



BUY (유지)

목표주가(12M) 305,000원(상향)
현재주가(8.11) 210,000원

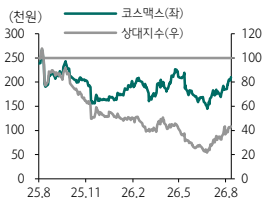
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,345.53
52주 최고/최저(원)	243,500/144,900
시가총액(십억원)	2,383.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	82.1
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
외국인지분율(%)	36.53
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51
국민연금공단	12.57

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,769.8	3,130.3
영업이익(십억원)	232.4	277.3
순이익(십억원)	158.3	190.3
EPS(원)	13,356	16,066
BPS(원)	58,864	71,510

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,057.4	3,752.4
영업이익	175.4	195.8	268.6	345.8
세전이익	137.6	156.5	254.3	336.9
순이익	85.8	123.1	192.4	250.9
EPS	7,560	10,843	16,951	22,107
증감율	50.18	43.43	56.33	30.42
PER	19.72	15.03	12.39	9.50
PBR	3.57	3.31	3.34	2.57
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.19	6.45
ROE	20.53	23.86	30.27	30.60
BPS	41,737	49,206	62,858	81,667
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300



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

하나증권 리서치센터

2026년 08월 12일 | 기업분석_Earnings Review

코스맥스 (192820)

완전하고, 완벽한 회복

2분기 영업이익 737억원(YoY 21%) 달성

2분기 연결 매출 7,949억원(YoY 28%), 영업이익 737억원(YoY 21%)으로 시장 기대치(OP 696억원)을 넘어서는 호실적을 기록했다. 국내 본사 매출이 YoY 23%, 중국과 미국 법인 매출이 각각 33%, 79% 성장하며 실적 개선을 견인했고, 동남아 법인은 턴어라운드(매출 YoY 22%)를 시작했다. 특히, 국내 본사는 첫 분기 매출 5천억원을 돌파했는데, 수익성 개선도 고무적이다. 기초 카테고리 영업레버리지가 본격화하고 있고, 특히, 겔마스크는 전년도 수익성 저하 요인으로 작용했는데, 올해 아이패치 라인이 폭발적으로 성장하면서 수익성 제고에 기여하고 있다. 미국 법인은 흑자전환(OPM 4% 추정)으로 불확실성을 해소했다.

하반기 영업이익 YoY 70% 전망

전년도 기저효과와 국내 높은 외형 성장률, 해외법인의 완전한 실적 턴어라운드로 하반기 영업이익은 YoY 70%까지 증가할 것으로 추정한다. 회사 측에서는 3분기 가이던스 매출로 국내 YoY 35~40%, 중국 20%, 미국 40%, 인도네시아 30%, 태국 30%를 제시했다. 특히 국내 사업의 경우 상반기(YoY 20%)를 크게 뛰어넘는 고신장으로 2026년 상저하교의 한국 화장품 수출 현황을 그대로 보여주고 있다. 겔마스크 등 기초 카테고리 고신장과 선풍기 안착으로, 전년도 색조 카테고리 부진에 따른 수출 증가율과 본사 매출 성장률 괴리 현상을 일소할 것으로 보인다. 아울러, 글로벌 MNC 향 신제품의 성과에 따라 색조 카테고리는 새로운 성장 동력이 될 수 있다. 미국 사업은 상위 고객사 매출 비중이 60%로 제한적이고, 리오더 중심으로 성장하고 있다는 측면에서 긍정적이다. 인도네시아의 불안정한 외부환경 하에서도 매출 성장을 회복은 코스맥스의 저력을 보여주고 있다.

목표주가 24→30.5만원으로 상향 조정, 밸류에이션 정상화 국면

실적 추정치 상향 조정에 따라 목표주가를 30.5만원으로 올린다. 30.5만원은 12MF PER 15 배이다. 이번 2분기 실적에서 i) 국내 수익성 제고, ii) 미국 사업 영업이익 흑자전환, iii) 동남아 실적 턴어라운드로 제반 불확실성을 해소했고, 밸류에이션 할인 요인도 소멸했다. 한국 화장품 역사 상 최대 수출 모멘텀을 이어가고 있는 상황이다. 마이크로적인 문제들은 해결하고, 이제 글로벌 ODM 1위 업체로서 수혜가 본격화될 것으로 보인다. 국내 사업 압도적 매출과 영업이익 증가가 이를 입증할 것이다. 현재 주가는 12MF PER 11배에 불과하다. 하반기는 코스맥스의 밸류에이션 정상화 시기가 될 공산이 크다. 저가 매수 유효하다.

