

코스맥스(192820.KS)

매수(유지)

글로벌 1위 ODM사란 이런 것이다

화장품 담당 이교석

T.02)2004-9285 / lee.kyo-suk1@shinyoung.com

현재 주가(8/11) 210,000원
 목표주가(12M, 상향) 280,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	15.0	14.6	12.2
PBR(배)	3.3	3.5	2.8
EV/EBITDA(배)	10.1	9.6	8.0
ROE(%)	23.9	26.4	25.7
DPS(원)	3,300	3,836	3,955

Key Data

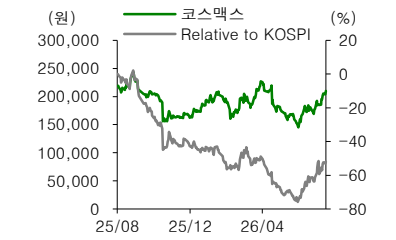
(기준일: 2026. 8. 11)

KOSPI(pt)	6345.53
KOSDAQ(pt)	857.84
액면가(원)	500
시가총액(억원)	23,834
발행주식수(천주)	11,350
평균거래량(3M, 주)	82,145
평균거래대금(3M, 백만원)	14,519
52주 최고/최저	243,500 / 144,900
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	1.8
외국인지분율(%)	36.5
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.5 %
국민연금공단	12.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.6	-1.4	3.4	-11.2
KOSPI대비 상대수익률	43.3	21.5	-12.7	-55.1

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 이란 사태로 인한 원재료 가격 상승 영향은 고객사와 일부 분담

국내외 법인 전반의 안정적인 매출 성장을 기반으로 시장 기대치를 상회한 2분기 실적

- 2026년 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 27% 증가한 7,949억원, 영업이익은 21% 증가한 737억원으로 영업이익률 9.3%를 기록함. 한국 법인 매출액은 23% 증가한 5,184억원으로 역대 최고 분기 매출을 경신함. 색조 카테고리 역성장은 지속되었으나 기초 매출액이 45% 성장하며 실적을 견인함. 별도 매출 내 선케어 비중은 10%까지 확대되었으며, 젤마스크 매출은 아이 패치 수주가 증가하며 세 자릿수 성장률을 지속함. 색조를 제외한 카테고리 전반에서 가파른 매출 성장이 이뤄지고 있음. 3분기 기초 카테고리 매출 비중은 2분기 대비 상승할 것으로 예상됨.
- 2분기 미국 법인 매출액은 전년 동기 대비 79% 증가한 538억원을 기록하며 처음으로 영업이익 흑자전환에 성공함. 이는 기존 제품의 견고한 리오더와 함께 OTC 신규 제품 수주가 꾸준히 증가한 영향임. 특정 고객사에 편중되지 않은 매출 구조로 추정되며 하반기 이후에도 흑자 유지가 가능한 성장 궤도에 들어선 것으로 판단함. 미국 법인은 OTC 신규 성분 편입과 관련한 연구개발을 지속하고 있어 2027년 수주 확대에 대한 기대감이 높아지는 시점임.
- 2분기 중국 법인 매출액은 전년 동기 대비 33% 증가한 1,974억원을 기록함. 글로벌 경쟁사는 2분기 실적에서 중국 로컬 고객사향 매출 부진을 언급한 바 있으나 동사는 이와 달리 색조 브랜드 고객사들의 발주 확대를 기반으로 시장 기대치를 상회하는 성장을 나타냄. 인도네시아 법인 매출액은 38% 증가한 289억원을 기록함. MT 채널 기존 고객사들의 실적 턴어라운드와 GT 채널 신규 고객사 성장이 고르게 나타나며 4개 분기 만에 성장 전환에 성공함. 태국 법인 매출액은 Top 고객사의 견조한 수요와 선케어 발주 증가를 기반으로 8% 증가한 249억원을 기록함.

