	44.6	(13.0)	4.2	52.3	43.6	31.2	31.7	11.5	158.9	159.2
기타	11.0	(10.7)	113.0	(6.8)	(10.8)	(11.4)	12.1	0.6	12.2	(9.4)	19.1
지배순이익	(57.7)	(37.8)	(57.5)	616.8	10.8	9.2	29.8	25.8	43.4	18.0	9.1

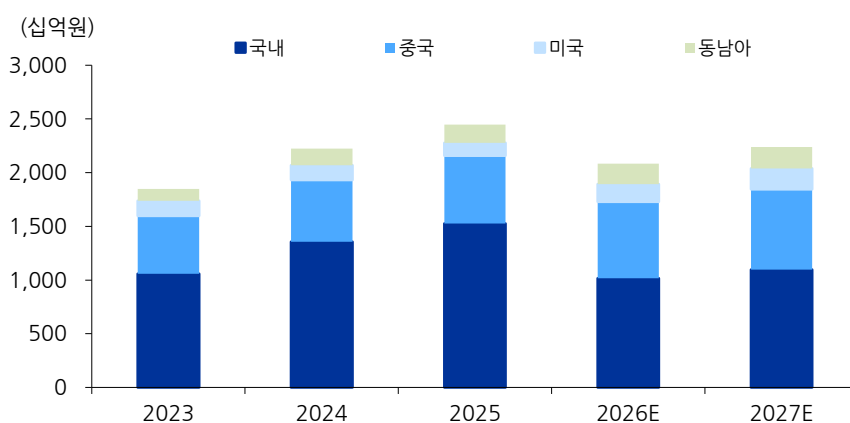
자료: 회사자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



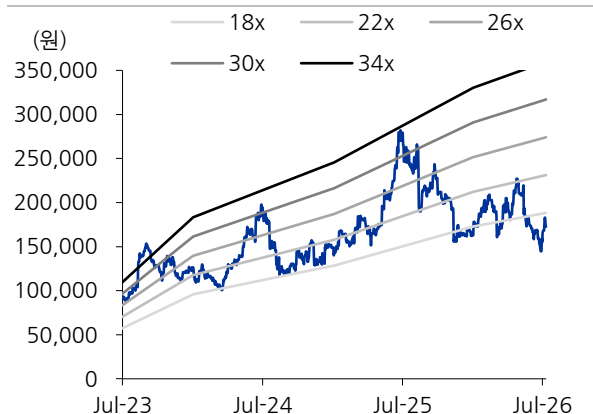
자료: 회사자료, 유진투자증권

지역별 매출액 추이



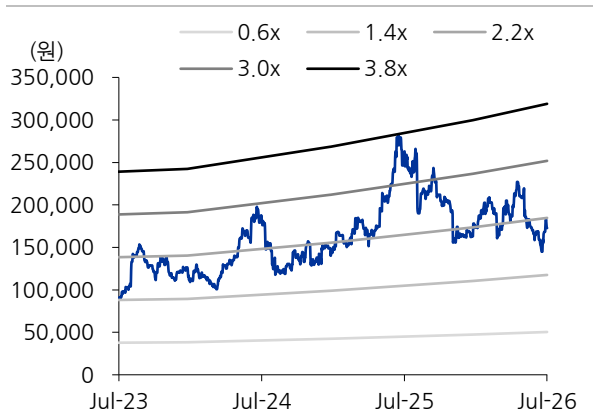
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	계산	비고
지배순이익(십억원)	164	
Target PER(배)	17	
적정 시가총액	2,786	
주식수(천주)	11,350	
적정 주가(원)	250,000	
현재 주가(원)	172,700	
상승여력(%)	44.8%	
Implied PER	14.4	

자료: 회사자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	884	1,260	1,331	1,383	1,591	1,600	1,777	2,166	2,399
영업이익	35	52	54	67	123	53	116	175	196
세전이익	25	36	36	0	78	6	84	138	157
순이익	16	21	18	-29	34	-16	38	88	131
지배순이익	19	33	32	21	74	21	57	86	123
EPS	1,836	3,177	3,099	2,082	6,558	1,837	5,034	7,560	10,843
BPS	-72.0	73.0	-2.4	-32.8	215.0	-72.0	174.1	50.2	43.4
DPS	62.5	40.1	25.3	46.8	28.3	40.3	25.1	19.7	15.0
PER	8.8	13.5	10.5	6.2	13.3	3.6	12.1	20.5	23.9
ROE	5.3	4.8	2.3	2.9	3.8	1.4	4.0	3.6	3.3
PBR	27.8	22.9	13.9	13.4	14.7	11.3	10.7	9.8	10.0
EV/EBITDA	55	78	92	112	174	112	175	244	270
EBITDA	21,704	26,411	34,178	34,118	49,457	51,203	31,941	41,711	49,179
배당수익률	294	587	881	0	550	0	500	2,300	3,300
순차입금	0.3	0.5	1.1	0.0	0.3	0.0	0.4	1.5	2.0

