

EARNINGS
REVIEW

코스맥스 (192820/KS)

본격적인 실적 성장 구간에 진입

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

Signal: 2Q26 영업이익 시장 컨센서스 상회**Key:** 별도법인과 해외법인 모두 매출 고성장**Step:** 하반기에도 높은 실적 성장세 지속될 것이며, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 290,000 원(상향)

현재주가: 210,000 원

상승여력: 38.1%

STOCK DATA

주가(26/08/11)	210,000 원
KOSPI	6,345.53 pt
52 주 최고가	243,500 원
60 일 평균 거래대금	15 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	2,383 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10)	27.51%
국민연금공단	12.57%
외국인 지분율	36.46%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

동사의 2 분기 실적은 매출액 7,949 억 원(+27.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 737 억 원(+21.2%, OPM 9.3%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 695 억 원을 상회했다. 별도 법인의 매출이 당사 추정치를 약 200 억 원 상회했고, 중국과 미국 법인의 매출도 당사 예상보다 높았다.

전 지역 매출 고성장

[별도 법인] 매출액 5,184 억 원(+23.3%), 영업이익 564 억 원(+12.9%, OPM 10.9%) 기록했다. 스킨케어 매출이 45% 성장했고, 색조 매출은 5% 감소해 1분기에 이어 감소세를 지속했으나 감소폭은 개선되었다. 영업이익률은 둔화되었으나, 작년에 대손상각비 환입 효과 40 억 원을 인식한 탓이며, 대손상각비를 제외할 경우 0.6%p 개선되었다. 고마진의 색조 히어로 제품 매출 감소로 카테고리 믹스가 악화되었음에도, 기초 제품 매출이 크게 성장해 영업 레버리지가 발생했다. [해외 법인] 중국(+33%), 미국(+79%), 동남아(+22%) 매출이 모두 고성장했으며, 특히 미국 법인의 경우 글로벌 MNC 고객 및 인디 고객의 오더가 크게 증가했으며, 법인 설립 이후 처음으로 영업흑자를 기록했다.

높은 실적 성장세 하반기에도 지속될 것

작년에 별도법인의 매출 성장 모멘텀이 약화되었던 것과 달리, 올해는 3 분기에도 매출액이 30% 넘는 성장률을 보이며 높은 성장세를 지속할 것이다. K 뷰티 수출 강세가 3 분기에도 지속되고 있는 한편, 하반기부터는 색조 매출의 기저가 낮아지기 때문에 스킨케어 매출의 높은 성장률과 별도법인 전체 매출 성장률 간의 상관관계가 높아질 것이다. 별도법인의 수익성은 색조 매출의 기저가 낮아지기 때문에, 하반기에 카테고리 믹스 측면에서 추가적인 하방 압력은 제한적인 한편, 기초 매출이 크게 증가함에 따른 영업레버리지 효과로 3 분기에 1.4%p 개선될 것이다. '26 년, '27 년 이익 추정치를 상향함에 따라 목표주가를 기존 250,000 원에서 290,000 원으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	795	749	6.1	740	7.4	2,969	2,821	5.2	2,770	7.2
영업이익(십억원)	74	69	6.8	70	5.3	254	233	9.0	232	9.5
지배주주순이익(십억원)	49	43	14.1	42	16.0	156	142	9.9	152	2.6
영업이익률(%)	9.3	9.2	-	9.5	-	8.6	8.3	-	8.4	-
지배주주순이익률(%)	6.1	5.7	-	5.7	-	5.3	5.0	-	5.5	-

자료: SK 증권

코스맥스 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	589	624	586	601	682	795	756	736	2,399	2,969	3,304
코스맥스 별도	363	420	383	360	423	518	512	456	1,526	1,910	2,139
해외법인	226	203	202	241	259	277	244	280	872	1,059	1,165
중국	163	149	140	181	195	197	167	208	633	767	827
미국	29	30	37	37	42	54	54	51	133	200	220
인도네시아	30	21	22	26	23	29	28	30	98	109	126
태국	24	23	15	11	24	25	19	19	73	87	104
영업이익	51	61	43	41	53	74	66	61	196	254	321
YoY (%)	13	30	-2	3	3	21	55	49	12	30	26
OPM (%)	9	10	7	7	8	9	9	8	8	9	10
코스맥스 별도	34	50	34	36	38	56	53	43	155	191	247
해외법인 및 기타	17	11	8	5	15	17	13	18	41	63	74

자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	183	
유통주식수	주	(B)	11,349,509	
12MF EPS	원	(C)	16,143	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	18	
목표주가	원	(E)	290,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	210,000	
주가 상승여력	%	(G)	38.1%	(E)/(F) - 1