전 분기 대비 매출 성장이 가능한 수준의 한국 법인 3분기 가이던스

- 3분기 지역별 매출 성장률 가이던스는 한국 35~40%, 미국 40%, 중국 20%, 인도네시아 30%, 태국 30%를 제시함. 한국 법인의 3분기 가이던스는 계절적으로 매출액 최고치를 기록해 온 2분기 대비 성장이 가능한 수준임. 한국 화장품 수출 트렌드와 4분기 아마존 블랙 프라이데이를 준비하기 위한 물량 발주를 고려했을 때 충분히 달성 가능한 수준으로 전망함. 연결 매출 내 60% 이상 비중을 차지하는 한국 법인의 3분기 실적 호조는 ODM사들이 익히 겪어온 상고하저 트렌드를 벗어날 수 있는 핵심 동력으로 작용할 것으로 판단함. 인도네시아와 태국 법인도 하반기부터 전년도 매출 기저가 낮아져 30% 성장률 달성에 무리가 없을 것으로 예상함. 특히, 2026년 8월 내로 증설이 완료되어 연간 CAPA가 기존 1억개에서 2.3억개까지 확대되는 태국 법인은 2027년 성장이 더욱 기대되는 상황임.

투자이견 매수 및 목표주가 280,000원으로 상향

- 동사 한국 법인의 색조 매출액은 Top 고객사들의 아쉬운 실적으로 인해 4개 분기 역성장을 지속하고 있음. 다만, 2분기 색조 매출 감소폭은 5% 수준으로 축소되었으며 기초 매출 성장폭이 색조 카테고리 부진을 상회하는 상황임.
- 목표주가는 12개월 선행 추정 지배 EPS 16,002원에 글로벌 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균을 10% 할증한 17.6 배를 적용하여 산출함. 한국 법인의 스킨케어 비중 확대에 따른 수익성 개선과 해외 법인들의 안정적인 매출 성장 트렌드를 반영해 지배순이익 추정치를 상향 조정하며 목표주가를 280,000원으로 기존 대비 17% 상향함.

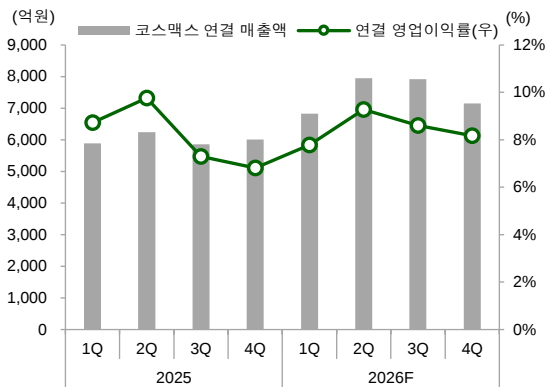
도표 1. 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위 : 억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	6,820	7,949	7,919	7,151	23,988	29,839	34,605
매출원가	4,837	5,107	4,882	5,071	5,670	6,524	6,559	5,925	19,897	24,678	28,459
매출원가율(%)	82.2%	81.9%	83.4%	84.4%	83.1%	82.1%	82.8%	82.9%	82.9%	82.7%	82.2%
매출총이익	1,048	1,129	974	939	1,150	1,425	1,360	1,226	4,090	5,161	6,146
매출총이익률(%)	17.8%	18.1%	16.6%	15.6%	16.9%	17.9%	17.2%	17.1%	17.1%	17.3%	17.8%
판매비와관리비	535	520	547	530	620	688	679	642	2,132	2,629	3,019
판매비율(%)	9.1%	8.3%	9.3%	8.8%	9.1%	8.7%	8.6%	9.0%	8.9%	8.8%	8.7%
영업이익	513	608	427	409	530	737	681	584	1,958	2,532	3,127
영업이익률(%)	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.3%	8.6%	8.2%	8.2%	8.5%	9.0%
세전이익	252	264	400	649	554	647	580	455	1,565	2,237	2,621
지배순이익	81	209	90	851	416	487	434	301	1,231	1,638	1,953
지배순이익률(%)	1.4%	3.4%	1.5%	14.2%	6.1%	6.1%	5.5%	4.2%	5.1%	5.5%	5.6%
YoY											
매출액	12%	13%	11%	8%	16%	27%	35%	19%	11%	24%	16%
매출총이익	4%	1%	0%	-13%	10%	26%	40%	31%	-2%	26%	19%
판매비와관리비	-3%	-20%	1%	-22%	16%	32%	24%	21%	-12%	23%	15%
영업이익	13%	30%	-2%	3%	3%	21%	59%	43%	12%	29%	23%
지배순이익	-58%	-38%	-57%	617%	411%	133%	384%	-65%	43%	33%	19%
지역별 매출액											
한국(별도)	3,628	4,205	3,835	3,597	4,232	5,184	5,335	4,302	15,264	19,053	21,404
중국	1,627	1,486	1,400	1,814	1,947	1,974	1,703	2,033	6,327	7,657	8,995
미국	287	300	369	370	420	538	537	494	1,326	1,989	2,484
인도네시아	296	209	215	257	227	289	288	314	977	1,118	1,354
태국	239	231	152	111	243	249	209	208	733	909	1,077
지역별 매출 YoY											
한국(별도)	15%	21%	10%	4%	17%	23%	39%	20%	12%	25%	12%
중국	3%	1%	22%	17%	20%	33%	22%	12%	10%	21%	17%
미국	-26%	-17%	14%	24%	46%	79%	46%	34%	-3%	50%	25%
인도네시아	23%	-18%	-33%	-18%	-23%	38%	34%	22%	-14%	14%	21%
태국	152%	124%	37%	-12%	2%	8%	38%	87%	69%	24%	18%
지역별 매출 비중											
한국(별도)	62%	67%	65%	60%	62%	65%	67%	60%	64%	64%	62%
중국	28%	24%	24%	30%	29%	25%	22%	28%	26%	26%	26%
미국	5%	5%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	6%	7%	7%
인도네시아	5%	3%	4%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
태국	4%	4%	3%	2%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%

