

(192820)

코스맥스

이해니

6183 / hnlee@eugenefn.com

2Q26 Review: 창사 이래 첫 미국 흑자

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
280,000 원(상향)
210,000 원(8/11)

“ **2Q26** 매출액 7,949억원(+27.5%yoy), 영업이익 737억원(+21.2%yoy), OPM 9.3%을 기록했다. 매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서를 소폭 상회했다. 매출과 영업이익 모두 분기 기준 역대 최대치를 기록했다.

“ **한국** 매출액 5,184억원(+23.3%yoy), 영업이익 564억원(+13.0%yoy, OPM 10.9%)을 기록했다. 상위 고객사의 견조한 오더, 신규 상위권 진입한 고객사 덕분에 포트폴리오가 두터워졌다. 색조(기초:색조=67:33)는 중상위 고객사가 성장을 이끌며 감소폭이 줄었다. 5월부터 글로벌 더마 브랜드의 크림 리오더와 유럽 인디 브랜드 협업이 직수출 확대를 도왔다. 높은 영업이익률은 스킨케어 물량 확대에 따른 레버리지 효과와 겔마스크, 썬 카테고리 수익성 개선에서 나왔다. 특히 겔마스크의 생산성/수율 개선 및 아이패치 대량 수주, 썬 비중(투자릿수) 확대가 마진을 견인했다.

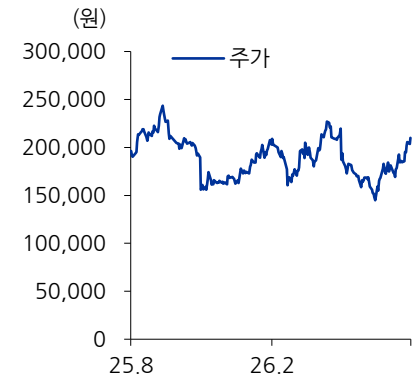
“ **중국** 매출액 1,974억원(+32.9%yoy), 순이익 63억원으로 흑자전환했다. 상해는 주요 고객사와의 협업으로 이익이 늘었지만, 광저우는 믹스 변화와 수출 비용 증가로 수익성이 하락했다. 상해 매출(+33%yoy)은 색조 고객사가 고성장을 이끈 반면 기초 고객사는 성장이 둔화됐다.(기초:색조=48:52). 광저우 매출(+19%yoy)은 채널 다각화로 외형은 늘었으나, 기초 비중이 축소되고 색조 비중이 커지며 단기 디레버리지가 발생했고, 수출 초기비용도 부담으로 작용했다.

“ **미국** 매출액 538억원(+79.4%yoy), 순손실 49억원을 기록했다. 주요 고객사 리오더로 분기 최대 매출을 냈다(기초:색조=46:54). K뷰티 제형 수요가 확대됐다. 견조한 리오더를 기반으로 첫 영업흑자를 달성했다.

“ **인도네시아** 매출액 289억원(+38.5%yoy), 순이익 2억원을 기록했다. 부진했던 MT 고객사의 회복, GT 신규 고객사도 성장했다. 원가 절감과 처방 단 순화로 대량 수주를 확보해 저ASP에도 물량 효과가 발생했다. **태국** 매출액 249억원(+7.9%yoy), 순이익 11억원을 기록했다. 대형 고객사의 생산량 확대와 히트제품 리오더, 신규 브랜드 출시가 성장에 기여했다.

“ **3Q26E** 매출액 7,824억원(+33.6%yoy), 영업이익 712억원(+66.6%yoy), OPM 9.1%을 전망한다. 한국 견조한 수주와 스킨케어 물량 레버리지, 겔마스크 생산성 개선 효과로 수익성 개선이 예상된다. 중국 상해 중심 성장과 광저우의 채널 다각화, 수출 호조가 지속될 것이다. 미국 리오더 모멘텀이 신규 주문보다 두드러지며 영업흑자 기초가 연내 이어질 전망이다. 인도네시아, 태국 전년 낮은 기저와 유통채널 대응으로 상반기보다 높은 성장률을 기록할 것이다.

“ **투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 280,000원으로 상향한다.** 2분기 성수기 호 실적 흐름이 하반기에도 스킨케어 물량 확대, 겔마스크 수익성 향상으로 이어지는 점이 매력적이다.



