EARNINGS PREVIEW

7 Oct. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

코스맥스 (192820)

Max Speed

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	350,000	290,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (10/6)	298,000원
예상 주가상승률	17.4%
시가총액	33,822억원
비중(KOSPI내)	0.06%
발행주식수	11,350천주
52주 최저가 / 최고가	144,900 - 303,000원
3개월 일평균거래대금	306억원
외국인 지분율	35.3%
주요주주지분율(%)	
코스맥스비티아이 (외 11	27.5
국민연금공단 (외 1인)	12.6
Norges Bank (외 1인)	6.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	15.0	19.3	14.8
PBR(배)	3.7	5.1	3.9
EV/EBITDA(배)	10.0	12.3	9.6
배당수익률(%)	2.0	1.2	1.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	8.2	59.8	40.6	82.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	4.4	32.4	(55.0)	18.1

Issue

3Q26E Preview

Pitch

한국 법인 고성장으로 3Q26E 영업이익 컨센서스 15% 상회 전망. 스킨케어 강세와 색조 회복, 미국 인디 고객 확대가 동력. 추정치 상향으로 적정주가 35만원 상향

Rationale

- 3Q26E 매출액 8,440억(YoY +44.1%, QoQ +6.2%), 영업이익 787억(YoY +84.2%, QoQ +6.7%)으로 컨센서스 상회 전망. OPM 9.3%(YoY +2.0%p). 특히나, 조업일수 감소에도 한국 법인 오더가 크게 늘어남에 따라 전 법인 고른 외형 성장 예상
- [한국] 매출액 5,608억(YoY +46%, QoQ +8%), 영업이익 617억으로 OPM 11% 추정. 스킨케어 강세와 색조 턴어라운드 동반. 여전히 국내 스킨케어 Top 2사의 고무적인 수주 하 성장 지속 중으로 색조 호조에도 기초 비중 확대 기대. 이에 따라 OPM QoQ 소폭 개선 기대. [중국] 상해 1,183억(YoY +30%), 광저우 544억(YoY +20%). 상해 법인은 대형 색조 고객사 중심으로 성장 이루어지고 있으며 기초 라인업 투자 지속 중. [미국] 642억(YoY +74%)으로 인디 고객사 중심 성장 가속화되며 법인 투자 효과 확인 중. [동남아] 인니 +30%, 태국 +27%로 특히 인니 법인은 2026.10월부터 할랄 의무화 또한 동사 수혜 기대. 태국 법인은 상위 고객사 중심 성장으로 계절성 희석 중
- 4Q26E 매출액 7,048억(YoY +17%, QoQ -16%), 영업이익 526억(YoY +29%, QoQ -33%) 전망. 2026E 매출액 3조 258억(YoY +26%), 영업이익 2,581억(YoY +32%) 추정
- 한국 법인 성장폭이 직전 가이던스를 상회하며 견조한 국내 K뷰티 업황 및 수출 데이터를 반영. 2026년말 한국 법인 CAPA 11억개로 +10% 예정. 추정치 상향으로 적정주가 35만원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

3Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	3Q26(E)	3Q26(E)	vs Chg	3Q26(E)	vs Con	3Q25(A)	YoY	2Q26(A)	QoQ
매출액	844.0	780.2	8.2	769.4	9.7	585.6	44.1	794.9	6.2
영업이익	78.7	70.2	12.1	68.5	14.9	42.7	84.2	73.7	6.7
지배주주순이익	53.1	45.8	15.8	41.7	27.3	9.0	492.8	48.7	9.0
OPM	9.3%	9.0%	0.3%p	8.9%	0.4%p	7.3%	2.0%p	9.3%	0.0%p
NIM	6.3%	5.9%	0.4%p	5.4%	0.9%p	1.5%	4.8%p	6.1%	0.2%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

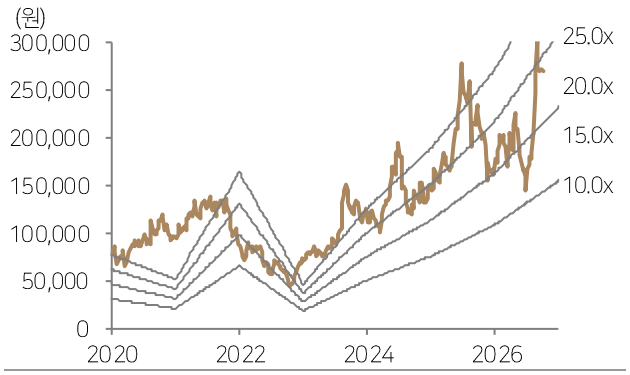
Fig. 1: **Valuation**

PER Valuation	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	12M Fwd
EPS(원)	1,837	5,034	7,560	10,843	15,451	20,182	17,481
YOY	*-72%*	*174%*	*50%*	*43%*	*42%*	*31%*	
적정 PER(배)							20.0
적정주가(원)							349,620