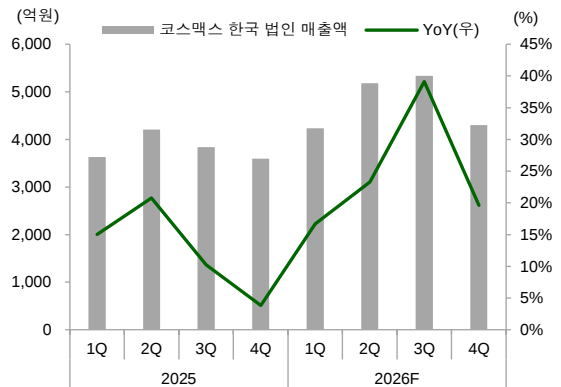
자료 : 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 코스맥스 연결 실적 추이 및 전망



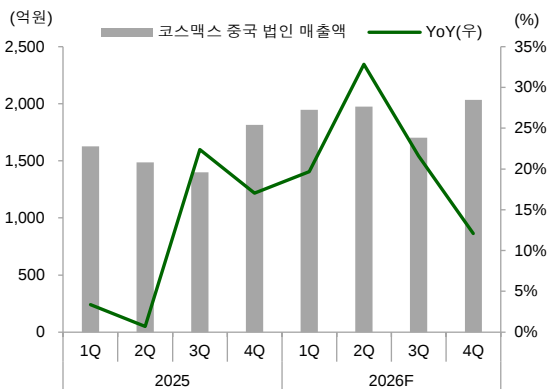
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 3. 코스맥스 한국 법인 매출액 추이 및 전망



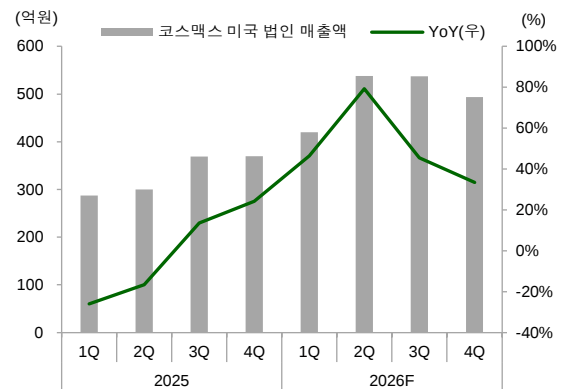
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 코스맥스 중국 법인 매출액 추이 및 전망



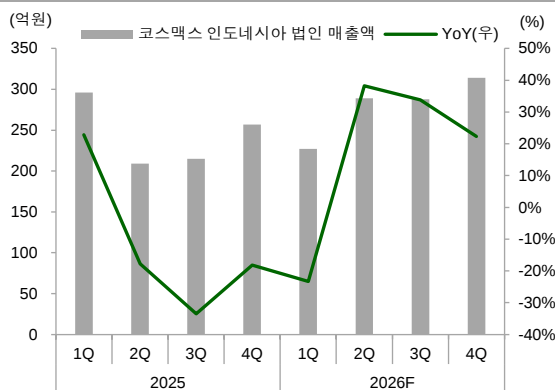
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 코스맥스 미국 법인 매출액 추이 및 전망