시가총액(십억원)	2,383
발행주식수(천주)	11,350
52 주 최고	249,000 원
최저	141,000 원
52 주 일간 Beta	-0.01
60 일 평균 거래대금	158 억원
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(26E)	1.6%
주주구성	
코스맥스비티아이 (외 11 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	21.6	34	-11.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	250,000	▲
영업이익(26E)	268	238	▲
영업이익(27E)	319	273	▲

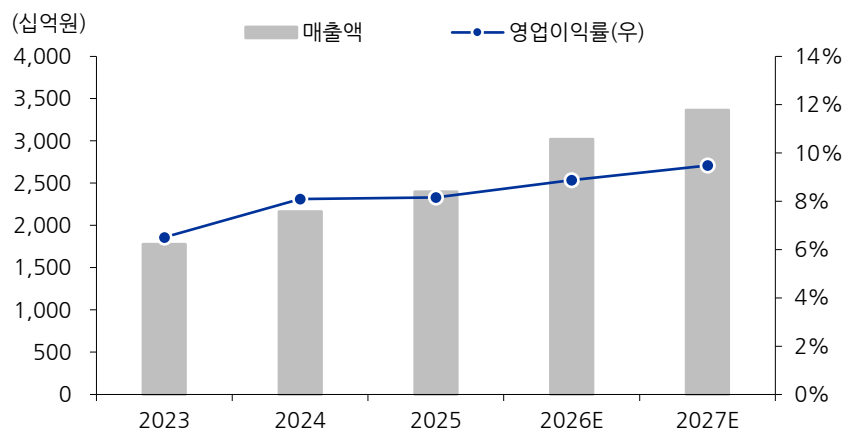
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	2,399	3,020	3,367
영업이익	196	268	319
세전손익	157	223	275
당기순이익	131	183	226
EPS(원)	10,843	15,288	18,907
증감률(%)	43.4	41.0	23.7
PER(배)	15.0	13.7	11.1
ROE(%)	23.9	29.0	29.5
PBR(배)	3.3	3.7	2.9
EV/EBITDA(배)	10.0	10.0	8.4

코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	782.4	760.6	2,398.8	3,019.9	3,367.0
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	529.2	489.2	1,526.4	1,960.0	2,252.6
기타	225.8	203.1	202.1	241.3	258.8	276.5	253.2	271.4	872.3	1,059.9	1,114.4
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	169.4	189.6	632.7	751.1	785.9
미국	28.7	30.0	30.8	28.0	34.9	53.8	52.0	52.9	117.5	193.6	225.6
동남아	53.2	44.1	35.8	36.4	46.5	53.8	46.8	42.8	169.6	189.8	203.1
인도네시아	29.4	20.7	21.1	25.3	22.4	28.9	27.8	26.9	96.5	106.0	107.2
태국	23.9	23.4	14.7	11.1	24.1	24.9	19.0	15.9	73.1	83.8	95.9
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	71.2	70.0	195.8	267.9	319.2
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	55.5	57.6	154.6	207.5	241.1
기타	17.1	10.9	8.4	4.9	15.1	17.3	15.7	12.4	41.2	60.4	78.1
%	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.1	9.2	8.2	8.9	9.5
국내	9.4	11.9	9.0	10.0	9.0	10.9	10.5	11.8	10.1	10.6	10.7
기타	7.6	5.4	4.2	2.0	5.8	6.3	6.2	4.6	4.7	5.7	7.0
지배순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	53.7	29.5	123.1	173.5	214.6
%	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	6.9	3.9	5.1	5.7	6.4
yoy											
매출액	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	33.6	26.5	10.7	25.9	11.5
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	38.0	36.0	12.4	28.4	14.9
기타	20.1	7.2	13.3	7.6	3.2	2.0	2.0	2.0	11.9	2.3	2.0
중국	3.4	0.7	22.4	17.0	19.7	32.8	21.0	4.5	10.1	18.7	4.6
미국	(26.0)	(16.6)	(5.3)	(6.2)	21.5	79.3	68.9	89.3	(14.3)	64.8	16.5
동남아	59.4	24.3	(16.9)	(16.5)	(12.7)	22.0	30.6	17.6	9.0	12.0	7.0
영업이익	13.0	30.2	(1.6)	2.7	3.3	21.2	66.6	71.2	11.6	36.8	19.1
국내	14.0	44.6	(13.0)	4.2	52.3	12.9	61.7	59.8	11.5	34.2	16.2
기타	11.0	(10.7)	113.0	(6.8)	(10.8)	59.0	86.6	155.2	12.2	46.6	29.3
지배순이익	(57.7)	(37.8)	(57.5)	616.8	10.8	132.7	499.6	(65.3)	43.4	41.0	23.7