자료: 회사자료, 유진투자증권

코스맥스(192820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,934	2,125	2,220	2,395	2,579
유동자산	943	975	1,111	1,309	1,518
현금성자산	264	199	251	382	546
매출채권	357	436	495	537	566
재고자산	257	271	294	318	335
비유동자산	991	1,150	1,110	1,086	1,060
투자자산	150	161	168	174	182
유형자산	778	926	879	849	816
기타	63	64	63	63	62
부채총계	1,425	1,513	1,553	1,586	1,611
유동부채	1,114	1,201	1,238	1,268	1,289
매입채무	285	317	352	382	402
유동성이자부채	739	814	814	814	814
기타	91	71	72	72	73
비유동부채	311	312	315	318	322
비유동이자부채	230	230	230	230	230
기타	81	82	85	88	92
자본총계	509	612	668	809	968
자배지분	473	558	614	755	913
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	595	736	895
기타	56	56	(0)	(0)	(0)
비지배지분	35	54	54	54	54
자본총계	509	612	668	809	968
총차입금	968	1,044	1,044	1,044	1,044
순차입금	705	846	793	662	498

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	73	87	101	192	221
당기순이익	88	131	159	188	208
자산상각비	69	74	52	47	44
기타비현금성손익	117	72	(63)	(6)	(7)
운전자분증감	(127)	(87)	(47)	(37)	(25)
매출채권감소(증가)	(68)	(73)	(60)	(42)	(28)
재고자산감소(증가)	(20)	(13)	(23)	(25)	(17)
매입채무증가(감소)	(38)	40	35	30	20
기타	(1)	(42)	0	0	0
투자현금	(160)	(179)	(11)	(24)	(19)
단기투자자산감소	(2)	9	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	2	(1)	(1)	(1)	(1)
설비투자	165	187	0	12	7
유형자산처분	4	4	0	0	0
무형자산처분	(4)	(6)	(5)	(5)	(5)
재무현금	68	28	(37)	(37)	(39)
차입금증가	73	54	0	0	0
자본증가	(6)	(26)	(37)	(37)	(39)
배당금지급	6	26	37	37	39
현금 증감	(1)	(64)	53	131	163
기초현금	257	256	192	245	376
기말현금	256	192	245	376	539
Gross Cash flow	274	278	148	229	246
Gross Investment	286	276	58	60	44
Free Cash Flow	(12)	2	90	168	202

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,763	3,034	3,218
증가율(%)	21.9	10.7	15.2	9.8	6.1
매출원가	1,748	1,990	2,296	2,515	2,661
매출총이익	418	409	467	519	557
판매 및 일반관리비	243	213	229	246	259
기타영업손익	36	(12)	7	8	5
영업이익	175	196	238	273	298
증가율(%)	51.6	11.6	21.7	14.6	9.1
EBITDA	244	270	290	320	342
증가율(%)	39.4	10.5	7.5	10.3	6.9
영업외손익	(38)	(39)	(44)	(44)	(44)
이자수익	7	6	5	7	7
이자비용	45	47	46	46	46
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	0	1	(4)	(5)	(5)
세전순이익	138	157	194	229	254
증가율(%)	63.4	13.7	23.9	18.1	11.0
법인세비용	49	25	35	41	46
당기순이익	88	131	159	188	208
증가율(%)	133.9	48.2	21.3	18.1	11.0
지배주주지분	86	123	149	178	198
증가율(%)	50.2	43.4	21.5	19.3	10.8
비지배지분	3	8	9	10	11
EPS(원)	7,560	10,843	13,171	15,709	17,402
증가율(%)	50.2	43.4	21.5	19.3	10.8
수정EPS(원)	7,560	10,843	13,171	15,709	17,402
증가율(%)	50.2	43.4	21.5	19.3	10.8

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	13,171	15,709	17,402
BPS	41,711	49,179	54,073	66,482	80,484
DPS	2,300	3,300	3,300	3,400	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	19.7	15.0	13.1	11.0	9.9
PBR	3.6	3.3	3.2	2.6	2.1
EV/ EBITDA	9.8	10.0	9.5	8.2	7.2
배당수익률	1.5	2.0	1.9	2.0	2.0
PCR	6.2	6.7	13.2	8.6	8.0
수익성(%)					
영업이익률	8.1	8.2	8.6	9.0	9.3
EBITDA이익률	11.3	11.3	10.5	10.6	10.6
순이익률	4.1	5.5	5.8	6.2	6.5
ROE	20.5	23.9	25.5	26.1	23.7
ROIC	11.5	12.4	13.5	15.4	16.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	138.5	138.1	118.7	81.8	51.5
유동비율	84.6	81.2	89.7	103.2	117.8
이자보상배율	3.9	4.2	5.2	6.0	6.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	6.8	6.1	5.9	5.9	5.8
재고자산회전율	9.1	9.1	9.8	9.9	9.8
매입채무회전율	6.7	8.0	8.3	8.3	8.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				코스맥스(192820.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비
2024-09-30	Buy	210,000	1년	-31.6	-19.9
2025-01-21	Buy	240,000	1년	-27.6	-10.8
2025-02-25	Buy	240,000	1년	-25.3	-10.8
2025-04-25	Buy	240,000	1년	-18.2	-10.8
2025-05-28	Buy	270,000	1년	-6.6	4.4
2025-07-14	Buy	330,000	1년	-25.3	-19.4
2025-08-12	Buy	300,000	1년	-29.3	-18.8
2025-11-05	Buy	290,000	1년	-36.3	-21.7
2026-05-18	Buy	250,000	1년	-33.0	-26.8
2026-07-13	Buy	250,000	1년		

