IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 조경진
RA 고혁진
02) 6915-5464
ckjins@ibks.com

코스맥스 (192820)

3Q26 Review: 계절성 사라진 역대급 실적

매수 (유지)

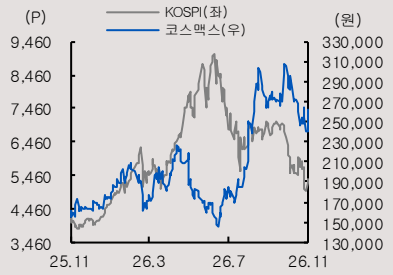
목표주가 (상향)	390,000원
현재가 (11/11)	263,000원

KOSPI (11/11)	5,375.36pt
시가총액	2,985십억원
발행주식수	11,350천주
액면가	500원
52주 최고가	308,500원
최저가	144,900원
60일 일평균거래대금	33십억원
외국인 지분율	33.2%
배당수익률 (2026F)	1.4%
주주구성	
코스맥스비티아이 외 10	27.51%
국민연금공단	12.93%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	80%	29%
절대기준	-14%	23%	69%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	390,000	250,000	▲
EPS(26)	17,478	13,857	▲
EPS(27)	18,594	15,258	▲

코스맥스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

매출액, 영업이익 모두 컨센서스 상회

연결 매출액 8,758억 원(+49.5% YoY), 영업이익 833억 원(+94.9% YoY)을 기록했다. 전분기 대비 각각 +10.2%, +13.0% 증가, 영업이익률은 9.5%로 전년동기 대비 +2.2%p, 전분기 대비 +0.2%p 개선됐다. 컨센서스 매출액 8,180억 원, 영업이익 794억 원을 큰 폭으로 상회하는 실적을 기록했다.

국내 법인이 전사 실적 성장을 견인했으며, 매출액 6,161억 원(+60.7% YoY, +18.9% QoQ), 영업이익 677억 원(+97.1% YoY, +19.9% QoQ)을 기록했다. 영업이익률은 11.0%로 전년동기 대비 +2.0%p 개선됐다. 영업이익 증가는 국내 매출 고성장과 수익성 개선이 동시에 나타난 것에 기인했다.

해외는 법인별로 차별화된 실적을 기록한 가운데 중국 법인 매출액 1,770억 원(+26.5% YoY, -10.3% QoQ), 순손실 65억 원으로 적자를 지속했다. 미국 법인 매출액은 695억 원(+88.2% YoY, +29.2% QoQ)으로 고성장했으며, 순손실은 26억 원으로 전년동기(-74억 원) 및 전분기(-49억 원) 대비 축소됐다. 인도네시아 매출액은 288억 원(+33.9% YoY), 태국은 162억 원(+6.7% YoY)을 기록했다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 390,000원으로 상향

코스맥스에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 250,000원에서 390,000원으로 56% 상향한다. 목표주가는 국내 및 해외 법인의 매출 성장과 수익성 개선을 반영해 2027년 실적 추정치 상향 조정 및 목표주가에 반영했던 Target PER 18.5배에서 글로벌 ODM 인터코스사의 12MF PER 19.3배에 10%를 할증한 Target PER 21.23배를 적용하여 산출했다. 내년도 생산능력 확대에 따른 수주 증가와 글로벌 K뷰티 시장 확장의 수혜가 지속될 것으로 전망하며, 고기능성 더마코스메틱 제품 비중 확대도 수익성 개선에 기여할 것으로 예상한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	3,289	4,073	4,854
영업이익	175	196	294	318	379
세전이익	138	157	244	294	356
지배주주순이익	86	123	198	211	255
EPS(원)	7,560	10,843	17,478	18,594	22,437
증가율(%)	50.2	43.4	61.2	6.4	20.7
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.9	7.8	7.8
순이익률(%)	4.1	5.5	6.3	5.4	5.5
ROE(%)	20.5	23.9	30.2	25.1	24.6
PER	19.7	15.0	15.0	14.1	11.7
PBR	3.6	3.3	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	9.0	9.3	9.8	9.0	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

