

# 코스메카코리아 (241710)

## 드디어 코스피에 입성한다

### 1Q24 Review: 견조한 수주 상황

코스메카코리아 1분기 실적은 매출액 1,256억원(+8.3% YoY), 영업이익 137억원(+48.4% YoY)으로 영업이익 시장기대치 142억원에 부합하였다.

① 한국법인: 매출액 688억원(+4.3% YoY), 영업이익 74억원(+61.9% YoY)을 기록하였다. 주로 글로벌 고객사들로부터의 견조한 수주 성과와 국내 인디 브랜드의 대량 수주 덕분이다. 영업이익 증가는 고부가가치 제품 믹스 개선과 생산 효율성 증가에 기인한다. 매출 비중은 기초 제품이 73.9%로 가장 높았으며, 색조 제품이 16.7%, 선(SUN) 제품이 9.4%를 차지했다. 클렌징 제품 매출이 특히 158% 증가하며 성장을 견인했다.

② 미국법인: 매출액 526억원(+14.2% YoY), 영업이익 66억원(+19.2% YoY)을 기록하였다. 자외선 차단제 제품의 대량 수주가 주요 원인이다.

③ 중국법인: 매출액 122억원(-5.1% YoY), 영업이익 0.2억원(흑자전환)을 기록했다. 신규 고객사로부터의 스킨케어 제품 대량 수주와 클레이팩의 대량 생산이 주요했다.

### 2Q24 Preview: 1분기에 이어 2분기도 성장 지속

2분기 실적은 매출액 1,370억원(+18.5% YoY)이 예상된다. 전체 법인에서 안정적인 수주 활동이 유지될 것으로 보인다. 각 법인의 성장률은 한국 +18%, 미국 +16%, 중국 -1%가 예상된다. 1분기 한국법인 매출액 성장 둔화에 영향을 미쳤던 주요 고객사 영향은 2분기까지 영향을 줄 것으로 예상된다. 3분기부터는 상황이 개선될 것으로 예상된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 커버리지를 개시

코스메카코리아에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 화장품 ODM사 평균 PER 16.2배를 적용하였다. 동사는 오는 8월 29일 임시주주총회를 열고 코스닥 시장 조건부 상장폐지 및 유가증권시장 이전 상장 승인의 건을 처리할 예정이다. 코스피 이전 상장은 더 넓은 투자자 기반을 확보하고, 회사의 글로벌 인지도를 향상시키는 전략적 결정이라고 발표했다. 이전 상장을 통해 회사는 더 많은 기관 투자자와 국제적인 투자자들을 유치할 수 있는 기회를 가짐과 동시에 주가의 변동성을 줄이고, 더 안정적인 자본 시장 환경에서 회사를 운영할 수 있게 될 것으로 전망된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,994	4,707	5,446	6,200
영업이익	104	492	652	780
지배순이익	27	223	370	430
PER	44.7	10.3	12.7	10.9
PBR	0.8	1.4	2.3	1.9
EV/EBITDA	10.1	5.7	7.3	6.2
ROE	1.8	14.1	19.6	18.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

