

코스맥스 (192820)

실적 경신은 계속된다

2Q26 Review: 전 지역 호실적, 사상 최대 분기실적 경신

2026년 2분기 실적은 매출액 7,949억원(+27.5% YoY, +16.5% QoQ), 영업이익은 737억원(+21.2% YoY, +39.0% QoQ, OPM 9.3%)을 기록하며 전 지역 호실적에 힘입어 분기 사상 최대 실적을 경신했다. 법인별로는 한국법인이 스킨케어 중심 성장 가속화와 겔마스크·션 카테고리 마진 개선에 힘입어 매출 5,184억원(+23% YoY), 영업이익 564억원(+13% YoY, OPM 10.9%)을 기록하며 분기 사상 처음으로 매출 5천억원을 돌파했다. 중국법인은 상해의 안정적인 색조 수요 기반과 광저우의 채널 다각화 효과에 힘입어 매출 1,974억원(+33% YoY)을 기록했다. 미국법인은 지역·카테고리 균형 성장에 힘입어 매출 538억원(+79% YoY)을 기록하며 창사 이래 첫 영업이익 흑자전환에 성공, 구조적 성장 궤도 진입을 재확인시켰다. 인도네시아(+38% YoY)와 태국(+8% YoY)은 각각 채널별 맞춤 대응과 견조한 오더 흐름을 바탕으로 실적 턴어라운드 및 플러스 성장을 이어갔다. 2분기 가동률은 한국 80% 초반, 상해 60%, 광저우 40%, 인도네시아 60%, 태국 70%대, 미국 60% 수준을 기록했다.

3Q26 Preview: 한국법인, 성수기를 능가하는 3분기

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 273,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 15배를 적용하였다. 3분기 가이드는 매출 성장률 기준 한국 +35~40% YoY, 중국 +20% YoY, 미국 +40% 이상 YoY, 인도네시아 +30% YoY, 태국 +30% 이상 YoY로 제시되었다. 한국법인은 기초 카테고리 레버리지 효과 확대와 겔마스크 수출·생산성 개선 효과 지속으로 하반기에도 이익률 개선 추세가 이어질 전망이다. 특히 한국법인은 CAPA를 연내 기존 10억개에서 11억개로 10% 확장할 계획으로, 3분기에는 2분기 대비 QoQ 매출 성장도 가능할 것으로 판단된다. 미국법인은 신규 오더보다 기존 제품의 리오더 모멘텀이 강하게 확인되고 있어 하반기에도 안정적인 흑자 기초가 유지될 것으로 예상된다. 중국은 상해의 순항세와 광저우의 수출 채널 집중 전략에 힘입어 견조한 매출 성장이 지속될 전망이며, 인도네시아와 태국은 하반기 낮은 기저 효과 속에 MT(대형마트·편의점 등 현대적 유통채널)·GT(재래시장·개인상점 등 전통 유통채널) 양대 채널 및 탑 고객사 중심의 안정적 성장과 수익성 회복이 이어질 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	21,661	23,988	29,950	34,400
영업이익	1,754	1,958	2,667	3,190
지배순이익	858	1,231	1,810	2,190
PER	18.3	18.1	13.2	10.9
PBR	3.3	4.0	3.4	2.7
EV/EBITDA	9.3	11.5	9.4	7.9
ROE	20.5	23.9	28.7	27.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant

gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 273,000원 (U)
직전 목표주가 230,000원
현재주가 (8/11) 210,000원
상승여력 30%

시가총액	23,834억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	145억원
60일 평균 거래량	82,145주
52주 고/저	243,500원 / 144,900원
외인지분율	36.53%
배당수익률	2.02%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.6	(1.4)	(11.2)
상대	43.3	21.5	(55.1)
절대 (달러환산)	28.9	2.5	(13.0)

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25	2025	1Q.26	2Q.26P	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	23,988	6,820	7,949	7,710	7,471	29,950
코스맥스[별도]	3,628	4,205	3,835	3,597	15,265	4,232	5,184	5,300	4,700	19,416
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	6,327	1,947	1,974	1,700	2,100	7,721
상하이 법인	1,090	1,086	910	1,168	4,254	1,350	1,446	1,200	1,570	5,566
광저우 법인	485	411	455	531	1,882	558	489	500	530	2,077
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	1,326	420	538	530	500	1,988
코스맥스 인도네시아	296	209	215	257	977	227	289	280	301	1,097
코스맥스 타일랜드	239	231	152	111	733	243	249	200	160	852
YoY	12	13	11	8	11	16	27	32	24	25
코스맥스[별도]	15	21	10	4	12	17	23	38	31	27
코스맥스 이스트	3	1	22	17	10	20	33	21	16	22
상하이 법인	1	11	26	23	14	24	33	32	34	31
광저우 법인	4	-17	15	9	2	15	19	10	0	10
코스맥스 웨스트	-26	-17	14	24	-3	46	79	44	35	50
코스맥스 인도네시아	23	-18	-33	-18	-14	-23	38	30	17	12
코스맥스 타일랜드	152	124	37	-12	69	2	8	32	44	16
영업이익	513	608	427	409	1,958	530	737	770	630	2,667
코스맥스[별도]	343	499	343	360	1,545	380	564	590	470	2,004
해외 및 기타	170	109	84	49	412	150	173	180	160	663
영업이익률	9	10	7	7	8	8	9	10	8	9
코스맥스[별도]	9	12	9	10	10	9	11	11	10	10