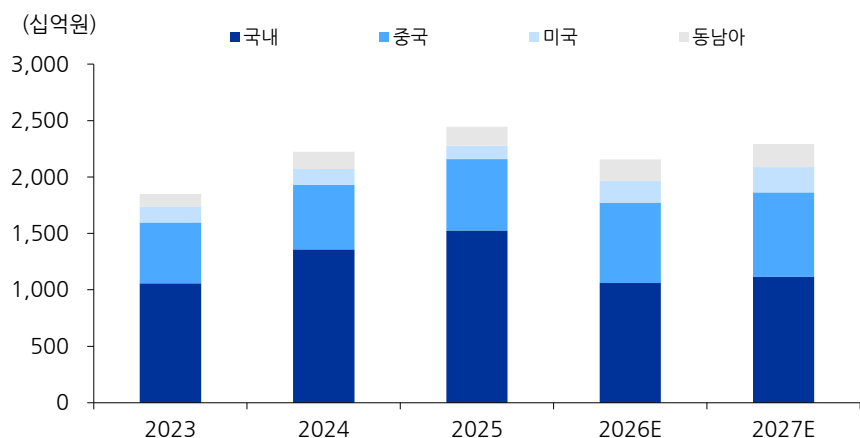
자료: 회사자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



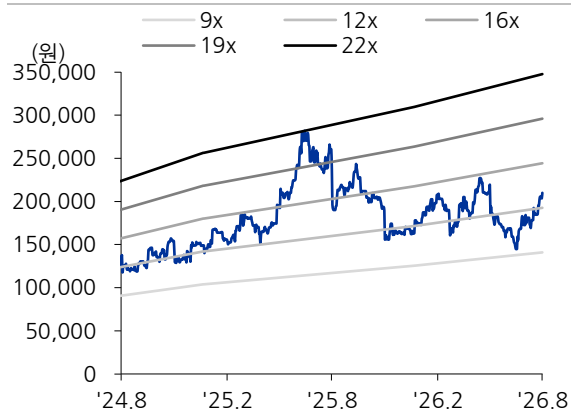
자료: 회사자료, 유진투자증권

지역별 매출액 추이



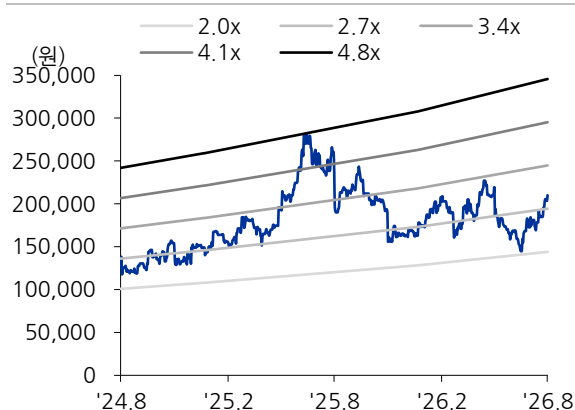
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	계산	비고
지배순이익(십억원)	197	
Target PER(배)	16	
적정 시가총액	3,160	
주식수(천주)	11,350	
적정 주가(원)	280,000	
현재 주가(원)	210,000	
상승여력(%)	33.3%	
Implied PER	15.6	

자료: 회사자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	884	1,260	1,331	1,383	1,591	1,600	1,777	2,166	2,399
영업이익	35	52	54	67	123	53	116	175	196
세전이익	25	36	36	0	78	6	84	138	157
순이익	16	21	18	-29	34	-16	38	88	131
지배순이익	19	33	32	21	74	21	57	86	123
EPS	1,836	3,177	3,099	2,082	6,558	1,837	5,034	7,560	10,843
증감률(%)	-72.0	73.0	-2.4	-32.8	215.0	-72.0	174.1	50.2	43.4
PER	62.5	40.1	25.3	46.8	32.0	40.3	25.1	19.7	15.0
ROE	8.8	13.5	10.5	6.2	13.3	3.6	12.1	20.5	23.9
PBR	5.3	4.8	2.3	2.9	4.2	1.4	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	27.8	22.9	13.9	13.4	16.3	11.3	10.7	9.8	10.0
EBITDA	55	78	92	112	174	112	175	244	270
BPS	21,704	26,411	34,178	34,118	49,457	51,203	31,941	41,711	49,179
DPS	294	587	881	0	550	0	500	2,300	3,300
배당수익률	0.3	0.5	1.1	0.0	0.3	0.0	0.4	1.5	2.0
순차입금	362	470	471	506	459	429	442	705	846