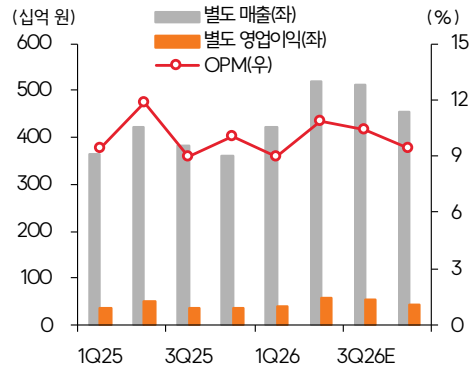
자료: SK 증권

코스맥스 수정주가 및 12MF PER 밴드



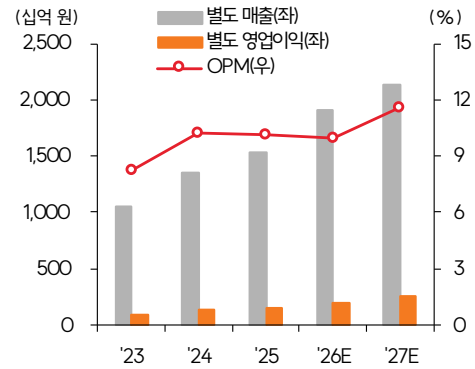
자료: Quantiwise, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



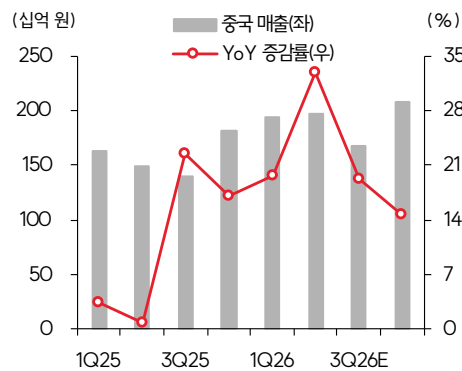
자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 연간 실적 추이 및 추정치



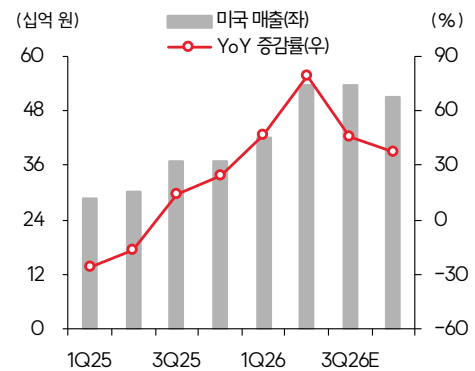
자료: 코스맥스, SK 증권

중국법인 분기 매출 추이 및 추정치



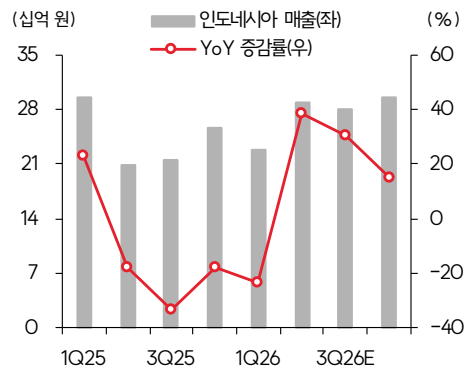
자료: 코스맥스, SK 증권

미국법인 분기 매출 추이 및 추정치



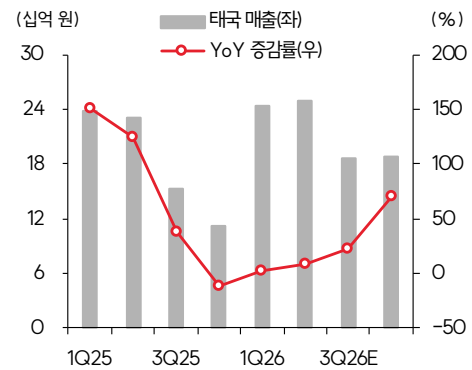
자료: 코스맥스, SK 증권

인도네시아 법인 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

태국 법인 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,336	1,626	1,894
현금및현금성자산	256	192	255	269	422
매출채권 및 기타채권	357	436	539	600	652
재고자산	257	271	335	373	406
비유동자산	991	1,150	1,230	1,254	1,294
장기금융자산	55	52	61	67	71
유형자산	778	926	999	1,021	1,060
무형자산	63	64	60	56	53
자산총계	1,934	2,125	2,565	2,880	3,188
유동부채	1,114	1,201	1,480	1,644	1,785
단기금융부채	739	814	1,008	1,121	1,219
매입채무 및 기타채무	231	271	335	373	405
단기충당부채	5	9	12	13	14
비유동부채	311	312	342	330	296
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	1,823	1,974	2,081
지배주주지분	473	558	678	829	1,014
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	602	755	940
비지배주주지분	35	54	64	77	93
자본총계	509	612	743	906	1,107
부채와자본총계	1,934	2,125	2,565	2,880	3,188