[국내] 주요 고객사 성장 가속화와 고마진 카테고리 중심의 제품 믹스 개선

국내 법인 3Q26 매출액은 6,161억 원(+60.7% YoY, +18.9% QoQ), 영업이익은 677억 원(+97.1% YoY, +19.9% QoQ)을 기록했다. 영업이익률은 11.0%로 전년동기 대비 2.0%p 개선됐다. 계절적 비수기에도 주요 고객사의 온라인 프로모션과 해외 오프라인 유통망 확대에 따른 주문 증가가 실적을 견인했다. 주요 고객사의 성장세가 상반기 대비 가속화됐으며, 기존 제품의 리오더와 신규 제품 개발이 동시에 증가했다. 상반기 약세였던 색조 카테고리도 두 자릿수 성장률을 기록했고, 기초와 색조 매출 비중은 각각 70%, 30% 수준이다. 글로벌 MNC뿐 아니라 미국, 유럽 지역 인디 브랜드의 주문 증가로 직수출도 높은 성장세를 이어갔다. 수익성 측면에서는 에센스, 미스트 등 상대적으로 마진이 높은 제품의 판매 증가와 제품 믹스 개선이 긍정적으로 작용했다. 비용 측면에서는 대손상각비 환입 54억 원과 상여 충당금 약 50억 원이 반영됐다. 더마코스메틱 성장 트렌드에 맞춰 고함량 유효성분, 고기능성 제품 중심의 연구개발을 강화해 나갈 것으로 파악된다.

[중국 상해 법인] 색조 고객사 성장과 스킨케어 확대

중국 법인 합산 매출액은 1,770억 원(+26.5% YoY, -10.3% QoQ)을 기록했으며, 순손실 65억 원으로 적자가 지속됐다. 이 중 상해 법인 매출액은 1,265억 원(+39.0% YoY)으로, 현지 및 아시아 시장에서 브랜드 인지도가 높은 색조 고객사의 발주 증가와 제품군 확대가 외형 성장을 견인했다. 주요 고객사의 매출 확대가 수익성 개선에도 기여했으며, 스킨케어 브랜드의 신규 제품 출시와 토너, 팩 등의 개발 의뢰도 증가하고 있는 것으로 파악된다. 기초와 색조 매출 비중은 각각 52%, 48%로, 기존 색조 중심에서 스킨케어로 제품 포트폴리오가 다변화되고 있다.

[중국 광저우 법인] 기존 고객사 성장과 제품군 다각화

광저우 법인 매출액은 505억 원(+11.0% YoY)을 기록했다. 상위 고객사의 견조한 성장과 오프라인 및 수출 채널의 판매 확대가 실적을 견인했으며, 기존 고객사와의 안정적인 거래 관계를 유지하는 가운데 신규 고객사 유입도 지속되고 있다. 선케어, 키즈·베이비 화장품 등으로 제품 포트폴리오를 확대하고 있으며, 주요 고객사는 프리미엄 제품 중심 브랜드 포지셔닝을 강화하고 있다. 기초와 색조 매출 비중은 각각 73%, 27%로 기초 제품의 비중이 확대되고 있다.

[미국 법인] 인디 브랜드 중심의 고성장과 적자 축소

미국 법인 매출액은 695억 원(+88.2% YoY, +29.2% QoQ)을 기록했으며, 순손실은 26억 원으로 전년동기 74억 원, 전분기 49억 원 대비 적자 폭이 축소됐다. 기존 예상치를 상회하는 리오더가 발생한 가운데, 일부 인디 브랜드 고객사는 세 자릿수 이상의 성장률을 기록하며 기존 대형 고객사의 성장세를 상회했다. 인디 브랜드 중심의 고객사 확대 전략이 실적 성장으로 연결되고 있고, 크림, 에센스, 마스크, 선케어 등 스킨케어 전반에서 제품 개발 의뢰도 증가하고 있다. 특히 현지 생산을 통한 리드타임 단축과 동사가 제안하는 제형의 높은 채택률이 신규 수주 확대에 기여하고 있다. 기초와 색조 매출 비중은 각각 52%, 48% 수준이며, 매출 확대에 따른 수익성 개선이 진행되고 있다.