도표 1. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	769.5	810.9	2,398.8	3,057.4	3,752.4
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	521.6	505.9	1,526.4	1,969.1	2,425.9
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	165.4	200.0	632.7	757.6	910.2
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	51.7	54.1	132.6	201.6	254.0
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	53.8	47.7	48.1	171.0	196.7	226.1
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	68.0	73.9	195.8	268.6	345.8
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	52.2	52.3	154.5	198.9	254.7
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	12.2	13.0	9.4	10.2	31.8	44.9	54.4
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	2.2	1.8	2.3	-12.6	6.0	12.7
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	5.9	4.7	4.0	22.9	18.8	23.9
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	64.4	69.7	156.5	254.3	336.9
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	48.7	53.4	123.1	192.4	250.9
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	8.8	9.1	8.2	8.8	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	10.9	10.0	10.3	10.1	10.1	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	6.3	6.6	5.7	5.1	5.0	5.9	6.0
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	4.0	3.5	4.2	-9.5	3.0	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	10.9	9.8	8.3	13.4	9.6	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.1	8.4	8.6	6.5	8.3	9.0
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	6.3	6.6	5.1	6.3	6.7
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	31.4	34.9	10.7	27.5	22.7
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	36.0	40.6	12.4	29.0	23.2
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	32.8	18.2	10.3	10.2	19.7	20.1
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	79.3	40.0	46.2	-3.3	52.0	26.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	22.3	30.0	30.8	9.1	15.0	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	21.2	59.1	80.6	11.6	37.2	28.7
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	13.0	52.1	45.3	11.4	28.7	28.1
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	28.2	59.7	86.9	12.5	99.5	41.0	21.3
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	110.0
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-10.9	7.9	22.4	5.9	-17.7	27.0
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	145.3	60.9	7.5	13.7	62.5	32.5
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	132.7	444.0	-37.2	42.8	56.3	30.4

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

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	3,057.4	3,752.4	4,497.9
국내	1,057.5	1,357.7	1,526.4	1,969.1	2,425.9	2,932.4
중국	547.5	574.4	632.7	757.6	910.2	1,076.1
미국	139.9	137.1	132.6	201.6	254.0	300.2
동남아	111.3	156.7	171.0	196.7	226.1	254.3
영업이익	115.7	175.4	195.8	268.6	345.8	433.0
국내	86.8	138.7	154.5	198.9	254.7	313.8
중국	42.4	15.9	31.8	44.9	54.4	68.8
미국	-14.0	-10.6	-12.6	6.0	12.7	21.0
동남아	6.4	21.6	22.9	18.8	23.9	29.4
세전이익	84.2	137.6	156.5	254.3	336.9	429.5
지배주주순이익	57.1	85.8	123.1	192.4	250.9	323.2
적정시가총액(십억원)	857.1	1,287.0	1,846.0	2,885.8	3,763.6	4,847.7
주식수(천주)	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350
적정주가(원)	75,515	113,393	162,647	254,270	331,611	427,126
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EPS(원)	5,034	7,560	10,843	16,951	22,107	28,475
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.8	9.2	9.6
세전이익률(%)	4.7	6.4	6.5	8.3	9.0	9.5
순이익률(%)	3.2	4.0	5.1	6.3	6.7	7.2
매출(% YoY)	11.1	21.9	10.7	27.5	22.7	19.9
국내	23.8	28.4	12.4	29.0	23.2	20.9
중국	-1.7	4.9	10.2	19.7	20.1	18.2
미국	-14.7	-2.0	-3.3	52.0	26.0	18.2
동남아	28.6	40.8	9.1	15.0	15.0	12.4
영업이익(% YoY)	117.9	51.6	11.6	37.2	28.7	25.2
세전이익(% YoY)	1,265.1	63.4	13.7	62.5	32.5	27.5
지배주주순이익(% YoY)	174.1	50.2	43.4	56.3	30.4	28.8

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,057.4	3,752.4	4,497.9
매출원가	1,747.9	1,989.7	2,531.5	3,095.7	3,697.2
매출총이익	418.2	409.1	525.9	656.7	800.7
판매비	242.8	213.2	257.3	310.9	367.6
영업이익	175.4	195.8	268.6	345.8	433.0
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	254.3	336.9	429.5
법인세	49.2	25.4	55.9	80.9	103.1
계속사업이익	88.4	131.1	198.3	256.0	326.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.4	131.1	198.3	256.0	326.4
비배주주지분 순이익	2.6	8.0	6.0	5.1	3.3
지배주주순이익	85.8	123.1	192.4	250.9	323.2
지배주주지분포괄이익	116.6	126.5	187.3	241.7	308.2
NOPAT	112.7	164.0	209.5	262.8	329.1
EBITDA	244.2	269.9	344.5	423.4	512.3
성장성(%)					
매출액증가율	21.86	10.74	27.46	22.73	19.87
NOPAT증가율	117.15	45.52	27.74	25.44	25.23
EBITDA증가율	39.46	10.52	27.64	22.90	21.00
영업이익증가율	51.60	11.63	37.18	28.74	25.22
(지배주주)순이익증가율	50.26	43.47	56.30	30.41	28.82
EPS증가율	50.18	43.43	56.33	30.42	28.81
수익성(%)					
매출총이익률	19.31	17.05	17.20	17.50	17.80
EBITDA이익률	11.27	11.25	11.27	11.28	11.39
영업이익률	8.10	8.16	8.79	9.22	9.63
계속사업이익률	4.08	5.47	6.49	6.82	7.26

