

코스맥스(192820)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 전 법인 견조, 국내도 드디어 마진 개선

BUY

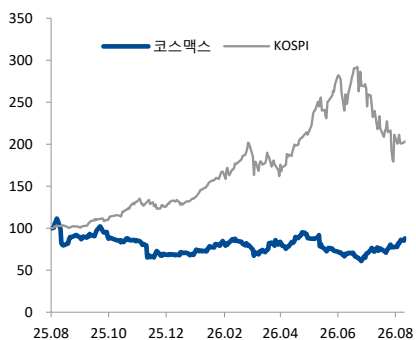
TP 300,000원

현재주가 (8/11)	210,000원		
상승여력	42.9%		
시가총액	2,383십억원		
발행주식수	11,350천주		
자본금/액면가	6십억원/500원		
52주 최고가/최저가	243,500원/144,900원		
일평균 거래대금 (60일)	15십억원		
외국인 지분율	36.53%		
주요주주 지분율			
코스맥스비티아이 외 10인	27.51%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	21.6	-1.4	3.4
상대주가(%)	43.3	21.5	-12.7

* K-FRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	12,684	14,017	240,000
After	14,138	16,106	300,000
Consensus	13,356	16,066	247,778
Cons. 차이	5.9%	0.2%	21.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 코스맥스 연결 기준 매출액은 7,949억원(+27.5%yoy), 영업이익은 737억원 (+21.2%yoy, OPM9.3%)으로 시장 기대치를 소폭 상회하는 실적을 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내(별도):** 매출 +23.3%yoy, 영업이익 +13.0%yoy, OPM 10.9% 시현. 2분기에도 스킨케어 중심의 고성장세 지속되며 레버리지 효과 가시화. 그간 우려로 작용했던 겔마스크 또한 수출 개선되며 수익성 개선되고 있다는 점 긍정적. 3분기 여전히 스킨케어 중심의 수주 견조함에 따라 +37.1%yoy 매출 성장 기대, 수익성도 겔마스크 생산성 향상되며 점진적인 개선 기대 가능할 것으로 판단

- **2) 이스트(중국):** 매출 +32.8%yoy 기록, 상해 법인 주요 고객사 중심의 안정적인 매출 성장 (+33.1%yoy) 보였으며, 광저우 법인은 온/오프라인 다양한 채널 고른 성장 보이며 매출 +19.0%yoy 성장하였으며, 색조 비중 증가에 따른 단기 수익성 하락

- **3) 동남아:** 매출 인도네시아 +31.2%yoy, 태국 +10.6%yoy 기록. 그동안 다소 부진했던 인도네시아 법인 비우호적인 매크로 환경 속 기존 고객사 중심의 회복세 진입 긍정적. 태국 법인 또한 대형 고객사 중심의 성장 가시화

- **4) 웨스트(미국):** 매출 +79.3%yoy, 흑자 전환. 미국 법인 기초/색조, 동부/서부 균형 잡힌 성장 보이고 있음. 특히 OTC 비중 증가하고 있으며, 지속적인 리오더 통한 기초 체력 향상되고 있다는 점 긍정적. 하반기에도 흑자 기조 유지되며 이익 기여도 점차적으로 확대 전망

주가전망 및 Valuation

- 코스맥스에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 기존 240,000원에서 300,000원으로 상향 조정. 목표주가는 12MFwdEPS 15,450원에(기존 13,462원), Target Multiple 20배(글로벌 ODM Peer 12M Fwd P/E 18배에 10% 할증, 기준은 동일 P/E 18배 적용)를 적용하여 산정. 코스맥스 지난해 하반기부터 겔마스크 비중 확대에 따른 믹스 악화, 이에 따른 수익성 악화가 우려로 작용했으나, 겔마스크 수출 향상에 따른 수익성 개선 가시화되며 우려가 점진적으로 해소될 것으로 보임. 또한, 전 법인 스킨케어 중심의 강한 TopLine 성장하며 레버리지 효과 가시화되고 있음. 매수 전략 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,166	175	86	244	7,560	50.2	19.7	3.6	9.7	20.5	1.5
2025	2,399	196	123	270	10,843	43.4	15.0	3.3	10.0	23.9	2.0
2026F	2,978	244	160	330	14,138	30.4	14.9	3.6	8.6	26.2	2.1
2027F	3,275	277	183	358	16,106	13.9	13.0	2.9	7.9	24.8	2.2
2028F	3,510	297	201	380	17,736	10.1	11.8	2.5	7.2	22.7	2.3