적정주가(원)	350,000
종가(원)	298,000
상승여력	17.4%

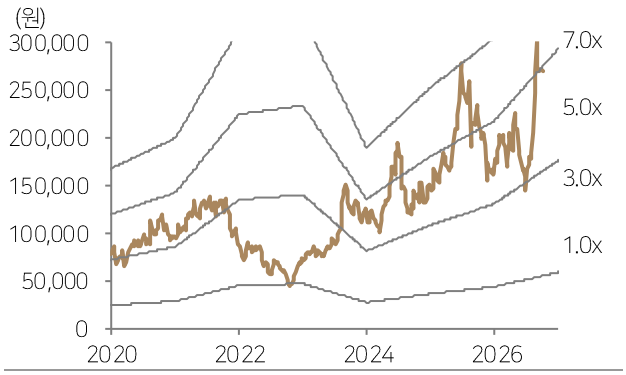
Note: 글로벌 화장품 평균 PER 35% 할인
Source: 다올투자증권

Fig. 2: **12M PER 밴드**



Source: 다올투자증권

Fig. 3: **12M PBR 밴드**



Source: 다올투자증권

Fig. 4: **코스맥스 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	780.2	677.1	846.3	1,034.0	844.0	704.8	801.9	991.4	8.2	4.1	(5.2)	(4.1)
영업이익	70.2	50.4	75.1	95.0	78.7	52.6	72.7	93.9	12.1	4.5	(3.2)	(1.2)
영업이익률	9.0	7.4	8.9	9.2	9.3	7.5	9.1	9.5	0.3	0.0	0.2	0.3
EBITDA	91.3	69.7	98.7	123.5	101.5	72.6	94.8	120.7	11.1	4.2	(4.0)	(2.2)
EBITDA이익률	11.7	10.3	11.7	11.9	12.0	10.3	11.8	12.2	0.3	0.0	0.2	0.2
지배주주순이익	45.8	30.2	49.4	64.0	53.1	32.0	48.7	64.6	15.8	6.0	(1.5)	0.8

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 코스맥스, 다올투자증권

Fig. 5: **코스맥스 실적 전망**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	844.0	704.8	2,398.8	3,025.8	3,645.1
YoY(%)	*12%*	*13%*	*11%*	*8%*	*16%*	*27%*	*44%*	*17%*	*11%*	*26%*	*20%*
한국	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	560.8	423.8	1,526.5	1,926.2	2,313.2
상하이	109.0	108.6	91.0	116.8	135.0	144.6	118.3	135.9	425.4	533.9	610.1
광저우	48.5	41.1	45.5	53.1	55.8	48.9	54.4	50.6	188.2	209.7	238.4
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	64.2	47.2	132.6	207.2	246.0
인니	29.6	20.9	21.5	25.7	22.7	28.9	28.0	30.8	97.7	110.4	140.5
태국	23.9	23.1	15.2	11.1	24.3	24.9	19.3	16.7	73.3	85.2	102.2
GP	104.8	112.9	97.4	93.9	115.0	142.5	151.5	120.7	409.0	529.7	666.7
YoY(%)	*4%*	*1%*	*0%*	*-13%*	*10%*	*26%*	*55%*	*29%*	*-2%*	*30%*	*26%*
GPM	17.8%	18.1%	16.6%	15.6%	16.9%	17.9%	17.9%	17.1%	17.1%	17.5%	18.3%
OP	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	78.7	52.6	195.8	258.1	331.4
YoY(%)	*13%*	*30%*	*-2%*	*3%*	*3%*	*21%*	*84%*	*29%*	*12%*	*32%*	*28%*
OPM	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.3%	9.3%	7.5%	8.2%	8.5%	9.1%
한국	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	61.7	40.3	154.5	196.3	235.9
해외 및 기타	17.0	10.9	8.4	4.9	15.0	17.3	17.0	12.4	41.3	61.7	95.5
판관비	53.5	52.0	54.7	53.0	62.0	68.8	72.8	68.1	213.2	271.6	335.2
인건비	25.4	24.0	23.4	22.4	25.8	28.8	31.2	27.8	95.2	113.6	139.7
지급수수료	15.2	18.7	17.7	19.8	21.0	22.3	24.5	25.7	71.4	93.4	110.5
대손상각비	1.5	-2.0	2.0	-3.1	2.7	4.2	1.6	1.1	-1.6	9.6	18.2
영업외손익	-26.1	-34.4	-2.7	24.0	2.4	-8.8	-3.6	-8.4	-39.3	-18.5	-13.9
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	75.1	44.2	156.5	239.6	317.5
NP	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	53.1	32.0	123.1	175.4	229.1
YoY(%)	-58%	-38%	-57%	617%	411%	133%	493%	-62%	43%	42%	31%
NPM	*1.4%*	*3.4%*	*1.5%*	*14.2%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.3%*	*4.5%*	*5.1%*	*5.8%*	*6.3%*