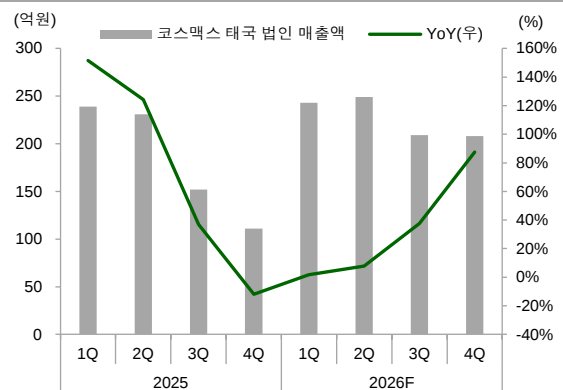
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 코스맥스 인도네시아 법인 매출액 추이 및 전망



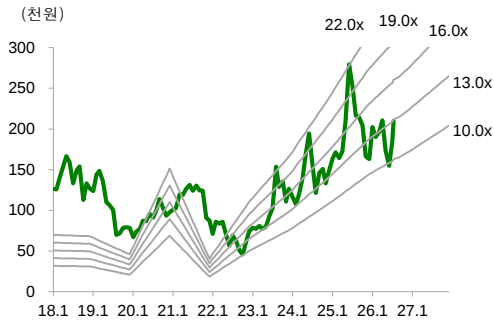
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 7. 코스맥스 태국 법인 매출액 추이 및 전망



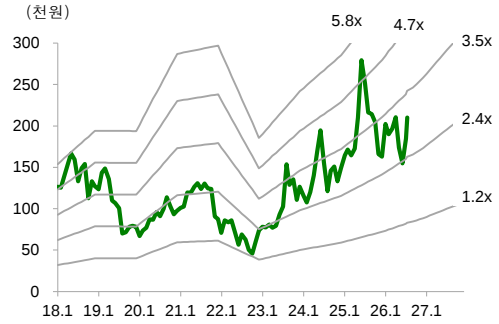
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. 코스맥스 12개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 9. 코스맥스 12개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 코스맥스 실적 추정치 변경 내역

(단위 :억원)

항목	2026F				2027F			
	변경 전	변경 후	전후 차이	컨센서스	변경전	변경후	전후 차이	컨센서스
매출액	27,980	29,839	+7%	27,698	32,047	34,605	+8%	31,303
영업이익	2,296	2,532	+10%	2,324	2,816	3,127	+11%	2,773
영업이익률(%)	8.2%	8.5%	+0.3%p	8.4%	8.8%	9.0%	+0.2%p	8.9%
지배순이익	1,396	1,638	+17%	1,516	1,760	1,953	+11%	1,823
지배순이익률(%)	5.0%	5.5%	+0.5%p	5.5%	5.5%	5.6%	+0.1%p	5.8%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. 코스맥스 목표주가 산출

구분	내용	비고
지배순이익(억원)	1,816	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	11,350	
지배주주EPS(원)	16,002	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	17.6	글로벌 피어 그룹 12개월 선행 PER 10% 할증
적정 주가(원)	281,644	
목표주가(원)	280,000	목표주가 기존 대비 17% 상향 (한국 법인의 스핀케어 매출 비중 확대와 해외 법인의 안정적인 성장 궤도 진입을 반영해 지배순이익 추정치 상향 조정)
현재주가(원)	210,000	2026. 08. 11 종가 기준
상승여력	33.3%	

자료 : 신영증권 리서치센터

코스맥스(192820.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,661	23,988	29,839	34,605	38,713
증가율(%)	21.9	10.7	24.4	16.0	11.9
매출원가	17,479	19,897	24,678	28,459	31,789
원가율(%)	80.7	82.9	82.7	82.2	82.1
매출총이익	4,182	4,090	5,161	6,146	6,925
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.3	17.8	17.9
판매비와 관리비 등	2,428	2,132	2,629	3,019	3,312
판매비율(%)	11.2	8.9	8.8	8.7	8.6
영업이익	1,754	1,958	2,532	3,127	3,613
증가율(%)	51.6	11.6	29.3	23.5	15.5
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.5	9.0	9.3
EBITDA	2,442	2,699	3,443	4,094	4,607
EBITDA마진(%)	11.3	11.3	11.5	11.8	11.9
순금융손익	-206	-345	-317	-431	-431
이자손익	-383	-405	-405	-402	-402
외화관련손익	157	-74	279	301	301
기타영업외손익	-171	-48	21	-75	-75
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	1,376	1,565	2,237	2,622	3,107
계속사업손익법인세비용	492	254	559	655	777
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	884	1,311	1,678	1,966	2,330
증가율(%)	133.9	48.3	28.0	17.2	18.5
순이익률(%)	4.1	5.5	5.6	5.7	6.0
지배주주지분 당기순이익	858	1,231	1,638	1,953	2,315
증가율(%)	50.3	43.5	33.1	19.2	18.5
기타포괄이익	317	28	40	40	40
총포괄이익	1,202	1,339	1,717	2,006	2,370