* K-FRS 연결 기준

〈표1〉 코스맥스 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	15,450	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	20	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E 10% 할증 적용
적정 주가(원)	304,217	
목표주가(원)	300,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	210,000	- 2026.08.11 종가
상승여력(%)	42.9	
투자의견	15,450	- 12M Fwd EPS 추정치

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	589	624	585.6	601	682	795	776.6	725	2,166	2,399	2,978
YoY(%)	12%	13%	11%	8%	16%	27%	33%	21%	22%	11%	24%
1. 한국(별도)	363	420	383	360	423	518	526	432	1,358	1,526	1,899
YoY(%)	15%	21%	10%	4%	17%	23%	37%	20%	28%	12%	24%
2. 중국	163	149	140	181	195	197	169	210	574	633	771
YoY(%)	3%	1%	22%	17%	20%	33%	21%	16%	5%	10%	22%
2-1) 상해	109	109	91	117	135	145	112	141	372	425	533
YoY(%)	1%	11%	26%	23%	24%	33%	23%	20%	-7%	14%	25%
2-2) 광저우	49	41	46	53	56	49	53	58	185	188	215
YoY(%)	4%	-17%	15%	9%	15%	19%	16%	9%	31%	2%	14%
3. 미국	29	30	37	37	42	54	53	50	137	133	199
YoY(%)	-26%	-17%	14%	24%	46%	79%	43%	36%	-2%	-3%	50%
4. 인도네시아	30	21	22	26	23	29	28	31	113	98	111
YoY(%)	23%	-18%	-33%	-18%	-23%	31%	31%	21%	32%	-14%	13%
5. 태국	24	23	15	11	24	25	20	20	44	73	89
YoY(%)	152%	124%	37%	-12%	2%	11%	33%	80%	70%	69%	22%
영업이익	51	61	43	41	53	74	62	55	175	196	244
OPM(%)	9%	10%	7%	7%	8%	9%	8%	8%	8%	8%	8%
YoY(%)	13%	30%	-2%	3%	3%	21%	46%	34%	52%	12%	25%
1. 한국(별도)	34	50	34	36	38	56	49	44	139	155	188
OPM(%)	9.4%	11.9%	9.0%	10.0%	9.0%	10.9%	9.4%	10.2%	10.2%	10.1%	9.9%
YoY(%)	14%	45%	-13%	4%	11%	13%	44%	22%	60%	11%	22%
2. 해외 및 연결조정	17	11	8	5	15	17	13	11	37	41	56
OPM(%)	7.0%	4.9%	3.9%	1.9%	5.3%	5.7%	4.8%	3.5%	4.2%	4.4%	4.8%
YoY(%)	11%	-11%	113%	-7%	-12%	59%	55%	122%	27%	12%	36%

자료: 코스맥스, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,978	3,275	3,510
증가율 (%)	21.9	10.8	24.1	10.0	7.2
매출원가	1,748	1,990	2,466	2,707	2,897
매출원가율 (%)	80.7	83.0	82.8	82.7	82.5
매출총이익	418	409	512	568	613
매출이익률 (%)	19.3	17.0	17.2	17.3	17.5
증가율 (%)	42.2	-2.2	25.2	10.9	7.9
판매관리비	243	213	268	290	317
판매비율 (%)	11.2	8.9	9.0	8.9	9.0
EBITDA	244	270	330	358	380
EBITDA 이익률 (%)	11.3	11.3	11.1	10.9	10.8
증가율 (%)	39.4	10.7	22.2	8.5	6.1
영업이익	175	196	244	277	297
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.2	8.5	8.5
증가율 (%)	50.9	12.0	24.5	13.5	7.2
영업외손익	-38	-40	-30	-39	-36
금융수익	47	64	55	54	57
금융비용	68	99	83	82	81
기타영업외손익	-17	-5	-2	-11	-12
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	138	157	213	238	260
세전계속사업이익률	6.4	6.5	7.2	7.3	7.4
증가율 (%)	64.3	13.8	35.7	11.7	9.2
법인세비용	49	25	48	50	54
계속사업이익	88	131	166	188	207
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	166	188	207
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	5.6	5.7	5.9
증가율 (%)	131.6	48.9	26.7	13.3	10.1
지배주주지분 순이익	86	123	160	183	201
비지배주주지분 순이익	3	8	5	5	5
기타포괄이익	32	3	27	0	0
총포괄이익	120	134	193	188	207

