

코스맥스 (192820/KS)

On Track

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

Signal: 3분기 별도 법인 매출 성장률 34% 전망**Key:** 색조 기저 낮아졌고, 기초 영업 레버리지 발생 구간 진입**Step:** 목표주가 350,000 원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

매수(유지)

목표주가: 350,000 원(상향)

현재주가: 275,500 원

상승여력: 27.0%

STOCK DATA

주가(26/09/04)	275,500 원
KOSPI	6,687.21 pt
52주 최고가	303,000 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,135 만주
시가총액	3,127 십억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10)	27.51%
국민연금공단	12.57%
외국인 지분율	35.61%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	2,969	3,304	3,592
영업이익	십억원	254	321	369
순이익(지배주주)	십억원	156	201	244
EPS	원	13,778	17,668	21,528
PER	배	20.0	15.6	12.8
PBR	배	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	배	12.4	10.5	9.1
ROE	%	25.3	26.6	26.5
배당성향	%	30.5	30.0	27.9

정상궤도에 다시 진입

기초 카테고리 매출이 고성장하고, 색조 카테고리 매출의 기저가 충분히 낮아짐에 따라 별도 법인의 매출 성장률이 다시 한국 화장품 수출 성장률과 유사해졌다. 또한 2 분기 실적을 기점으로 국내 법인이 다시 매출 성장에 따른 영업 레버리지 구간에 진입한 것이 확인되었다. 이제는 높은 한국 화장품의 수출 성장률이 동사의 실적에 온전히 반영 되는 구간이다.

전 지역 매출 고성장

동사는 별도 법인의 카테고리를 기초 중심으로 전환하는 데 성공했다. 작년 2 분기에 57%였던 기초 매출 비중은 올해 2 분기 67%까지 상승했다. 한편 1 분기까지는 고마진 색조 매출 비중이 감소했고, 기초 제품에서 영업 레버리지가 나올 만큼 충분한 SKU 당 생산 볼륨이 확보되지 않았으나, 2 분기부터 GPM 이 0.1%p 증가해 다시 마진이 개선되고 있다. 기초 매출은 3 분기에 65% 성장해 2 분기 매출을 상회할 것으로 전망 되기에 영업 레버리지 효과가 2 분기보다 더 확대될 것으로 전망하며, 3 분기 GPM 이 0.6%p 개선될 것이다. 마진율을 끌어내렸던 젤마스크의 경우 매출 비중은 올해 유지 될 것이지만 수율 개선 효과로 하반기에 마진율이 개선될 것이다. 결과적으로 3분기 별도 법인의 매출 성장률 38%, 영업이익은 56% 기록할 것으로 전망한다.

목표주가 상향

올해 매출액과 영업이익 성장률을 각각 24%, 30%로 전망하는데, 이는 작년 성장률인 11%와 12%를 크게 상회하는 수치다. 작년과 달리 동사는 3 분기 별도 법인 매출 가이드를 2 분기 대비 유사하거나 상회하는 수준으로 제시했는데, 7, 8 월 높은 화장품 수출액이 이를 지지한다. 따라서 동사의 Target PER 을 과거 2년 주기 상단치인 21 배로 적용해 목표주가를 350,000 원으로 상향하며, 투자의견 '매수' 유지한다.

코스맥스 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	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
매출액 YoY (%)	12	13	11	8	16	27	29	23	11	24	11
코스맥스 별도	15	21	10	4	17	23	33	27	12	25	12
해외법인	7	0	11	14	15	36	21	16	8	21	10

자료: 코스맥스, SK 증권

코스맥스 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	186	
유통주식수	주	(B)	11,349,509	
12MFEPS	원	(C)	16,431	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	21	
목표주가	원	(E)	350,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	275,500	
주가 상승여력	%	(G)	27.0%	(E)/(F) - 1

