

코스메카코리아 241710

Nov 21, 2024

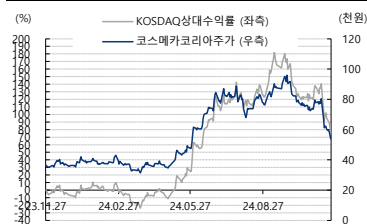
감익 시기 12MF P/E 12.2배 Vs. 현재 10배

BUY 유지
TP 120,000 원 유지

Company Data

현재가(11/20)	53,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	95,900 원
52 주 최저가(보통주)	31,350 원
KOSPI (11/20)	2,482.29p
KOSDAQ (11/20)	682.91p
자본금	53 억원
시가총액	5,757 억원
발행주식수 (보통주)	1,068 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	20.5 만주
평균거래대금 (60 일)	137 억원
외국인지분 (보통주)	7.75%
주요주주	
박은희 외 3 인	38.95%
국민연금공단	11.94%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-28.4	20.3	40.0
상대주가	-21.1	49.2	66.7

국내외 수주 증가 + 여유로운 CAPA 보유

투자포인트 ① 한국 법인 국내외 수주 증가로 견조한 성장 지속 전망. 3분기 한국 법인은 매출액 YoY 24%, 영업이익 YoY 153%, OPM 14.5%(YoY +7.4%p)으로 호실적 기록. 기존 글로벌 브랜드+인디브랜드 매출 증가와 더불어, 신규 고객사 발굴 효과 기인. 4분기에는 블랙프라이데이 행사, 신제품 출시, 대량 수주 등 호재 요인들이 다수 존재함. 또한, 4분기부터 글로벌 타깃한 색조 신제품(베이스) 출시 예정인데, 이에 따라 내년에는 포트폴리오 다양화 긍정적. **투자포인트 ②** 경쟁사 대비 여유로운 CAPA 보유 중. 코스메카코리아 총 CAPA는 연간 8.3억개(국내 4.5억개, 미국 1.7억개, 중국 2.1억개)로, 대형 ODM사들과 준하는 CAPA를 보유 중. 대형사들 국내 가동률은 70%~100% 이상으로, 급증하는 오더를 감당하지 못하는 상황임. 반면, 동사는 3Q24 기준 법인별 가동률이 한국 36%, 미국 33%, 중국 22%에 불과함. 돋보이는 여유 CAPA로 향후 2~3년 투자도 제한적임. 매출 증가가 곧 이익 증가로 이어지는 영업레버리지가 본격화 구간.

미국 법인 실적 악화 우려도 기우라고 판단. 3분기 미국 실적 미스는 주요 고객사의 중국산 용기 선적 이슈로 발생. 4분기에도 영향 존재하지만, QoQ 회복 흐름. 해당 고객사는 미국 아마존 내 상위권 랭크 지속 중임. 고객사 부진에 따른 주문 감소가 아닌, 수급 이슈로 점진적 해소될 이슈라고 판단. 해당 고객사 SKU 80~90%를 동사가 생산 중임.

투자의견 BUY 및 목표주가 120,000원 유지

코스메카코리아에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 120,000원 유지. 최근 화장품 업종에 대한 피크아웃 우려 및 3분기 실적 시장 기대치 하회로 동사 주가는 지난 2개월 간 약 -40% 하락. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 기준 10배에 불과함. 참고로, 동사 한국법인이 감익하고, 화장품 센터가 최악이던 2022년 상반기 12MF P/E가 12.2배 수준. 여전히 견조한 펀더멘탈 상황 속 주가 낙폭이 과대하다고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	399	471	539	640	736
YoY (%)	0.7	17.9	14.4	18.8	15.0
영업이익(십억원)	10	49	66	84	100
OP 마진 (%)	2.5	10.4	12.2	13.1	13.6
순이익(십억원)	6	34	52	76	89
EPS(원)	249	2,090	4,135	5,780	6,772
YoY (%)	-70.2	740.3	97.9	39.8	17.2
PER(배)	41.2	17.4	13.6	9.7	8.3
PCR(배)	3.8	6.4	10.4	7.9	7.0
PBR(배)	0.7	2.3	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	9.6	8.0	8.6	6.6	5.2
ROE (%)	1.8	14.1	23.0	25.2	23.2