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	7,005	28,237	32,000	7,710	29,950	34,400	10.1%	6.1%	7.5%
영업이익	550	2,280	2,700	770	2,667	3,190	40.0%	17.0%	18.1%
OPM	9.1%	8.1%	8.4%	10.0%	8.9%	9.3%	0.9%p	0.8%p	0.9%p

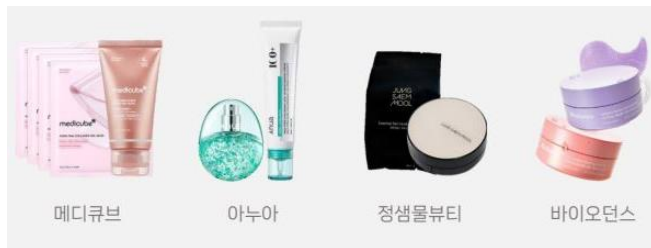
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 코스맥스 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,810	2,190	
주식수 (만주)	1,135	1,135	보통주 기말 발행 주식수(자기주식수 제외)
EPS (원)	15,953	19,303	12M FWD EPS
적정 PER (배)	15	15	
적정주가 (원)	239,299	289,538	273,000원
상승여력 (%)	14	38	상승여력 30%

자료: 유안타증권 리서치센터

2Q26 코스맥스 한국법인 인기 생산 제품



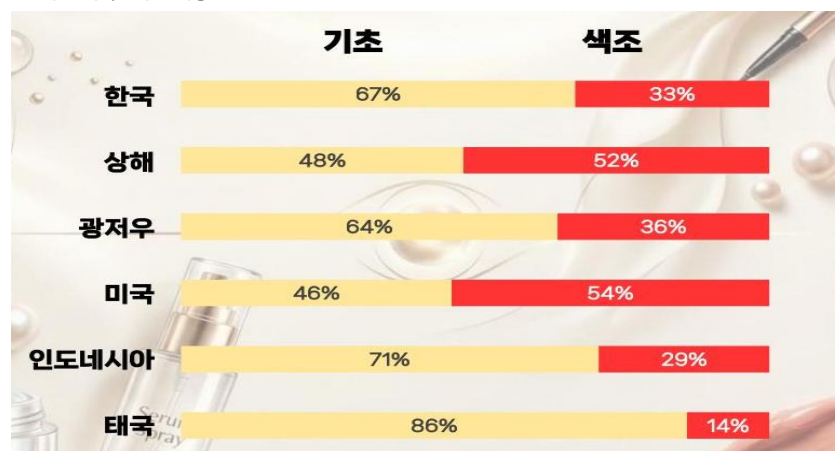
자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

2Q26 코스맥스 중국법인 인기 생산 제품



자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

2Q26 코스맥스 카테고리별 비중



자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,661	23,988	29,950	34,400	38,000
매출원가	17,479	19,897	24,600	28,190	31,060
매출총이익	4,182	4,090	5,350	6,210	6,940
판매비	2,428	2,132	2,683	3,020	3,320
영업이익	1,754	1,958	2,667	3,190	3,620
EBITDA	2,442	2,699	3,431	3,984	4,451
영업외손익	-378	-393	-217	-240	-270
외환관련손익	157	-74	-150	-300	-300
이자손익	-383	-405	-426	-409	-382
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-152	87	359	469	412
법인세비용차감전순이익	1,376	1,565	2,450	2,950	3,350
법인세비용	492	254	560	670	770
계속사업순이익	884	1,311	1,890	2,280	2,580
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	884	1,311	1,890	2,280	2,580
지배지분순이익	858	1,231	1,810	2,190	2,480
포괄순이익	1,202	1,339	1,918	2,308	2,608
지배지분포괄이익	1,166	1,265	1,811	2,180	2,463

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	730	867	1,342	2,181	2,669
당기순이익	884	1,311	1,890	2,280	2,580
감가상각비	635	690	722	760	802
외환손익	-132	35	150	300	300
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,273	-871	-1,480	-1,211	-1,059
기타현금흐름	615	-298	60	53	46
투자활동 현금흐름	-1,600	-1,794	-1,161	-1,226	-1,306
투자자산	-49	19	-99	-74	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,649	-1,870	-1,100	-1,200	-1,300
유형자산 감소	39	44	41	47	50
기타현금흐름	59	12	-3	1	3
재무활동 현금흐름	675	283	-357	-502	-284
단기차입금	1,591	364	274	128	346
사채 및 장기차입금	968	392	-200	-200	-200
자본	-1	-156	0	0	0
현금배당	-57	-261	-374	-374	-374
기타현금흐름	-1,826	-56	-56	-56	-56
연결범위변동 등 기타	189	3	688	446	393
현금의 증감	-7	-641	513	899	1,472
기초 현금	2,571	2,564	1,923	2,436	3,335
기말 현금	2,564	1,923	2,436	3,335	4,806
NOPLAT	1,754	1,958	2,667	3,190	3,620
FCF	-920	-1,003	242	981	1,369