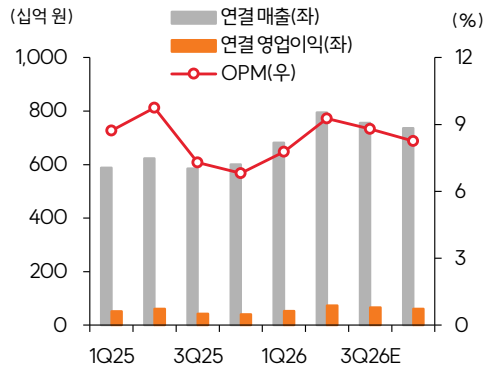
자료: SK 증권

코스맥스 수정주가 및 12MF PER 밴드



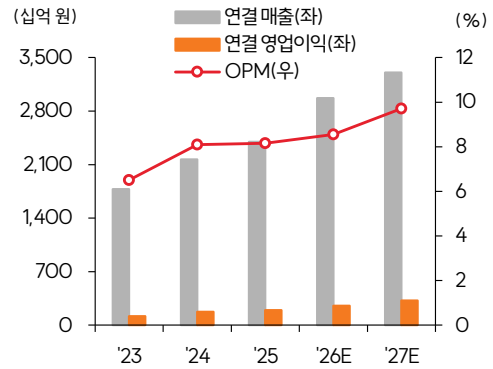
자료: Quantiwise, SK 증권

분기 연결 실적 추이 및 추정치



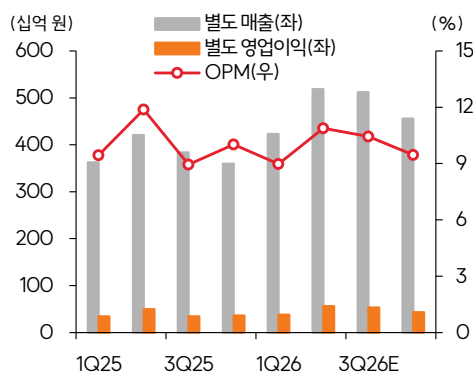
자료: 코스맥스, SK 증권

연간 연결 실적 추이 및 추정치



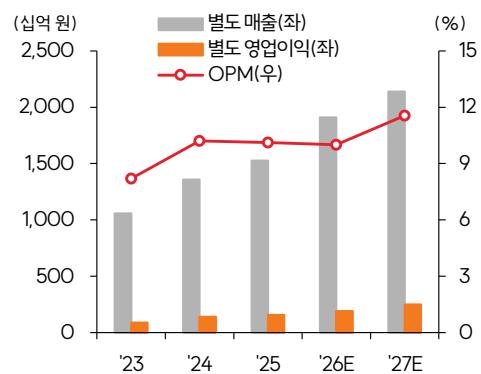
자료: 코스맥스, SK 증권

분기 별도 실적 추이 및 추정치



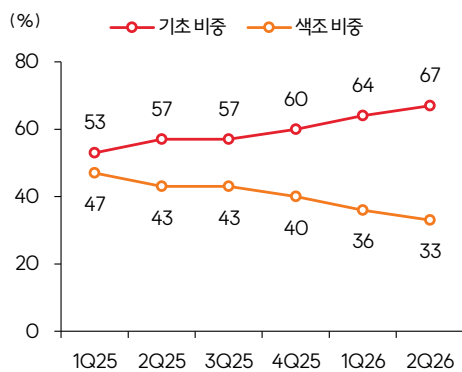
자료: 코스맥스, SK 증권

연간 별도 실적 추이 및 추정치



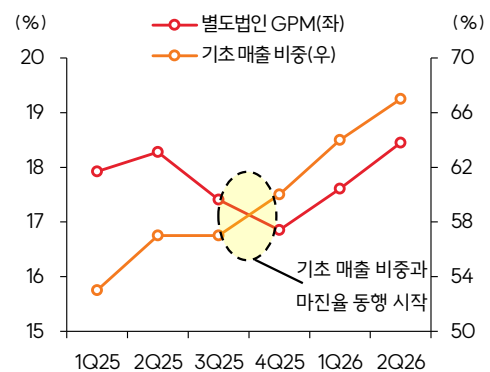
자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 기초, 색조 카테고리 매출 비중 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

별도법인 GPM 및 기초 카테고리 매출 비중 추이



자료: 코스맥스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,336	1,627	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	939
비지배주주지분	35	54	64	77	93
자본총계	509	612	743	907	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	100	283
당기순이익(손실)	88	131	167	214	260
비현금성항목등	186	147	170	188	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	-6
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	-60
기타	-0	16	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-1	-64	63	14	153
기초현금	257	256	192	255	269
기말현금	256	192	255	269	422
FCF	-88	-96	-66	-0	163

자료 : 코스맥스, SK증권 추정

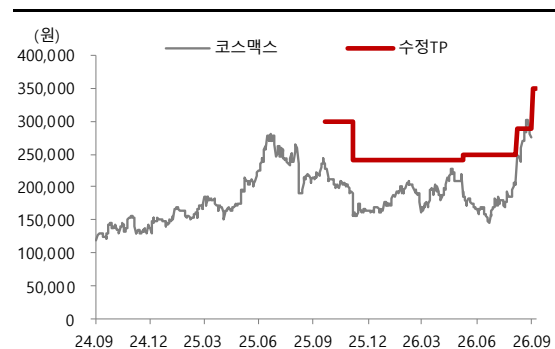
포괄손익계산서

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	2,687	2,905
매출총이익	418	409	517	616	687
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.4	18.7	19.1
판매비와 관리비	243	213	263	295	318
영업이익	175	196	254	321	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	281	342
세전계속사업이익률(%)	6.4	6.5	7.4	8.5	9.5
계속사업법인세	49	25	53	67	82
계속사업이익	88	131	167	214	260
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	167	214	260
순이익률(%)	4.1	5.5	5.6	6.5	7.2
지배주주	86	123	156	201	244
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.1	5.3	6.1	6.8
비지배주주	3	8	10	13	16
총포괄이익	120	134	168	212	260
지배주주	117	126	158	200	246
비지배주주	4	7	9	12	15
EBITDA	244	270	334	403	454

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	26.4	15.0
세전계속사업이익	63.4	13.7	40.0	28.2	21.8
EBITDA	39.4	10.5	23.8	20.5	12.7
EPS	50.2	43.4	27.1	28.2	21.8
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	99.0	106.1
부채비율	280.0	247.1	245.5	217.7	188.0
순차입금/자기자본	132.3	133.6	128.0	112.0	82.8
EBITDA/이자비용(배)	5.4	5.8	9.8	10.5	11.2
배당성향	30.4	30.4	30.5	30.0	27.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,560	10,843	13,778	17,668	21,528
BPS	41,737	49,206	59,787	73,100	89,330
CFPS	13,622	17,377	20,849	24,856	28,981
주당 현금배당금	2,300	3,300	4,200	5,300	6,000
Valuation지표 (배)					
PER	19.7	15.0	20.0	15.6	12.8
PBR	3.6	3.3	4.6	3.8	3.1
PCR	10.9	9.4	13.2	11.1	9.5
EV/EBITDA	9.8	10.1	12.4	10.5	9.1
배당수익률	1.5	2.0	1.5	1.9	2.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.09.07	매수	350,000원	6개월		
2026.08.12	매수	290,000원	6개월	-5.34%	4.48%
2026.05.14	매수	250,000원	6개월	-30.09%	-16.00%
2025.11.11	매수	240,000원	6개월	-23.04%	-5.42%
2025.09.24	매수	300,000원	6개월	-31.45%	-23.50%
2024.10.14	Not Rated				



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 07 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%