화장품/음식료 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 47] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

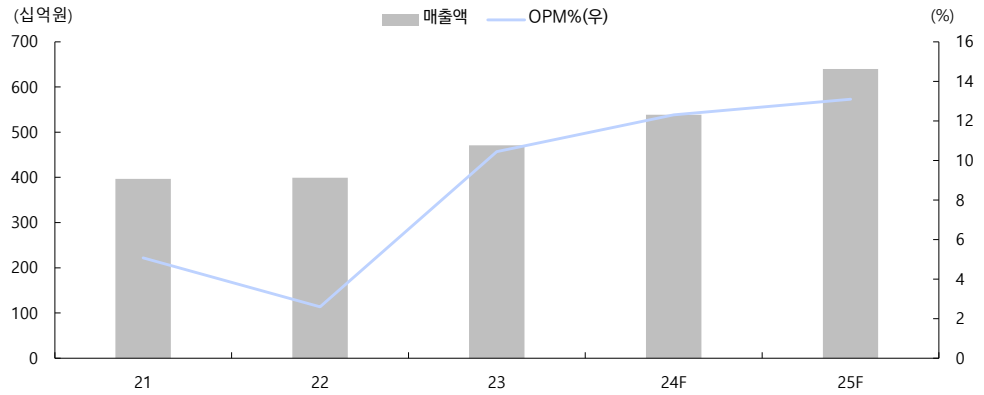
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	115.9	115.7	116.4	122.7	125.6	143.8	126.6	142.5	470.7	538.5	639.8
1. 한국	65.9	66.7	66.4	69.7	68.8	94.6	82.5	90.0	268.6	335.9	423.0
2. 미국	46.0	49.3	54.4	57.2	52.6	46.0	41.1	50.0	207.0	189.7	206.4
3. 중국	12.8	11.1	12.5	14.0	12.2	10.7	9.3	10.0	50.4	42.2	43.5
YoY	30.3%	15.2%	12.4%	15.3%	8.3%	24.3%	8.8%	16.1%	17.9%	14.4%	18.8%
1. 한국	29.6%	10.8%	16.3%	17.5%	4.3%	41.9%	24.3%	29.2%	18.1%	25.0%	25.9%
2. 미국	46.7%	36.3%	26.7%	38.4%	14.2%	-6.7%	-24.4%	-12.6%	36.3%	-8.3%	8.8%
3. 중국	19.1%	1.4%	13.6%	-4.0%	-5.1%	-3.5%	-25.5%	-28.5%	6.6%	-16.3%	3.0%
영업이익	9.3	11.2	13.7	15.0	13.7	18.1	15.2	19.0	49.2	66.0	83.9
1. 한국	4.6	6.3	4.7	7.3	7.4	14.3	12.0	13.7	22.9	47.5	62.1
2. 미국	5.6	6.2	9.2	8.0	6.6	4.3	4.1	5.8	28.9	20.8	24.2
3. 중국	(0.3)	(0.6)	0.5	0.5	0.0	(0.1)	(0.3)	0.0	0.1	(0.4)	0.7
YoY	141.1%	264.7%	366.7%	300.1%	48.4%	62.1%	11.0%	26.5%	374.1%	34.4%	27.0%
1. 한국	199.8%	166.5%	157.5%	273.4%	61.9%	126.4%	153.3%	88.7%	198.0%	107.1%	30.8%
2. 미국	508.7%	140.5%	150.2%	178.8%	19.2%	-30.8%	-55.5%	-27.8%	188.5%	-28.2%	16.3%
3. 중국	-72.0%	-53.0%	-126.4%	-248.6%	-105.0%	-81.0%	-155.1%	-100.0%	TB	TR	TB
OPM	8.0%	9.7%	11.8%	12.2%	10.9%	12.6%	12.0%	13.3%	10.4%	12.3%	13.1%
1. 한국	7.0%	9.5%	7.1%	10.4%	10.8%	15.2%	14.5%	15.2%	8.5%	14.1%	14.7%
2. 미국	12.1%	12.6%	16.8%	13.9%	12.6%	9.4%	9.9%	11.5%	14.0%	10.9%	11.7%
3. 중국	-2.6%	-5.0%	3.8%	3.8%	0.1%	-1.0%	-2.8%	0.0%	0.2%	-0.8%	1.5%
세전이익	9.5	11.2	14.7	10.7	16.3	19.5	11.1	19.9	46.1	66.8	99.0
YoY	2255%	184.0%	237.6%	-559.5%	71.9%	73.7%	-24.3%	85.5%	623.4%	44.9%	48.2%
(지배)순이익	4.5	5.9	7.3	4.7	8.8	13.7	8.5	13.2	22.3	44.2	61.7
YoY	TB	244.0%	1053.2%	1315.5%	96.5%	132.1%	16.5%	182.9%	740.3%	97.9%	39.7%
NPM	3.9%	5.1%	6.3%	3.8%	7.0%	9.5%	6.7%	9.2%	4.7%	8.2%	9.6%