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

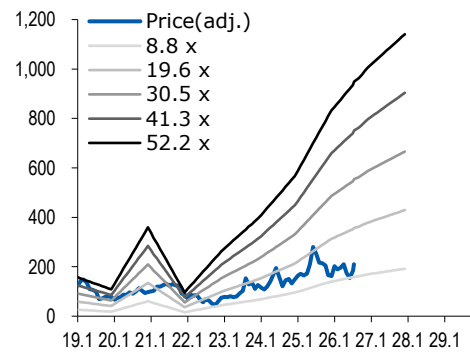
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,425	9,750	12,140	14,439	17,044
현금및현금성자산	2,564	1,923	2,436	3,335	4,806
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	5,440	6,248	6,902
재고자산	2,570	2,708	3,381	3,884	4,290
비유동자산	9,912	11,504	11,897	12,330	12,809
유형자산	7,784	9,255	9,592	9,985	10,433
관계기업 등 지분관련 자산	10	10	12	14	15
기타투자자산	549	520	617	689	747
자산총계	19,337	21,254	24,037	26,769	29,853
유동부채	11,142	12,015	13,251	14,098	15,026
매입채무 및 기타채무	2,848	3,166	3,953	4,540	5,015
단기차입금	4,644	4,993	4,693	4,393	4,393
유동성장기부채	451	840	840	840	840
비유동부채	3,107	3,116	3,119	3,070	2,993
장기차입금	1,490	1,747	1,547	1,347	1,147
사채	387	200	200	200	200
부채총계	14,249	15,131	16,370	17,168	18,018
지배지분	4,734	5,582	7,045	8,889	11,024
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	129	129	129	129
이익잉여금	3,836	4,834	6,270	8,085	10,191
비지배지분	354	542	622	712	811
자본총계	5,088	6,123	7,667	9,601	11,835
순차입금	6,733	8,178	7,723	6,741	5,406
총차입금	9,685	10,441	10,514	10,442	10,589

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,560	10,843	15,946	19,295	21,855
BPS	41,725	49,196	62,098	78,350	97,164
EBITDAPS	21,517	23,785	30,233	35,104	39,213
SPS	190,853	211,353	263,888	303,097	334,816
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	18.3	18.1	13.2	10.9	9.6
PBR	3.3	4.0	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	9.3	11.5	9.4	7.9	6.8
PSR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	21.9	10.7	24.9	14.9	10.5
영업이익 증가율 (%)	51.6	11.6	36.2	19.6	13.5
지배순이익 증가율 (%)	50.2	43.4	47.1	21.0	13.3
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	17.9	18.1	18.3
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.9	9.3	9.5
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	6.0	6.4	6.5
EBITDA 마진 (%)	11.3	11.3	11.5	11.6	11.7
ROIC	12.4	13.3	14.6	16.2	17.2
ROA	4.9	6.1	8.0	8.6	8.8
ROE	20.5	23.9	28.7	27.5	24.9
부채비율 (%)	280.0	247.1	213.5	178.8	152.2
순차입금/자기자본 (%)	142.2	146.5	109.6	75.8	49.0
영업이익/금융비용 (배)	3.9	4.2	5.5	6.6	7.4

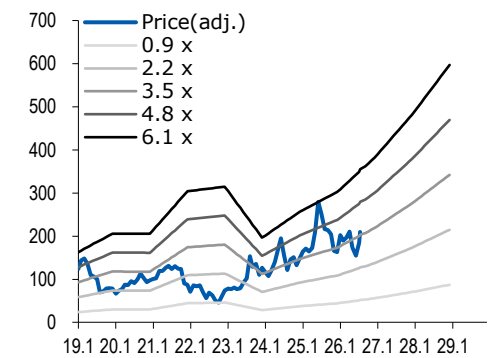
P/E band chart

(천원)



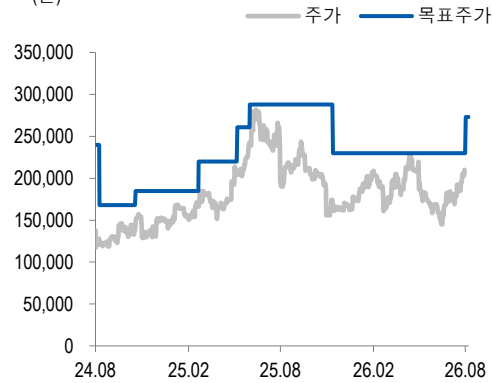
P/B band chart

(천원)



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-12	BUY	273,000	1년		
2025-11-24	BUY	230,000	1년	-20.65	-1.30
2025-06-13	BUY	288,000	1년	-22.40	-2.08
2025-05-19	BUY	261,000	1년	-16.98	-7.09
2025-03-04	BUY	220,000	1년	-19.87	-2.73
2024-10-30	BUY	185,000	1년	-19.05	-7.41
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.