코스맥스 (192820)



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

국내외 성장 가속에 영업이익 서프라이즈 기대

한·미 수주 강세 지속 전망

3분기 연결 실적은 매출액 8,150억원(+39% YoY), 영업이익 830억원으로 추정한다. 한국 법인 매출은 +47% YoY 증가할 전망이다. 여름휴가와 추석 연휴로 조업일수가 줄었음에도 수출용 및 해외 채널 제품 수주가 꾸준히 유입됐다. 스킨케어 고객사의 성장 속도가 상반기 대비 빨라졌고, 부진했던 색조 역시 주요 고객사의 신제품 출시와 프로모션 효과로 반등이 기대된다. 미국 법인은 +71% YoY의 고성장이 예상된다. 인디와 레거시 고객사 모두에서 리오더와 신규 수주가 이어지고 있다. 크림·에센스·마스크·선케어 등 스킨케어 품목의 개발 의뢰와 채택이 증가하면서 외형 확대와 함께 영업이익도 전분기 대비 늘어날 것으로 본다.

중국 법인은 연결 기준 +21% YoY 성장이 예상된다. 상하이는 대형 색조 고객사 발주 확대로 +32% YoY, 광저우는 오프라인과 수출 채널 호조로 +21% YoY 증가할 전망이다. 동남아에서는 인도네시아 +30% YoY, 태국 +25% YoY 성장이 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 363,000원 유지: 조정은 매수 기회

코스맥스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 363,000원을 유지한다. 2분기 컨퍼런스콜 가이던스 대비 한국 성장률 전망은 +35~40%에서 +45% 이상으로, 미국은 +40% 이상에서 +70% 이상으로 높아졌다. 한·미 수주 강세가 외형을 견인하고, 미국 법인의 매출 확대가 이익 레버리지로 연결되는 구간에 진입했다는 판단이다.

주가는 10월 초 실적 기대감에 52주 신고가인 308,500원까지 올랐으나, 이후 차익실현 매물과 밸류에이션 논란으로 최근 247,000원까지 되돌림을 보였다. 그러나 실적 추정치는 오히려 상향되고 있어 주가와 펀더멘털 간 괴리가 커진 상황이다. ① ODM 3사 중 가장 높은 3분기 매출 성장률, ② 계절적 비수기임에도 2분기를 넘어서는 분기 매출, ③ 미국·중국 등 해외 법인의 동반 회복을 감안하면, 실적 발표를 앞둔 현 주가 수준은 비중 확대의 기회로 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	21,661	23,988	30,390	34,400
영업이익	1,754	1,958	2,728	3,190
지배순이익	858	1,231	1,910	2,190
PER	18.3	18.1	14.7	12.8
PBR	3.3	4.0	3.9	3.1
EV/EBITDA	9.3	11.5	10.4	8.9
ROE	20.5	23.9	30.0	27.1

자료: 유안타증권

BUY (M)

목표주가	363,000원 (M)
직전 목표주가	363,000원
현재주가 (10/30)	247,000원
상승여력	47%

시가총액	28,033억원
총발행주식수	11,349,509주
60일 평균 거래대금	344억원
60일 평균 거래량	128,968주
52주 고/저	308,500원 / 144,900원
외인지분율	34.31%
배당수익률	2.02%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	32.9	22.3
상대	10.4	29.7	(12.8)
절대 (달러환산)	(6.4)	42.9	30.5

