



코스맥스 (192820)

증명해보인 공룡

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 270,000원

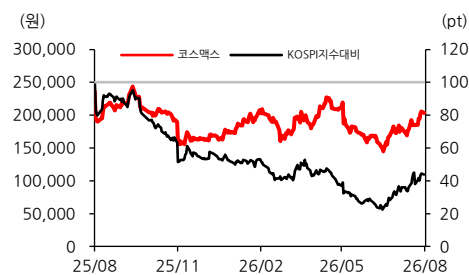
현재 주가(8/11)	210,000원
상승여력	▲28.6%
시가총액	23,834억원
발행주식수	11,350천주
52 주 최고가 / 최저가	260,500 / 144,900원
90 일 일평균 거래대금	159.16억원
외국인 지분율	36.4%
주주 구성	
코스맥스비티아이 (외 11 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%
NorgesBank (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.6	-1.4	3.4	-11.2
상대수익률(KOSPI)	36.7	17.5	-15.1	-109.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,166	2,399	2,962	3,485
영업이익	175	196	253	309
EBITDA	244	270	356	430
지배주주순이익	86	123	164	192
EPS	7,560	10,847	14,474	16,914
순차입금	705	846	886	920
PER	27.8	19.4	14.5	12.4
PBR	5.0	4.3	3.5	2.9
EV/EBITDA	12.6	12.0	9.2	7.7
배당수익률	1.1	1.6	2.1	2.4
ROE	20.5	23.9	26.4	25.4

주가 추이



기대치를 상회한 2분기

2026년 2분기 코스맥스의 연결 매출액은 7,949억원(+27.5% YoY, +16.6% QoQ), 영업이익은 737억원(+21.3% YoY, +39.0% QoQ, OPM 9.3%)을 기록했다. **[한국]** 기초 중심의 고성장으로 매출액은 +23.3% YoY(이하 YoY), 기초 비중 확대와 생산성 개선으로 영업이익은 +13.0% 증가했다. 2Q25 대손상각비 환입 약 40억원을 감안하면 실질적으로 전년 동기 수준의 두 자릿수 마진을 회복했다. **[해외]** 중국은 상해와 광저우가 각각 +33.3%, +19.1% 성장하며 합산 +32.9%의 높은 성장률을 기록했고, 미국은 +79.4% 성장한 538억원으로 분기 최대 매출과 창사 이래 첫 영업흑자를 달성했다. 인도네시아 역시 불안정한 소비 환경에도 +38.5% 성장하며 빠르게 회복했다.

하반기도 서프라이즈

2026년 하반기 연결 매출액은 1조 4,855억원(+25.2% YoY), 영업이익은 1,262억원(+51.0%, OPM 8.5%)으로 추정한다. 한국은 높은 기저와 기존 대형 색조 고객사의 부진에도 신규 인디, 글로벌 MNC 및 유럽 인디 고객사향 수주 증가가 이를 충분히 상쇄하고 있다. 별도 영업이익률도 2분기 10.9%로 빠르게 회복된 만큼 생산량 증가와 생산 효율화에 따른 추가적인 수익성 개선도 기대할 수 있다. 미국의 변화도 고무적이다. 특정 고객이나 제품에 편중되지 않은 지역·카테고리별 수주 확대라는 점에서 하반기 이익의 지속 가능성과 실적 예측성도 높아졌다. 중국은 경쟁 심화에도 시장 성장을 웃도는 성장세가 이어질 전망이며, 인도네시아 역시 채널 다변화와 대형 수주를 바탕으로 부진한 매크로 환경을 극복할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 270,000원으로 상향 조정(+8%)

이익 추정치 상향을 반영해 목표주가를 상향한다. 규모가 이미 큰 한국이 두 자릿수 이상의 성장을 지속하면서 생산성 개선 여력까지 남아 있는 가운데, 중국·미국·인도네시아 등 주요 해외 법인도 동시에 높은 성장세를 보이고 있다. 특히 한국, 중국에 이어 매출 기여도가 높은 미국에서 오랜 구조조정 끝에 제조 경쟁력이 실적으로 확인되기 시작했다는 점은 밸류에이션 재평가 요인이다. 화장품 업종 최신후주를 유지한다.