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,425	9,750	10,649	12,172	13,824
현금및현금성자산	2,564	1,923	1,561	1,624	1,947
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	4,908	5,673	6,331
재고자산	2,570	2,708	3,283	3,807	4,259
비유동자산	9,912	11,504	12,234	12,710	13,307
유형자산	7,784	9,255	10,022	10,523	11,138
무형자산	630	638	587	547	515
투자자산	559	530	544	558	573
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	19,337	21,254	22,883	24,882	27,132
유동부채	11,142	12,015	12,362	12,803	13,184
단기차입금	4,644	4,993	4,993	4,993	4,993
매입채무및기타채무	2,848	3,166	3,513	3,954	4,335
유동성장기부채	451	840	840	840	840
비유동부채	3,107	3,116	3,116	3,116	3,116
사채	387	200	200	200	200
장기차입금	1,490	1,747	1,747	1,747	1,747
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,249	15,131	15,478	15,919	16,300
자배주주지분	4,734	5,582	6,824	8,368	10,222
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	129	129	129	129
기타포괄이익누계액	560	565	605	644	684
이익잉여금	3,836	4,834	6,037	7,541	9,356
비지배주주지분	354	542	581	595	610
자본총계	5,088	6,123	7,405	8,962	10,832
총차입금	9,685	10,441	10,441	10,441	10,441
순차입금	6,908	8,315	8,524	8,442	8,096

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	730	867	1,646	2,079	2,507
당기순이익	884	1,311	1,678	1,966	2,330
현금유출이없는비용및수익	1,856	1,465	1,891	2,184	2,332
유형자산감가상각비	635	690	860	927	962
무형자산상각비	53	51	51	40	31
영업활동관련자산부채변동	-1,273	-871	-958	-1,014	-977
매출채권의감소(증가)	-679	-726	-551	-765	-659
재고자산의감소(증가)	-204	-125	-575	-524	-452
매입채무의증가(감소)	-381	399	347	441	381
투자활동으로인한현금흐름	-1,600	-1,794	-1,470	-1,417	-1,572
투자자산의 감소(증가)	258	29	-15	-15	-15
유형자산의 감소	39	44	0	0	0
CAPEX	-1,649	-1,870	-1,627	-1,428	-1,577
단기금융자산의감소(증가)	90	16	-15	-19	-24
재무활동으로인한현금흐름	675	283	-538	-599	-613
장기차입금의증가(감소)	740	705	0	0	0
사채의증가(감소)	182	200	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0	0
기타현금흐름	189	3	0	0	0
현금의 증가	-7	-641	-362	63	323
기초현금	2,571	2,564	1,923	1,561	1,624
기말현금	2,564	1,923	1,561	1,624	1,947

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	7,560	10,843	14,431	17,210	20,398
BPS	41,737	49,206	60,151	73,756	90,093
DPS	2,300	3,300	3,836	3,955	4,411
Multiples (배)					
PER	19.7	15.0	14.6	12.2	10.3
PBR	3.6	3.3	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	9.9	10.1	9.6	8.0	7.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	50.2%	43.4%	33.1%	19.3%	18.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	39.5%	10.5%	27.6%	18.9%	12.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	20.4%	23.4%	24.8%	24.0%	23.5%
ROE(지배순이익 기준)	20.5%	23.9%	26.4%	25.7%	24.9%
ROIC	9.5%	11.2%	13.2%	14.7%	15.5%
WACC	4.4%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
안전성(%)					
부채비율	280.0%	247.1%	209.0%	177.6%	150.5%
순차입금비율	135.8%	135.8%	115.1%	94.2%	74.7%
이자보상배율	3.9	4.2	5.4	6.7	7.7

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
코스맥스	-	-	-	-	-	-	-	-