Source: 다올투자증권

코스맥스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	942.5	975.0	1,335.5	1,550.2	1,824.6
현금성자산	263.6	198.5	484.8	550.4	659.6
매출채권	356.6	435.7	482.4	574.2	676.0
재고자산	257.0	270.8	297.5	354.1	416.9
비유동자산	991.2	1,150.4	1,340.7	1,397.1	1,463.5
투자자산	149.8	161.1	178.6	185.9	193.4
유형자산	778.4	925.5	1,097.0	1,150.1	1,214.2
무형자산	63.0	63.8	65.1	61.1	55.9
자산총계	1,933.7	2,125.4	2,676.2	2,947.3	3,288.1
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,422.0	1,500.3	1,586.9
매입채무	284.8	316.6	407.6	485.2	571.2
유동성이자부채	738.7	814.1	942.8	942.8	942.8
비유동부채	310.7	311.6	459.0	462.5	466.0
비유동이자부채	229.7	230.0	374.7	374.7	374.7
부채총계	1,424.9	1,513.1	1,881.0	1,962.7	2,052.9
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	12.9	12.8	12.8	12.8
이익잉여금	383.6	483.4	621.2	810.5	1,061.1
자본조정	55.7	56.2	91.7	91.7	91.7
자기주식	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	508.8	612.3	795.2	984.6	1,235.2
투하자본	1,202.3	1,443.8	1,598.5	1,721.1	1,861.3
순차입금	704.9	845.6	832.6	767.1	657.8
ROA	5.1	6.5	7.7	8.6	10.0
ROE	21.2	25.4	28.6	29.1	29.7
ROIC	11.5	12.4	13.1	15.1	18.0

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166.1	2,398.8	3,025.8	3,645.1	4,304.6
증가율 (Y-Y,%)	21.9	10.7	26.1	20.5	18.1
영업이익	175.4	195.8	258.1	331.4	425.7
증가율 (Y-Y,%)	51.6	11.6	31.8	28.4	28.4
EBITDA	244.2	269.9	341.9	430.9	541.7
영업외손익	(37.8)	(39.3)	(18.6)	(13.9)	(15.3)
순이자수익	(38.2)	(40.5)	(44.5)	(44.2)	(51.7)
외화관련손익	15.7	(7.4)	7.8	(7.3)	(8.6)
지분법손익	(0.0)	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0
세전계속사업손익	137.6	156.5	239.5	317.5	410.3
당기순이익	88.4	131.1	184.2	240.7	311.0
지배기업당기순이익	85.8	123.1	175.4	229.1	296.0
증가율 (Y-Y,%)	133.9	48.2	40.6	30.6	29.2
NOPLAT	112.7	164.0	198.6	251.2	322.7
(+) Dep	68.8	74.2	83.8	99.4	116.0
(-) 운전자본투자	172.8	85.6	(17.6)	70.8	78.5
(-) Capex	164.9	187.0	184.2	145.8	172.2
OpFCF	(156.2)	(34.4)	115.8	134.0	188.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.8	14.4	19.4	18.9	21.5
영업이익증가율(3Yr)	12.7	54.5	30.7	23.6	29.5
EBITDA증가율(3Yr)	11.9	34.1	25.0	20.8	26.1
순이익증가율(3Yr)	37.1	n/a	69.6	39.6	33.4
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.5	9.1	9.9
EBITDA마진(%)	11.3	11.3	11.3	11.8	12.6
순이익률 (%)	4.1	5.5	6.1	6.6	7.2