[Fig. 1] 코스맥스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	**5,886**	**6,236**	**5,856**	**6,010**	**23,988**	**6,820**	**7,949**	**8,150**	**7,471**	**30,390**
코스맥스[별도]	3,628	4,205	3,835	3,597	15,265	4,232	5,184	5,650	4,700	19,767
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	550	550	2,147
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	1,326	420	538	630	500	2,088
코스맥스 인도네시아	296	209	215	257	977	227	289	280	301	1,097
코스맥스 타일랜드	239	231	152	111	733	243	249	190	160	842
YoY	*12*	*13*	*11*	*8*	*11*	*16*	*27*	*39*	*24*	*27*
코스맥스[별도]	*15*	*21*	*10*	*4*	*12*	*17*	*23*	*47*	*31*	*29*
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*	*21*	*4*	*14*
코스맥스 웨스트	*-26*	*-17*	*14*	*24*	*-3*	*46*	*79*	*71*	*35*	*57*
코스맥스 인도네시아	*23*	*-18*	*-33*	*-18*	*-14*	*-23*	*38*	*30*	*17*	*12*
코스맥스 타일랜드	*152*	*124*	*37*	*-12*	*69*	*2*	*8*	*25*	*44*	*15*
영업이익	**513**	**608**	**427**	**409**	**1,958**	**530**	**737**	**830**	**630**	**2,728**
코스맥스[별도]	343	499	343	360	1,545	380	564	630	470	2,044
해외 및 기타	170	109	84	49	412	150	173	200	160	684
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

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**21,661**	**23,988**	**30,390**	**34,400**	**38,000**
매출원가	17,479	19,897	25,050	28,190	31,060
매출총이익	4,182	4,090	5,340	6,210	6,940
판관비	2,428	2,132	2,612	3,020	3,320
영업이익	**1,754**	**1,958**	**2,728**	**3,190**	**3,620**
EBITDA	2,442	2,699	3,492	3,984	4,451
영업외손익	-378	-393	-178	-240	-270
외환관련손익	157	-74	-150	-300	-300
이자손익	-383	-405	-426	-408	-380
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-152	87	398	468	410
법인세비용차감전순손익	1,376	1,565	2,550	2,950	3,350
법인세비용	492	254	560	670	770
계속사업순손익	884	1,311	1,990	2,280	2,580
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	884	1,311	1,990	2,280	2,580
지배지분순이익	**858**	**1,231**	**1,910**	**2,190**	**2,480**
포괄순이익	1,202	1,339	2,018	2,308	2,608
지배지분포괄이익	1,166	1,265	1,906	2,180	2,463

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**730**	**867**	**1,364**	**2,260**	**2,669**
당기순이익	884	1,311	1,990	2,280	2,580
감가상각비	635	690	722	760	802
외환손익	-132	35	150	300	300
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,273	-871	-1,558	-1,132	-1,059
기타현금흐름	615	-298	60	53	46
투자활동 현금흐름	**-1,600**	**-1,794**	**-1,169**	**-1,217**	**-1,306**
투자자산	-49	19	-106	-66	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,649	-1,870	-1,100	-1,200	-1,300
유형자산 감소	39	44	41	47	50
기타현금흐름	59	12	-4	2	3
재무활동 현금흐름	**675**	**283**	**-314**	**-544**	**-284**
단기차입금	1,591	364	316	86	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	715	419	393
현금의 증감	**-7**	**-641**	**596**	**916**	**1,472**
기초 현금	2,571	2,564	1,923	2,519	3,435
기말 현금	2,564	1,923	2,519	3,435	4,907
NOPLAT	**1,754**	**1,958**	**2,728**	**3,190**	**3,620**
FCF	**-920**	**-1,003**	**264**	**1,060**	**1,369**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,425**	**9,750**	**12,361**	**14,540**	**17,145**
현금및현금성자산	2,564	1,923	2,519	3,435	4,907
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	5,520	6,248	6,902
재고자산	2,570	2,708	3,431	3,884	4,290
비유동자산	9,912	11,504	11,905	12,330	12,809
유형자산	7,784	9,255	9,592	9,985	10,433
관계기업등 지분관련자산	10	10	12	14	15
기타투자자산	549	520	624	689	747
자산총계	**19,337**	**21,254**	**24,266**	**26,870**	**29,954**
유동부채	11,142	12,015	13,365	14,098	15,026
매입채무 및 기타채무	2,848	3,166	4,011	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	3,134	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**	**16,499**	**17,168**	**18,018**
지배지분	4,734	5,582	7,146	8,990	11,124
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	129	129	129	129
이익잉여금	3,836	4,834	6,370	8,185	10,291
비지배지분	354	542	622	712	812
자본총계	**5,088**	**6,123**	**7,767**	**9,701**	**11,936**
순차입금	**6,733**	**8,178**	**7,682**	**6,641**	**5,305**
총차입금	9,685	10,441	10,557	10,442	10,589