자료: 회사자료, 유진투자증권

코스맥스(192820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	1,934	2,125	2,290	2,517	2,758
유동자산	943	975	1,180	1,431	1,698
현금성자산	264	199	219	366	559
매출채권	357	436	559	624	670
재고자산	257	271	331	370	397
비유동자산	991	1,150	1,110	1,086	1,060
투자자산	150	161	168	174	182
유형자산	778	926	879	849	816
기타	63	64	63	63	62
부채총계	1,425	1,513	1,598	1,648	1,685
유동부채	1,114	1,201	1,283	1,330	1,363
매입채무	285	317	397	443	476
유동성이자부채	739	814	814	814	814
기타	91	71	72	72	73
비유동부채	311	312	315	318	322
비유동이자부채	230	230	230	230	230
기타	81	82	85	88	92
자본총계	509	612	692	869	1,073
자배지분	473	558	638	815	1,019
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	619	797	1,000
기타	56	56	(0)	(0)	(0)
비지배지분	35	54	54	54	54
자본총계	509	612	692	869	1,073
총차입금	968	1,044	1,044	1,044	1,044
순차입금	705	846	825	678	485

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	73	87	69	208	250
당기순이익	88	131	183	226	255
자산상각비	69	74	52	47	44
기타비현금성손익	117	72	(63)	(8)	(9)
운전자분증감	(127)	(87)	(103)	(57)	(41)
매출채권감소(증가)	(68)	(73)	(124)	(64)	(46)
재고자산감소(증가)	(20)	(13)	(61)	(38)	(27)
매입채무증가(감소)	(38)	40	81	46	33
기타	(1)	(42)	0	0	0
투자현금	(160)	(179)	(11)	(24)	(19)
단기투자자산감소	(2)	9	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	2	(1)	(1)	(1)	(1)
설비투자	165	187	0	12	7
유형자산처분	4	4	0	0	0
무형자산처분	(4)	(6)	(5)	(5)	(5)
재무현금	68	28	(37)	(37)	(39)
차입금증가	73	54	0	0	0
자본증가	(6)	(26)	(37)	(37)	(39)
배당금지급	6	26	37	37	39
현금 증감	(1)	(64)	20	147	192
기초현금	257	256	192	212	360
기말현금	256	192	212	360	552
Gross Cash flow	274	278	172	265	290
Gross Investment	286	276	114	80	59
Free Cash Flow	(12)	2	58	185	231

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	3,020	3,367	3,628
증가율(%)	21.9	10.7	25.9	11.5	7.7
매출원가	1,748	1,990	2,511	2,793	3,002
매출총이익	418	409	509	574	626
판매 및 일반관리비	243	213	241	255	271
기타영업손익	36	(12)	13	6	6
영업이익	175	196	268	319	355
증가율(%)	51.6	11.6	36.8	19.1	11.1
EBITDA	244	270	320	366	399
증가율(%)	39.4	10.5	18.5	14.6	8.9
영업외손익	(38)	(39)	(44)	(44)	(44)
이자수익	7	6	6	8	8
이자비용	45	47	46	46	46
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	0	1	(5)	(6)	(6)
세전순이익	138	157	223	275	311
증가율(%)	63.4	13.7	42.7	23.2	13.1
법인세비용	49	25	40	50	56
당기순이익	88	131	183	226	255
증가율(%)	133.9	48.2	39.8	23.2	13.1
지배주주지분	86	123	174	215	242
증가율(%)	50.2	43.4	41.0	23.7	13.0
비지배지분	3	8	10	11	13
EPS(원)	7,560	10,843	15,288	18,907	21,358
증가율(%)	50.2	43.4	41.0	23.7	13.0
수정EPS(원)	7,560	10,843	15,288	18,907	21,358
증가율(%)	50.2	43.4	41.0	23.7	13.0

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	15,288	18,907	21,358
BPS	41,711	49,179	56,190	71,798	89,755
DPS	2,300	3,300	3,300	3,400	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	19.7	15.0	13.7	11.1	9.8
PBR	3.6	3.3	3.7	2.9	2.3
EV/ EBITDA	9.8	10.0	10.0	8.4	7.2
배당수익율	1.5	2.0	1.6	1.6	1.7
PCR	6.2	6.7	13.8	9.0	8.2
수익성(%)					
영업이익율	8.1	8.2	8.9	9.5	9.8
EBITDA이익율	11.3	11.3	10.6	10.9	11.0
순이익율	4.1	5.5	6.1	6.7	7.0
ROE	20.5	23.9	29.0	29.5	26.4
ROIC	11.5	12.4	14.9	17.3	18.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	138.5	138.1	119.3	78.0	45.2
유동비율	84.6	81.2	92.0	107.6	124.5
이자보상배율	3.9	4.2	5.9	7.0	7.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4
매출채권회전율	6.8	6.1	6.1	5.7	5.6
재고자산회전율	9.1	9.1	10.0	9.6	9.5
매입채무회전율	6.7	8.0	8.5	8.0	7.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