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	73.0	86.7	270.3	261.1	337.1
당기순이익	88.4	131.1	184.2	240.7	311.0
자산상각비	68.8	74.2	83.8	99.4	116.0
운전자본증감	(127.3)	(87.1)	(8.0)	(70.8)	(78.5)
매출채권감소(증가)	(67.9)	(72.6)	(22.6)	(91.8)	(101.7)
재고자산감소(증가)	(20.4)	(12.5)	(15.0)	(56.6)	(62.7)
매입채무증가(감소)	(38.1)	39.9	56.1	77.6	86.0
투자현금	(160.0)	(179.4)	(169.4)	(156.1)	(182.8)
단기투자자산감소	(1.8)	9.0	31.1	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	2.2	(1.3)	(14.4)	(1.2)	(1.2)
설비투자	(164.9)	(187.0)	(184.2)	(145.8)	(172.2)
유무형자산감소	0.3	(1.2)	(1.9)	(2.7)	(2.7)
재무현금	67.5	28.3	167.0	(39.7)	(45.4)
차입금증가	73.4	53.9	204.4	0.0	0.0
자본증가	(5.7)	(26.0)	(37.4)	(39.7)	(45.4)
배당금지급	5.7	26.1	37.4	39.7	45.4
현금 증감	(0.7)	(64.1)	284.8	65.3	108.9
총현금흐름(Gross CF)	274.0	277.6	319.9	331.9	415.6
(-) 운전자본증가(감소)	172.8	85.6	(17.6)	70.8	78.5
(-) 설비투자	164.9	187.0	184.2	145.8	172.2
(+) 자산매각	0.3	(1.2)	(1.9)	(2.7)	(2.7)
Free Cash Flow	(13.3)	11.0	142.5	105.0	154.3
(-) 기타투자	(2.2)	1.3	14.4	1.2	1.2
잉여현금	(11.1)	9.7	128.1	103.8	153.0

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	7,560	10,843	15,451	20,182	26,078
BPS	36,161	43,558	58,706	75,738	98,276
DPS	2,300	3,300	3,500	4,000	4,500
Multiples(x,%)					
PER	19.7	15.0	19.3	14.8	11.4
PBR	4.1	3.7	5.1	3.9	3.0
EV/ EBITDA	9.8	10.0	12.3	9.6	7.5
배당수익율	1.5	2.0	1.2	1.3	1.5
PCR	6.2	6.7	10.6	10.2	8.1
PSR	0.8	0.8	1.1	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	280.0	247.1	236.5	199.3	166.2
Net debt/Equity	138.5	138.1	104.7	77.9	53.3
Net debt/EBITDA	288.6	313.2	243.5	178.0	121.4
유동비율	84.6	81.2	93.9	103.3	115.0
이자보상배율	4.6	4.8	5.8	7.5	8.2
이자비용/매출액	2.1	1.9	1.7	1.4	1.4
자산구조					
투하자본(%)	74.4	80.1	70.7	70.0	68.6
현금+투자자산(%)	25.6	19.9	29.3	30.0	31.4
자본구조					
차입금(%)	65.6	63.0	62.4	57.2	51.6
자기자본(%)	34.4	37.0	37.6	42.8	48.4

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

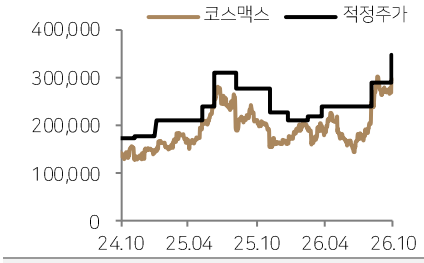
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

코스맥스 (192820)



일자	커버리지 개시	2024.11.12	2025.01.09	2025.05.14	2025.06.18	2025.08.12
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		180,000원	210,000원	240,000원	310,000원	300,000원
일자	2025.10.02	2025.11.11	2026.01.02	2026.02.24	2026.04.03	2026.08.12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	270,000원	230,000원	210,000원	220,000원	240,000원	290,000원
일자	2026.10.07					
투자의견	BUY					
적정주가	350,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.12	180,000원	141,187원	153,100원	-21.6	-14.9
2025.01.09	210,000원	167,893원	196,100원	-20.1	-6.6
2025.05.14	240,000원	220,109원	263,000원	-8.3	9.6
2025.06.18	310,000원	255,526원	282,000원	-17.6	-9.0
2025.08.12	300,000원	216,044원	243,500원	-28.0	-18.8
2025.10.02	270,000원	202,187원	212,000원	-25.1	-21.5
2025.11.11	230,000원	163,869원	174,100원	-28.8	-24.3
2026.01.02	210,000원	189,547원	209,000원	-9.7	-0.5
2026.02.24	220,000원	183,785원	205,000원	-16.5	-6.8
2026.04.03	240,000원	184,406원	227,000원	-23.2	-5.4
2026.08.12	290,000원	272,529원	303,000원	-6.0	4.5
2026.10.07	350,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 10월 06일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.