자료: 교보증권 리서치센터

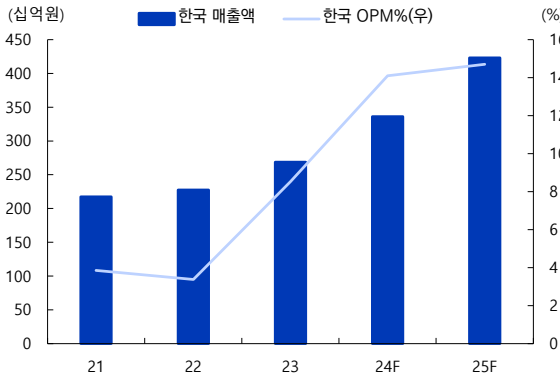
25년F OPM 13%
전망

[도표 48] 코스메카코리아 연결 매출액 및 OPM 추이



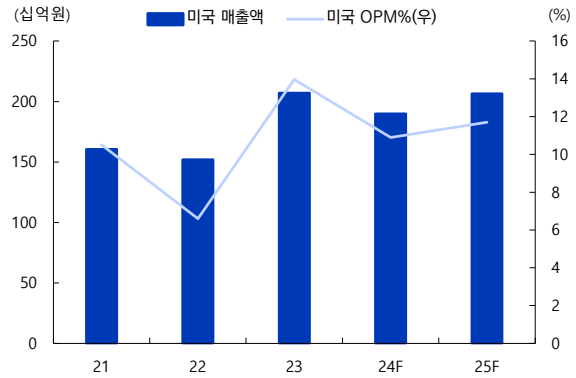
자료: 코스메카코리아, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 한국 법인 매출 및 OPM 추이



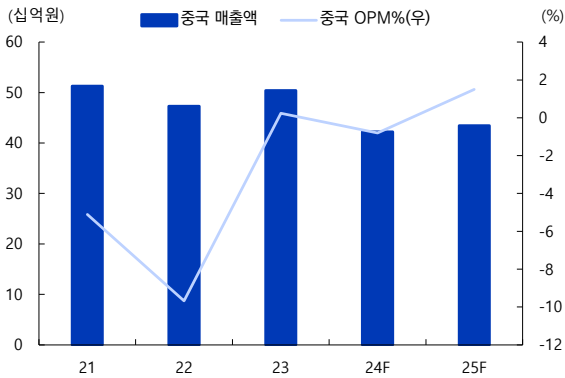
자료: 코스메카코리아, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 미국 법인 매출 및 OPM 추이