**BUY (U)****목표주가 60,000원 (U)**현재주가 (5/17) **44,000원**상승여력 **36%**

시가총액 4,699억원

총발행주식수 10,680,000주

60일 평균 거래대금 78억원

60일 평균 거래량 202,158주

52주 고/저 46,300원 / 14,820원

외인지분율 7.09%

배당수익률 0.00%

주요주주 박은희 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 15.9 14.0 173.0

상대 13.0 14.3 166.3

절대 (달러환산) 18.7 12.3 169.4

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,159</b>	<b>1,157</b>	<b>1,164</b>	<b>1,227</b>	<b>4,707</b>	<b>1,256</b>	<b>1,370</b>	<b>1,410</b>	<b>1,410</b>	<b>5,446</b>
한국법인	659	667	664	697	2,686	688	790	800	790	3,068
미국법인	460	493	544	571	2,069	526	570	640	650	2,386
잉글우드랩 미국	305	269	250	236	1,060	338	310	320	330	1,298
잉글우드랩 코리아	155	225	295	336	1,011	189	260	320	320	1,089
잉글우드랩 연결조정	0	-1	-1	0	-2	-1	-1	-1	-1	-4
중국법인	128	111	125	140	504	122	110	120	140	492
연결조정	-88	-114	-169	-181	-551	-79	-100	-150	-170	-499
<b>YoY</b>	<b>30</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>15</b>	<b>16</b>
한국법인	30	11	16	17	18	4	18	21	13	14
미국법인	47	36	27	38	36	14	16	18	14	15
잉글우드랩 미국	27	-6	-20	-10	-4	11	15	28	40	22
잉글우드랩 코리아	110	186	150	122	140	21	16	8	-5	8
중국법인	19	1	14	-4	7	-5	-1	-4	0	-2
<b>영업이익</b>	<b>93</b>	<b>112</b>	<b>137</b>	<b>150</b>	<b>492</b>	<b>137</b>	<b>155</b>	<b>166</b>	<b>194</b>	<b>652</b>
YoY	1,411	265	367	300	374	48.4	38.8	21.2	29.0	32.6
한국법인	46	63	47	73	229	74	81	65	95	315
미국법인	56	62	92	80	289	66	78	99	97	340
잉글우드랩 미국	19	12	10	4	46	23	16	14	10	63
잉글우드랩 코리아	35	50	81	78	244	43	62	85	87	277
중국법인	-3	-6	5	5	1	0	1	6	7	14
연결조정	-6	-8	-7	-7	-28	-3	-5	-4	-5	-17
<b>영업이익률</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>12</b>
한국법인	7	9	7	10	9	11	10	8	12	10
미국법인	12	13	17	14	14	13	14	15	15	14
잉글우드랩 미국	6	5	4	2	4	7	5	4	3	5
잉글우드랩 코리아	22	22	27	23	24	23	24	27	27	25
중국법인	-3	-5	4	4	0	0	1	5	5	3

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스메카코리아 목표주가 산정 PER Multiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	370	430	
주식수 (만주)	1,068	1,068	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	3,464	4,026	12M FWD EPS
적정 PER (배)	16.2	16.2	화장품 ODM 사 평균
적정주가 (원)	56,124	65,225	<b>60,000 원</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,994	4,707	5,446	6,200	6,900
매출원가	3,343	3,636	4,250	4,820	5,340
매출총이익	651	1,071	1,196	1,380	1,560
판매비	547	580	544	600	650
영업이익	104	492	652	780	910
EBITDA	271	659	820	948	1,078
영업외손익	-40	-31	31	30	30
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	-36	-37	-32	-27	-20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	7	63	56	50
법인세비용차감전순이익	64	461	683	810	940
법인세비용	4	122	163	190	220
계속사업순이익	60	339	520	619	720
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	339	520	619	720
지배지분순이익	27	223	370	430	490
포괄순이익	107	351	533	632	733
지배지분포괄이익	44	229	347	411	477

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	167	420	539	635	750
당기순이익	60	339	520	619	720
감가상각비	137	137	137	137	137
외환손익	32	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-113	-222	-199	-204	-189
기타현금흐름	50	165	82	82	82
투자활동 현금흐름	-104	-221	-255	-355	-354
투자자산	-3	4	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-186	-250	-350	-350
유형자산 감소	21	14	0	0	0
기타현금흐름	-6	-53	-3	-3	-2
재무활동 현금흐름	-103	-156	-110	-160	-160
단기차입금	54	-96	-47	-97	-97
사채 및 장기차입금	-124	-26	-30	-30	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-33	-33	-33	-33	-33
연결범위변동 등 기타	0	0	56	31	28
현금의 증감	-41	43	230	150	263
기초 현금	301	260	304	534	684
기말 현금	260	304	534	684	947
NOPLAT	104	492	652	780	910
FCF	51	234	289	285	400