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	73	87	198	187	261
당기순이익	88	131	166	188	207
유형자산 상각비	64	69	81	76	80
무형자산 상각비	5	5	5	4	3
외환손익	-13	3	-7	0	0
운전자본의 감소(증가)	-127	-87	-48	-81	-29
기타	56	-34	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-160	-179	-172	-125	-124
투자자산의 감소(증가)	26	2	-6	-5	-4
유형자산의 감소	4	4	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-165	-187	-173	-120	-120
기타	-25	2	6	0	0
재무활동으로인한현금흐름	68	28	51	-77	-53
차입금의 증가(감소)	97	26	66	-10	0
사채의증가(감소)	-9	-19	-4	0	0
자본의 증가	-0	-16	0	0	0
배당금	-6	-26	-37	-41	-42
기타	-14	63	26	-26	-11
기타현금흐름	19	0	12	0	0
현금의증가(감소)	-1	-64	89	-15	84
기초현금	257	256	192	281	266
기말현금	256	192	281	266	349

* K-IFRS 연결 기준

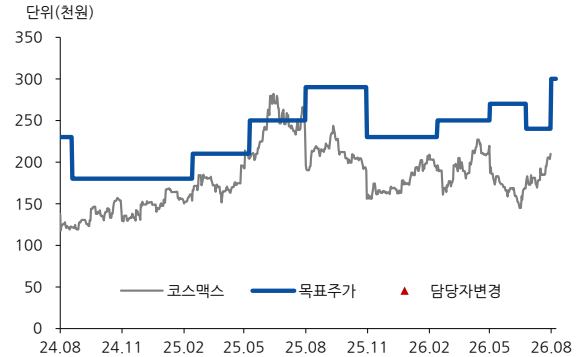
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	943	975	1,175	1,243	1,395
현금성자산	256	192	281	266	349
단기투자자산	7	6	8	8	9
매출채권	349	427	495	542	581
채고자산	257	271	300	329	353
기타유동자산	41	51	62	68	72
비유동자산	991	1,150	1,279	1,323	1,363
유형자산	778	926	1,048	1,092	1,132
무형자산	63	64	63	59	55
투자자산	56	53	58	63	67
기타비유동자산	94	107	110	109	109
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,934	2,125	2,453	2,566	2,758
유동부채	1,114	1,201	1,344	1,309	1,327
단기차입금	464	499	606	566	546
매입채무	231	271	273	276	296
유동성장기부채	45	84	82	72	62
기타유동부채	374	347	383	395	423
비유동부채	311	312	379	380	389
사채	39	20	16	16	16
장기차입금	149	175	241	231	231
장기금융부채	7	7	7	7	7
기타비유동부채	116	110	115	126	135
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,425	1,513	1,723	1,688	1,716
지배주주지분	474	558	667	809	968
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	56	57	80	80	80
이익잉여금	384	483	569	711	870
비지배주주지분	35	54	63	68	74
자본총계	509	612	730	877	1,042

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	7,790	11,549	14,614	16,536	18,209
EPS(지배순이익 기준)	7,560	10,843	14,138	16,106	17,736
BPS(자본총계 기준)	44,831	53,953	64,356	77,293	91,804
BPS(지배지분 기준)	41,711	49,179	58,771	71,279	85,316
DPS	2,300	3,300	3,600	3,700	3,800
P/E(당기순이익 기준)	19.1	14.1	14.4	12.7	11.5
P/E(지배순이익 기준)	19.7	15.0	14.9	13.0	11.8
P/B(자본총계 기준)	3.3	3.0	3.3	2.7	2.3
P/B(지배지분 기준)	3.6	3.3	3.6	2.9	2.5
EV/EBITDA(Reported)	9.7	10.0	8.6	7.9	7.2
배당수익률	1.5	2.0	2.1	2.2	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	133.9	48.2	26.5	13.2	10.1
EPS(지배순이익 기준)	50.2	43.4	30.4	13.9	10.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.4	23.4	24.7	23.3	21.5
ROE(지배순이익 기준)	20.5	23.9	26.2	24.8	22.7
ROA	5.1	6.5	7.2	7.5	7.8
안정성 (%)					
부채비율	280.0	247.1	235.9	192.5	164.7
순차입금비용	125.4	128.9	119.9	97.3	72.8
이자보상배율	3.9	4.2	4.9	5.4	6.0

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.12	BUY	230,000	-39.01	-22.39
2024.08.30	BUY	180,000	-20.12	-6.56
2025.02.25	BUY	210,000	-15.84	1.90
2025.05.21	BUY	250,000	-1.56	12.80
2025.08.12	BUY	290,000	-27.28	-16.03
2025.11.11	BUY	230,000	-23.12	-9.13
2026.02.24	BUY	250,000	-22.11	-9.20
2026.05.13	BUY	270,000	-37.84	-28.19
2026.07.06	BUY	240,000	-22.86	-12.50
2026.08.12	BUY	300,000		

▶ 최근 2년간 코스맥스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하회지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.