[표1] 코스맥스 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	589	624	586	601	682	795	784	702	2,166	2,399	2,962
국내	363	421	383	360	423	518	537	427	1,358	1,527	1,906
해외	245	223	214	255	284	305	270	298	868	936	1,157
이스트	163	149	140	181	195	197	170	203	574	633	765
상해	109	109	91	117	135	145	110	130	372	425	519
광저우	48	41	46	53	56	49	55	61	185	188	220
동남아	54	44	37	37	47	54	48	47	157	171	196
인도네시아	30	21	22	26	23	29	28	31	113	98	111
태국	24	23	15	11	24	25	20	16	44	73	85
미국	29	30	37	37	42	54	52	48	137	133	196
YoY	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.9%	27.5%	33.9%	16.7%	21.9%	10.7%	23.5%
국내	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.7%	23.3%	40.0%	18.8%	28.4%	12.4%	24.9%
해외	6.6%	1.5%	12.2%	11.5%	15.8%	37.1%	26.5%	16.7%	8.7%	7.8%	23.5%
이스트	3.3%	0.7%	22.3%	17.0%	19.6%	32.9%	21.5%	11.8%	4.9%	10.1%	20.9%
상해	1.3%	11.4%	26.3%	22.5%	23.8%	33.3%	20.5%	11.3%	-6.8%	14.2%	22.1%
광저우	3.6%	-17.0%	14.6%	9.2%	15.0%	19.1%	19.8%	15.3%	31.4%	1.9%	17.1%
동남아	59.4%	23.1%	-15.5%	-16.4%	-12.1%	22.4%	30.9%	27.9%	40.7%	9.1%	14.6%
인도네시아	22.8%	-17.9%	-33.5%	-18.0%	-23.2%	38.5%	30.1%	21.3%	32.0%	-13.7%	13.4%
태국	152.1%	124.1%	36.4%	-12.2%	1.7%	7.9%	32.1%	43.3%	69.8%	68.3%	16.2%
미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.5%	79.4%	40.8%	29.3%	-2.0%	-3.3%	47.6%
매출액 비중											
국내	61.6%	67.4%	65.5%	59.9%	62.1%	65.2%	68.5%	60.9%	62.7%	63.6%	64.3%
해외	41.6%	35.7%	36.5%	42.5%	41.6%	38.4%	34.5%	42.4%	40.1%	39.0%	39.0%
이스트	27.6%	23.8%	23.9%	30.2%	28.5%	24.8%	21.7%	28.9%	26.5%	26.4%	25.8%
상해	18.5%	17.4%	15.5%	19.4%	19.8%	18.2%	14.0%	18.5%	17.2%	17.7%	17.5%
광저우	8.2%	6.6%	7.8%	8.8%	8.2%	6.2%	7.0%	8.7%	8.5%	7.8%	7.4%
동남아	9.1%	7.0%	6.3%	6.1%	6.9%	6.8%	6.1%	6.7%	7.2%	7.1%	6.6%
인도네시아	5.0%	3.3%	3.7%	4.3%	3.3%	3.6%	3.6%	4.5%	5.2%	4.1%	3.7%
태국	4.1%	3.7%	2.6%	1.8%	3.6%	3.1%	2.6%	2.3%	2.0%	3.1%	2.9%
미국	4.9%	4.8%	6.3%	6.2%	6.2%	6.8%	6.6%	6.8%	6.3%	5.5%	6.6%
영업이익	51	61	43	41	53	74	70	56	175	196	253
별도	34	50	34	36	38	56	54	43	139	155	192
국내외연결법인	17	11	8	5	15	17	16	13	37	41	61
YoY	13.0%	30.2%	-1.6%	2.7%	3.3%	21.3%	64.5%	36.8%	51.6%	11.6%	29.2%
별도	13.8%	44.7%	-13.1%	4.2%	10.8%	13.0%	57.2%	20.0%	59.9%	11.4%	24.0%
국내외연결법인	11.3%	-10.9%	113.7%	-7.3%	-11.8%	58.9%	94.2%	162.4%	26.8%	12.3%	48.9%
영업이익률	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.3%	9.0%	8.0%	8.1%	8.2%	8.5%
별도	9.4%	11.9%	8.9%	10.0%	9.0%	10.9%	10.0%	10.1%	10.2%	10.1%	10.1%
국내외연결법인	7.6%	5.4%	4.2%	2.0%	5.8%	6.3%	6.6%	4.6%	4.5%	4.7%	5.8%
영업이익 비중											
별도	66.7%	82.1%	80.3%	88.2%	71.6%	76.5%	76.7%	77.4%	79.1%	78.9%	75.7%
국내외연결법인	33.3%	17.9%	19.7%	11.8%	28.4%	23.5%	23.3%	22.6%	20.9%	21.1%	24.3%