자료: 유안타증권

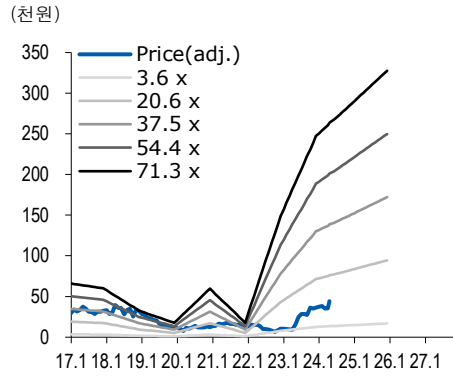
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,868	2,212	2,712	3,164	3,707
현금및현금성자산	260	329	534	684	947
매출채권 및 기타채권	830	1,126	1,303	1,483	1,650
재고자산	712	656	759	865	962
비유동자산	2,060	2,114	2,198	2,383	2,567
유형자산	1,474	1,535	1,648	1,861	2,075
관계기업 등 지분관련 자산	12	11	13	14	16
기타투자자산	14	15	15	15	16
자산총계	3,928	4,326	4,910	5,547	6,274
유동부채	1,430	1,546	1,586	1,579	1,564
매입채무 및 기타채무	525	587	680	774	861
단기차입금	660	568	518	418	318
유동성장기부채	151	210	180	150	120
비유동부채	427	359	370	381	391
장기차입금	347	278	278	278	278
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,857	1,905	1,956	1,960	1,955
지배지분	1,467	1,695	2,078	2,521	3,024
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	584	584	584	584
이익잉여금	779	1,002	1,373	1,802	2,293
비지배지분	604	726	876	1,066	1,295
자본총계	2,070	2,422	2,954	3,586	4,319
순차입금	940	690	398	111	-290
총차입금	1,210	1,087	1,010	884	757

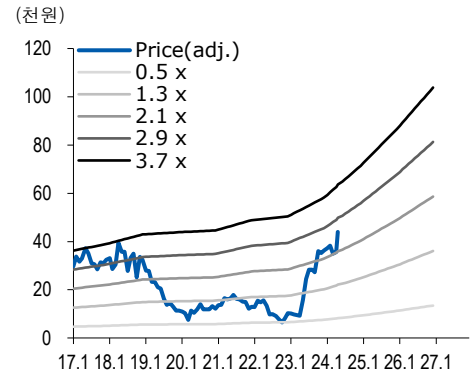
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	249	2,090	3,467	4,025	4,592
BPS	13,732	15,874	19,459	23,602	28,312
EBITDAPS	2,537	6,173	7,675	8,874	10,091
SPS	37,397	44,075	50,993	58,052	64,607
DPS	0	0	0	0	0
PER	44.7	10.3	12.7	10.9	9.6
PBR	0.8	1.4	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.1	5.7	7.3	6.2	5.3
PSR	0.3	0.5	0.9	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.7	17.9	15.7	13.8	11.3
영업이익 증가율 (%)	-48.4	374.1	32.6	19.6	16.7
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	740.3	65.9	16.1	14.1
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	22.0	22.3	22.6
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.0	12.6	13.2
지배순이익률 (%)	0.7	4.7	6.8	6.9	7.1
EBITDA 마진 (%)	6.8	14.0	15.1	15.3	15.6
ROIC	3.4	12.3	16.3	17.8	18.8
ROA	0.7	5.4	8.0	8.2	8.3
ROE	1.8	14.1	19.6	18.7	17.7
부채비율 (%)	89.7	78.6	66.2	54.7	45.3
순차입금/자기자본 (%)	64.1	40.7	19.2	4.4	-9.6
영업이익/금융비용 (배)	2.8	12.2	17.8	23.5	31.7

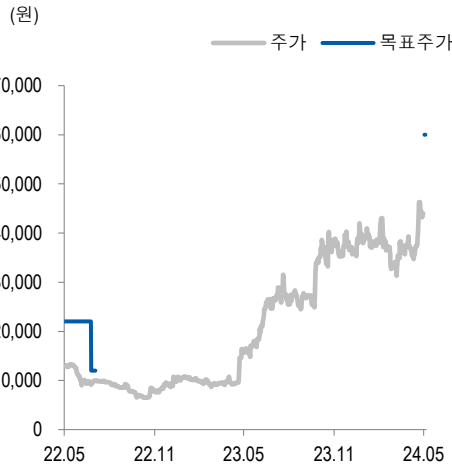
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-20	BUY	60,000	1년		
2024-04-22	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-07-13	BUY	12,000	1년	-17.90	-16.75
2021-08-18	BUY	22,000	1년	-36.65	-21.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.