[인도네시아 법인] 기존 제품 판매 안정화와 인근 국가로 수출 확대 추진

인도네시아 법인 매출액은 288억 원(+33.9% YoY)을 기록했다. 기존 스테디셀러 제품의 프로모션 강화와 신규 SKU 확대를 통해 매출 성장세를 회복하고 있으며, 전년 대비 실적 변동성도 완화되고 있다. 현지 소비자의 높은 가격 민감도가 지속되는 가운데 성분과 효능에 대한 신뢰도가 주요 구매 요인으로 작용하고 있고, 특히 베이비, 키즈 제품에서 관련 수요가 확대되고 있다. 한편 인접 국가 고객사 확보와 수출 확대를 추진하고 있으며 할랄 인증 의무화 시점은 2028년 10월 17일로 유예됐다. 영업외손익에는 이자비용 약 7억 원과 외화 관련 손실 약 25억 원이 반영됐다.

[태국 법인] 현지 성장 지속, 신공장 가동에 따른 생산능력 확대

태국 법인 매출액은 162억 원(+6.7% YoY)을 기록했다. 현지 통화 기준으로는 두 자릿수 성장했으나 환율 영향과 일부 제품의 출하 지연으로 원화 기준 성장률은 한 자릿수에 그쳤다. 기존 상위 고객사의 주문이 견조한 가운데 인접 국가 신규 고객사 유입이 지속되고 있으며, 스킨, 크림, 선케어 등 스킨케어 제품의 개발 의뢰가 증가하고 있다. 특히 민감성 피부와 피부 장벽 강화 관련 제품에 대한 수요가 확대되고 있는 것으로 파악된다. OBM 사업은 전체 매출의 약 5%를 차지하며, 오프라인 채널을 중심으로 튜브, 파우치 및 소용량 색조 제품 등의 주문이 증가하고 있다. 태국 신공장은 생산설비 이관과 인허가 절차를 완료해 12월부터 본격적인 가동에 들어갈 예정이다.

표 1. 코스맥스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	875.8	936.2	2,398.8	3,288.9
증감률(%)	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.9%	27.5%	49.6%	55.8%	10.7%	40.7%
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	616.1	600.7	1,526.5	2,158.4
% YoY	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.6%	23.3%	60.7%	67.0%	12.4%	41.4%
% of Sales	61.6%	67.4%	65.5%	59.8%	62.1%	65.2%	70.3%	64.2%	63.6%	64.0%
중국	162.7	148.6	140.0	151.4	194.7	197.4	177.0	225.6	602.7	794.7
% YoY	3.4%	0.7%	22.4%	-2.3%	19.7%	32.8%	26.4%	49.0%	4.9%	31.9%
% of Sales	27.6%	23.8%	23.9%	25.2%	28.5%	24.8%	20.2%	24.1%	25.1%	23.6%
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	69.5	66.8	132.6	232.1
% YoY	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.3%	79.3%	88.3%	80.6%	-3.3%	75.0%
% of Sales	4.9%	4.8%	6.3%	6.2%	6.2%	6.8%	7.9%	7.1%	5.5%	6.9%
인도네시아	29.6	20.9	21.5	25.7	22.7	28.9	28.8	30.6	97.7	111.0
% YoY	22.8%	-17.7%	-33.4%	-18.2%	-23.3%	38.3%	34.0%	19.1%	-13.7%	13.6%
% of Sales	5.0%	3.4%	3.7%	4.3%	3.3%	3.6%	3.3%	3.3%	4.1%	3.3%
태국	23.9	23.1	15.2	11.1	24.3	24.9	16.2	12.4	73.3	77.8
% YoY	151.6%	124.3%	36.9%	-11.9%	1.7%	7.8%	6.6%	11.8%	68.5%	6.2%
% of Sales	4.1%	3.7%	2.6%	1.8%	3.6%	3.1%	1.8%	1.3%	3.1%	2.3%
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	83.3	84.0	195.8	294.1
증감률(%)	13.0%	30.2%	-1.6%	2.7%	3.3%	21.2%	95.0%	105.3%	11.6%	50.2%
영업이익률(%)	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.3%	9.5%	9.0%	8.2%	8.7%
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	42.6	65.4	123.1	198.3
증감률(%)	-57.7%	-37.8%	-57.5%	616.8%	411.3%	132.7%	375.7%	-23.0%	43.4%	61.1%
순이익률(%)	1.4%	3.4%	1.5%	14.2%	6.1%	6.1%	4.9%	7.0%	5.1%	5.9%