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	16,951	22,107	28,475
BPS	41,737	49,206	62,858	81,667	106,843
CFPS	24,144	24,457	32,821	40,130	48,264
EBITDAPS	21,517	23,785	30,357	37,304	45,136
SPS	190,853	211,353	269,382	330,624	396,305
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	19.72	15.03	12.39	9.50	7.37
PBR	3.57	3.31	3.34	2.57	1.97
PCFR	6.18	6.66	6.40	5.23	4.35
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.19	6.45	5.03
PSR	0.78	0.77	0.78	0.64	0.53
재무비율(%)					
ROE	20.53	23.86	30.27	30.60	30.22
ROA	4.92	6.06	8.53	9.71	10.71
ROIC	12.66	14.21	16.31	19.10	22.39
부채비율	280.05	247.10	208.66	180.28	154.33
순부채비율	132.32	133.55	100.33	68.53	40.51
이자보상배율(배)	3.87	4.19	5.60	7.11	8.51

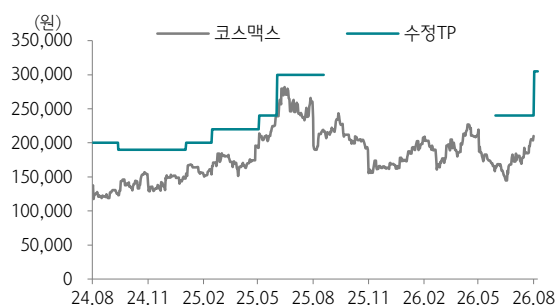
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	942.5	975.0	1,201.3	1,560.6	2,005.2
금융자산	295.2	226.3	247.6	390.6	603.2
현금성자산	256.4	192.3	211.9	353.1	563.8
매출채권	349.2	426.9	544.1	667.8	800.4
재고자산	257.0	270.8	345.2	423.7	507.8
기타유동자산	41.1	51.0	64.4	78.5	93.8
비유동자산	991.2	1,150.4	1,185.4	1,219.3	1,252.4
투자자산	55.9	53.0	63.9	75.4	87.8
금융자산	54.9	52.0	62.7	73.9	86.0
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	2,386.7	2,779.9	3,257.6
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,299.5	1,470.4	1,653.7
금융부채	738.7	814.1	813.5	880.3	952.0
매입채무	231.1	270.7	345.0	423.4	507.6
기타유동부채	144.4	116.7	141.0	166.7	194.1
비유동부채	310.7	311.6	314.0	317.6	323.0
금융부채	229.7	230.0	210.0	190.0	170.0
기타비유동부채	81.0	81.6	104.0	127.6	153.0
부채총계	1,424.9	1,513.1	1,613.5	1,788.0	1,976.7
지배주주지분	473.4	558.1	713.1	926.5	1,212.3
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	638.4	851.8	1,137.6
비지배주주지분	35.4	54.2	60.1	65.3	68.5
자본총계	508.8	612.3	773.2	991.8	1,280.8
순금융부채	673.3	817.8	775.8	679.7	518.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73.0	86.7	233.2	290.3	359.2
당기순이익	88.4	131.1	198.3	256.0	326.4
조정	111.9	42.7	75.9	77.6	79.3
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	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(127.3)	(87.1)	(41.0)	(43.3)	(46.5)
투자활동 현금흐름	(160.0)	(179.4)	(112.6)	(113.3)	(114.3)
투자자산감소(증가)	57.7	49.7	(10.9)	(11.5)	(12.4)
자본증가(감소)	(164.9)	(187.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(52.8)	(42.1)	(1.7)	(1.8)	(1.9)
재무활동 현금흐름	250.2	33.9	(58.0)	9.4	14.3
금융부채증가(감소)	255.9	75.6	(20.6)	46.9	51.7
자본증가(감소)	(0.1)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)
배당지급	(5.7)	(26.1)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
현금의 증감	163.1	(58.8)	(34.7)	141.2	210.7
Unlevered CFO	274.0	277.6	372.5	455.5	547.8
Free Cash Flow	(92.0)	(100.3)	133.2	190.3	259.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스맥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.12	BUY	305,000		
26.6.9	BUY	240,000	-27.06%	-12.50%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)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(박종대)는 2026년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스맥스 은/는 B업무관련 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 사용 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 09일