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,560	10,843	16,828	19,296	21,851
BPS	41,725	49,196	62,980	79,234	98,044
EBITDAPS	21,517	23,785	30,772	35,104	39,213
SPS	190,853	211,353	267,766	303,097	334,816
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	**18.3**	**18.1**	**14.7**	**12.8**	**11.3**
PBR	**3.3**	**4.0**	**3.9**	**3.1**	**2.5**
EV/EBITDA	**9.3**	**11.5**	**10.4**	**8.9**	**7.7**
PSR	**0.7**	**0.9**	**0.9**	**0.8**	**0.7**

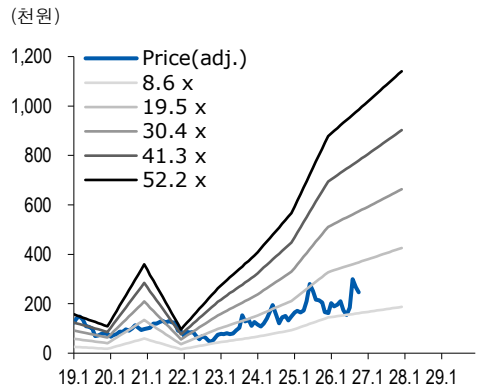
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**21.9**	**10.7**	**26.7**	**13.2**	**10.5**
영업이익 증가율 (%)	**51.6**	**11.6**	**39.3**	**16.9**	**13.5**
지배순이익 증가율 (%)	**50.2**	**43.4**	**55.2**	**14.7**	**13.2**
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	17.6	18.1	18.3
영업이익률 (%)	**8.1**	**8.2**	**9.0**	**9.3**	**9.5**
지배순이익률 (%)	4.0	5.1	6.3	6.4	6.5
EBITDA 마진 (%)	11.3	11.3	11.5	11.6	11.7
ROIC	12.4	13.3	15.1	16.2	17.2
ROA	4.9	6.1	8.4	8.6	8.7
ROE	**20.5**	**23.9**	**30.0**	**27.1**	**24.7**
부채비율 (%)	280.0	247.1	212.4	177.0	151.0
순차입금/자기자본 (%)	142.2	146.5	107.5	73.9	47.7
영업이익/금융비용 (배)	3.9	4.2	5.6	6.5	7.4

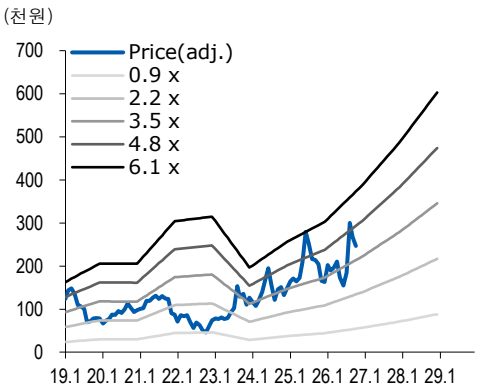
자료: 유안타증권

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

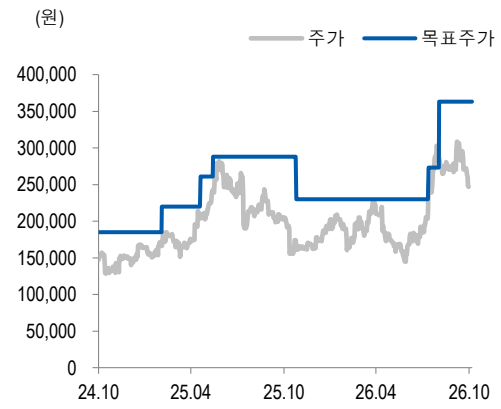
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-02	BUY	363,000	1년		
2026-09-02	BUY	363,000	1년		
2026-08-12	BUY	273,000	1년	0.00	10.99
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-02

※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.