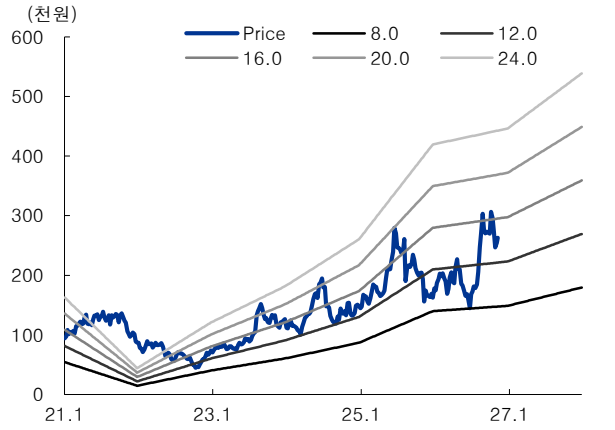
자료: 코스맥스, IBK투자증권

표 2. 코스맥스 목표주가 산출

구분	내용	비고
지배주주순이익	2,108억 원	2027년 추정 지배주주순이익
상장주식수	11,350천 주	
지배주주EPS	18,575원	2027년 추정 지배주주 EPS
Target PER	21.23배	인터코스 12개월 선행 EPS 19.3배 10% 할증
적정주가	394,000원	
목표주가	390,000원	
현재주가	263,000원	2026년 11월 11일 종가 기준
상승여력	48.3%	현재 종가 기준 업사이드 여력 48.3%

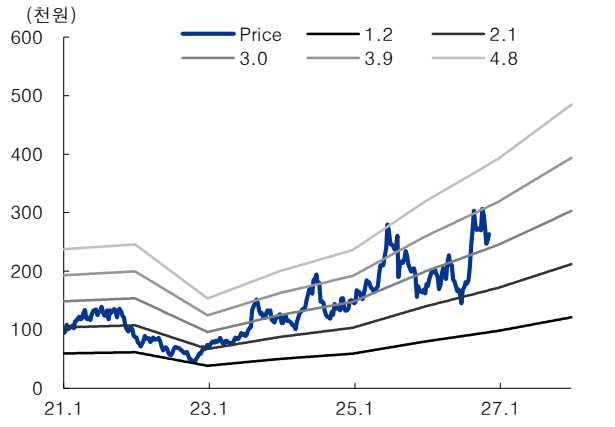
자료: IBK투자증권

그림 1. 코스맥스의 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 2. 코스맥스의 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

코스맥스 (192820)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	3,289	4,073	4,854
증가율(%)	21.9	10.7	37.1	23.8	19.2
매출원가	1,748	1,990	2,731	3,420	4,075
매출총이익	418	409	558	654	778
매출총이익률 (%)	19.3	17.0	17.0	16.1	16.0
판관비	243	213	264	335	399
판관비율(%)	11.2	8.9	8.0	8.2	8.2
영업이익	175	196	294	318	379
증가율(%)	51.6	11.6	50.2	8.2	19.1
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.9	7.8	7.8
순금융손익	-21	-34	-39	-60	-63
이자손익	-38	-40	-51	-60	-63
기타	17	6	12	0	0
기타영업외손익	-17	-5	4	0	0
종속/관계기업손익	0	0	-16	37	39
세전이익	138	157	244	294	356
법인세	49	25	38	75	91
법인세율	35.5	15.9	15.6	25.5	25.6
계속사업이익	88	131	206	220	265
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	206	220	265
증가율(%)	133.9	48.2	57.2	6.6	20.7
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	6.3	5.4	5.5
지배주주당기순이익	86	123	198	211	255
기타포괄이익	32	3	42	0	0
총포괄이익	120	134	248	220	265
EBITDA	244	270	373	388	442
증가율(%)	39.4	10.5	38.2	4.0	14.0
EBITDA마진율(%)	11.3	11.3	11.3	9.5	9.1