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,399	2,962	3,485
매출총이익	294	418	409	503	598
영업이익	116	175	196	253	309
EBITDA	175	244	270	356	430
순이자손익	-26	-38	-40	-45	-45
외화관련손익	-1	16	-7	5	4
지분법손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	138	157	232	285
당기순이익	38	88	131	173	202
지배주주순이익	57	86	123	164	192
증가율(%)					
매출액	11.1	21.9	10.7	23.5	17.7
영업이익	117.9	51.6	11.6	29.2	22.3
EBITDA	56.5	39.4	10.5	31.8	20.8
순이익	흑전	133.9	48.2	31.6	17.1
이익률(%)					
매출총이익률	16.5	19.3	17.1	17.0	17.1
영업이익률	6.5	8.1	8.2	8.5	8.9
EBITDA 이익률	9.9	11.3	11.3	12.0	12.3
세전이익률	4.7	6.4	6.5	7.8	8.2
순이익률	2.1	4.1	5.5	5.8	5.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	231	73	87	326	258
당기순이익	38	88	131	173	202
자산상각비	59	69	74	103	121
운전자본증감	79	-127	-87	-18	-61
매출채권 감소(증가)	8	-68	-73	-31	-76
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-13	-12	-45
매입채무 증가(감소)	60	-38	40	62	60
투자현금흐름	-105	-160	-179	-242	-241
유형자산처분(취득)	-81	-161	-183	-229	-227
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-6	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-22	-2	9	5	0
재무현금흐름	-39	68	28	96	-34
차입금의 증가(감소)	-39	73	54	134	17
자본의 증가(감소)	-115	-6	-26	-37	-51
배당금의 지급	0	-6	-26	-37	-51
총현금흐름	199	274	278	344	319
(-)운전자본증감(감소)	-133	173	86	8	61
(-)설비투자	86	165	187	230	227
(+)자산매각	1	0	-1	-7	-7
Free Cash Flow	247	-63	4	100	24
(-)기타투자	51	-52	2	20	6
잉여현금	196	-12	2	80	17
NOPLAT	52	113	164	188	220
(+) Dep	59	69	74	103	121
(-)운전자본투자	-133	173	86	8	61
(-)Capex	86	165	187	230	227
OpFCF	158	-156	-34	54	52

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	822	943	975	1,240	1,347
현금성자산	271	264	199	381	364
매출채권	283	357	436	492	568
재고자산	218	257	271	291	336
비유동자산	735	991	1,150	1,320	1,437
투자자산	134	150	161	168	175
유형자산	547	778	926	1,084	1,194
무형자산	54	63	64	68	69
자산총계	1,557	1,934	2,125	2,560	2,784
유동부채	989	1,114	1,201	1,421	1,500
매입채무	365	285	317	388	448
유동성이자부채	569	739	814	959	975
비유동부채	209	311	312	395	398
비유동이자부채	143	230	230	308	308
부채총계	1,199	1,425	1,513	1,815	1,899
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	13	13	13
이익잉여금	313	384	483	610	751
자본조정	15	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	359	509	612	745	885

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,034	7,560	10,847	14,474	16,914
BPS	31,941	41,711	49,179	60,296	72,706
DPS	500	2,300	3,300	4,400	5,000
CFPS	17,550	24,144	24,457	30,319	28,135
ROA(%)	3.9	4.9	6.1	7.0	7.2
ROE(%)	12.1	20.5	23.9	26.4	25.4
ROIC(%)	6.6	11.5	12.4	12.3	12.9
Multiples(x, %)					
PER	41.7	27.8	19.4	14.5	12.4
PBR	6.6	5.0	4.3	3.5	2.9
PSR	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7
PCR	12.0	8.7	8.6	6.9	7.5
EV/EBITDA	16.1	12.6	12.0	9.2	7.7
배당수익률	0.2	1.1	1.6	2.1	2.4
안정성(%)					
부채비율	334.3	280.0	247.1	243.8	214.4
Net debt/Equity	123.2	138.5	138.1	119.0	103.9
Net debt/EBITDA	252.3	288.6	313.2	249.0	214.0
유동비율	83.0	84.6	81.2	87.3	89.8
이자보상배율(배)	3.6	3.9	4.2	4.8	5.6
자산구조(%)					
투하자본	65.1	74.4	80.1	74.7	76.9
현금+투자자산	34.9	25.6	19.9	25.3	23.1
자본구조(%)					
차입금	66.5	65.6	63.0	63.0	59.2
자기자본	33.5	34.4	37.0	37.0	40.8

[Compliance Notice]

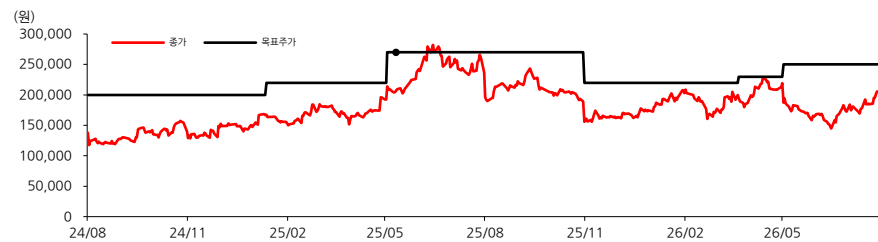
(공표일: 2026년 08월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스맥스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.05.13	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.05.14	2025.05.30	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	270,000	220,000	220,000
일 시	2026.03.30	2026.04.02	2026.05.13	2026.06.01	2026.07.03	2026.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	230,000	250,000	250,000	250,000	270,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.23	Buy	220,000	-23.14	-10.86
2025.05.14	Buy	270,000	-15.96	4.44
2025.11.11	Buy	220,000	-18.91	-5.00
2026.04.02	Buy	230,000	-10.56	-1.30
2026.05.13	Buy	250,000	-30.11	-17.80
2026.08.12	Buy	270,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%