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	73	87	84	99	283
당기순이익(손실)	88	131	167	213	260
비현금성항목등	186	147	170	187	194
유형자산감가상각비	64	69	76	78	82
무형자산상각비	5	5	4	3	3
기타	117	72	89	106	110
운전자본감소(증가)	-127	-87	-173	-204	-60
매출채권및기타채권의감소(증가)	-68	-73	-104	-61	-52
재고자산의감소(증가)	-20	-13	-64	-38	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	-38	40	64	38	33
기타	-124	-177	-132	-165	-194
법인세납부	-50	-74	-53	-67	-82
투자활동현금흐름	-160	-179	-178	-125	-121
금융자산의감소(증가)	3	15	-10	-10	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-183	-150	-100	-120
무형자산의감소(증가)	-4	-6	0	0	0
기타	2	-6	-18	-15	-1
재무활동현금흐름	68	28	168	42	-5
단기금융부채의증가(감소)	-2	-16	193	114	98
장기금융부채의증가(감소)	76	70	12	-24	-43
자본의증가(감소)	-0	-16	0	0	0
배당금지급	-6	-26	-37	-48	-59
기타	-0	16	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-1	-64	63	14	154
기초현금	257	256	192	255	269
기말현금	256	192	255	269	423
FCF	-88	-96	-66	-1	163

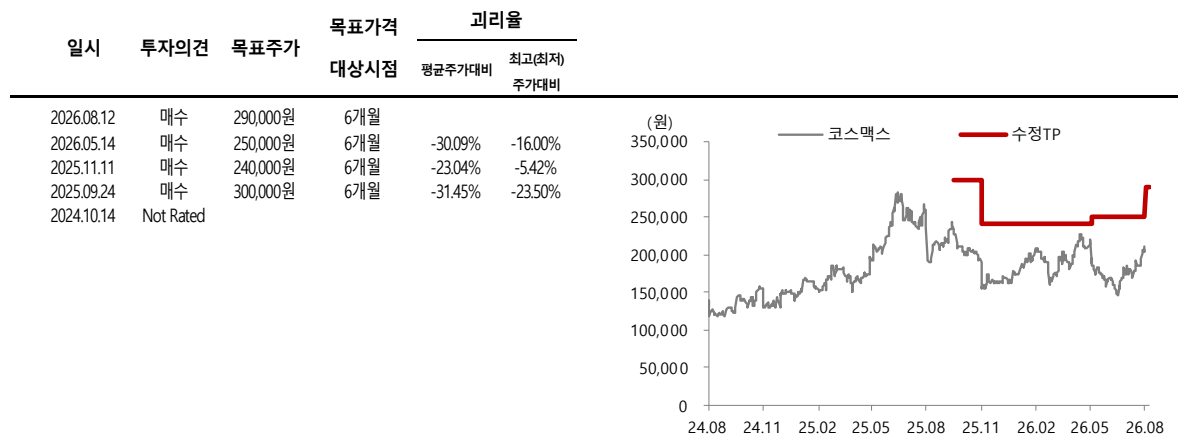
자료 : 코스맥스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	2,969	3,304	3,592
매출원가	1,748	1,990	2,451	2,688	2,906
매출총이익	418	409	517	616	686
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.4	18.6	19.1
판매비와 관리비	243	213	263	295	318
영업이익	175	196	254	320	369
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.6	9.7	10.3
비영업손익	-38	-39	-35	-40	-27
순금융손익	-38	-40	-27	-30	-30
외환관련손익	16	-7	-9	-7	4
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	219	280	342
세전계속사업이익률(%)	6.4	6.5	7.4	8.5	9.5
계속사업법인세	49	25	53	67	82
계속사업이익	88	131	167	213	260
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	167	213	260
순이익률(%)	4.1	5.5	5.6	6.5	7.2
지배주주	86	123	156	200	244
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.1	5.3	6.1	6.8
비지배주주	3	8	10	13	16
총포괄이익	120	134	168	211	260
지배주주	117	126	158	200	245
비지배주주	4	7	9	12	14
EBITDA	244	270	334	402	453

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	21.9	10.7	23.8	11.3	8.7
영업이익	51.6	11.6	29.7	26.2	15.0
세전계속사업이익	63.4	13.7	40.0	28.0	21.9
EBITDA	39.4	10.5	23.8	20.3	12.7
EPS	50.2	43.4	27.1	28.0	21.9
수익성 (%)					
ROA	5.1	6.5	7.1	7.8	8.6
ROE	20.5	23.9	25.3	26.6	26.5
EBITDA마진	11.3	11.3	11.3	12.2	12.6
안정성 (%)					
유동비율	84.6	81.2	90.2	98.9	106.1
부채비율	280.0	247.1	245.5	217.8	188.0
순차입금/자기자본	132.3	133.6	128.0	112.1	82.7
EBITDA/이자비용(배)	5.4	5.8	9.8	10.4	11.1
배당성향	30.4	30.4	30.5	29.5	27.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,560	10,843	13,778	17,634	21,491
BPS	41,737	49,206	59,787	73,066	89,358
CFPS	13,622	17,377	20,849	24,822	28,944
주당 현금배당금	2,300	3,300	4,200	5,200	5,900
Valuation지표 (배)					
PER	19.7	15.0	15.2	11.9	9.8
PBR	3.6	3.3	3.5	2.9	2.4
PCR	10.9	9.4	10.1	8.5	7.3
EV/EBITDA	9.8	10.1	9.1	7.7	6.7
배당수익률	1.5	2.0	2.4	2.9	3.3



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 기관투자가 또는 제 3자에게 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 08월 12일 기준)

매수 93.84% 중립 6.16% 매도 0.00%