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	943	975	1,762	2,311	3,010
현금및현금성자산	256	192	562	892	1,290
유가증권	1	1	1	1	1
매출채권	349	427	655	774	938
재고자산	257	271	444	525	636
비유동자산	991	1,150	1,292	1,252	1,229
유형자산	778	926	1,039	973	913
무형자산	63	64	65	61	58
투자자산	56	53	71	79	90
자산총계	1,934	2,125	3,054	3,563	4,239
유동부채	1,114	1,201	1,758	2,064	2,485
매입채무및기타채무	231	271	491	581	704
단기차입금	464	499	735	869	1,054
유동성장기부채	45	84	80	80	80
비유동부채	311	312	474	494	522
사채	39	20	20	20	20
장기차입금	149	175	302	302	302
부채총계	1,425	1,513	2,232	2,558	3,006
지배주주지분	473	558	755	928	1,145
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	56	57	92	92	92
이익잉여금	384	483	644	818	1,035
비지배주주지분	35	54	68	77	87
자본총계	509	612	823	1,005	1,233
비이자부채	693	707	1053	1245	1509
총차입금	732	806	1,179	1,313	1,497
순차입금	475	613	616	420	206

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	17,478	18,594	22,437
BPS	41,711	49,179	66,495	81,790	100,929
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
밸류에이션(배)					
PER	19.7	15.0	15.0	14.1	11.7
PBR	3.6	3.3	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	9.0	9.3	9.8	9.0	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	21.9	10.7	37.1	23.8	19.2
EPS증가율	50.2	43.4	61.2	6.4	20.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	2.0	1.4	1.4	1.4
ROE	20.5	23.9	30.2	25.1	24.6
ROA	5.1	6.5	8.0	6.6	6.8
ROIC	11.2	13.1	16.6	16.3	19.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	280.0	247.1	271.3	254.6	243.9
순차입금 비율(%)	93.3	100.2	74.8	41.8	16.7
이자보상배율(배)	3.9	4.2	5.1	4.4	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	6.2	6.1	5.7	5.7
재고자산회전율	9.1	9.1	9.2	8.4	8.4
총자산회전율	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73	87	152	159	160
당기순이익	88	131	206	220	265
비현금성 비용 및 수익	186	147	178	93	87
유형자산감가상각비	64	69	74	66	60
무형자산상각비	5	5	5	4	3
운전자본변동	-127	-87	-164	-94	-129
매출채권등의 감소	-68	-73	-207	-120	-164
재고자산의 감소	-20	-13	-161	-81	-111
매입채무등의 증가	-38	40	204	90	123
기타 영업현금흐름	-74	-104	-68	-60	-63
투자활동 현금흐름	-160	-179	-131	-47	-64
유형자산의 증가(CAPEX)	-165	-187	-122	0	0
유형자산의 감소	4	4	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-6	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	4	-8	-8	-11
기타	1	6	0	-39	-53
재무활동 현금흐름	68	28	332	218	302
차입금의 증가(감소)	74	71	144	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-43	188	218	302
기타 및 조정	18	0	17	0	0
현금의 증가	-1	-64	370	330	398
기초현금	257	256	192	562	892
기말현금	256	192	562	892	1,290

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

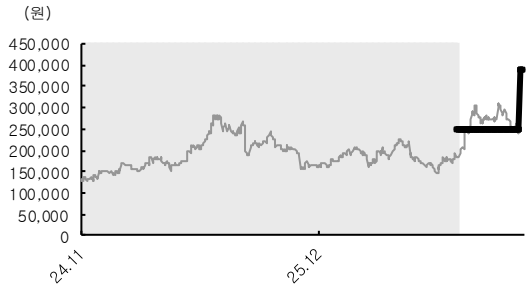
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

코스맥스



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.07.31	매수	250,000	5.67	23.40
2026.11.12	매수	390,000		