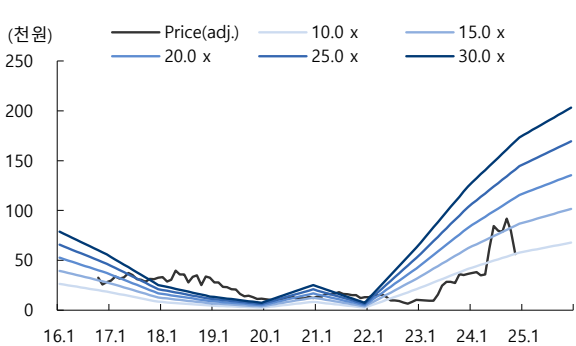
자료: 코스메카코리아, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 중국 법인 매출 및 OPM 추이



자료: 코스메카코리아, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 12개월 Fwd P/E Band 차트



자료: 코스메카코리아, 교보증권 리서치센터

[코스메카코리아 241710]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	399	471	539	640	736
매출원가	334	364	416	494	568
매출총이익	65	107	123	146	167
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	22.8	22.8	22.8
판매비와관리비	55	58	57	62	67
영업이익	10	49	66	84	100
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.3	13.1	13.6
EBITDA	27	66	82	101	118
EBITDA Margin (%)	6.8	14.0	15.3	15.8	16.0
영업외손익	-4	-3	1	15	16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	3	3	4	4
금융비용	-9	-7	-5	-5	-5
기타	0	1	3	17	17
법인세비용차감전순이익	6	46	67	99	116
법인세비용	0	12	14	23	27
계속사업순이익	6	34	52	76	89
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	34	52	76	89
당기순이익률 (%)	1.5	7.2	9.7	11.9	12.1
비지배지분순이익	3	12	8	14	17
지배지분순이익	3	22	44	62	72
지배순이익률 (%)	0.7	4.7	8.2	9.6	9.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	1	1	1	1
포괄순이익	11	35	54	77	90
비지배지분포괄이익	6	12	19	27	31
지배지분포괄이익	4	23	35	50	59

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	17	42	70	97	109
당기순이익	6	34	52	76	89
비현금항목의 가감	26	38	38	47	51
감가상각비	14	14	14	16	17
외환손익	3	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	24	24	32	34
자산부채의 증감	-11	-22	-3	-1	-3
기타현금흐름	-5	-8	-17	-25	-28
투자활동 현금흐름	-10	-22	-20	-25	-25
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-12	-19	-20	-25	-25
기타	1	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-13	-28	-7	-7
단기차입금	5	-9	-9	-9	-9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-15	-15	-24	-3	-3
현금의 증감	-4	7	26	68	80
기초 현금	30	26	33	59	127
기말 현금	26	33	59	127	207
NOPLAT	10	36	52	64	77
FCF	4	12	45	55	67

자료: 코스메카코리아, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	187	221	259	340	436
현금및현금성자산	26	33	59	127	207
매출채권 및 기타채권	83	113	120	128	137
재고자산	71	66	70	76	82
기타유동자산	7	10	10	10	10
비유동자산	206	211	217	228	240
유형자산	147	153	159	168	176
관계기업투자금	1	1	1	0	0
기타금융자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	56	55	56	58	63
자산총계	393	433	475	568	676
유동부채	143	155	130	131	130
매입채무 및 기타채무	53	59	65	75	84
차입금	66	57	48	38	29
유동성채무	15	21	0	0	0
기타유동부채	9	18	18	17	17
비유동부채	43	36	40	44	49
차입금	35	28	33	38	43
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	8	7	6	6
부채총계	186	190	170	175	179
지배지분	147	170	214	275	348
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	78	100	144	206	278
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	60	73	92	118	149
자본총계	207	242	305	393	497
총차입금	118	107	81	76	72

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	249	2,090	4,135	5,780	6,772
PER	41.2	17.4	13.6	9.7	8.3
BPS	13,732	15,874	20,009	25,789	32,561
PBR	0.7	2.3	2.8	2.2	1.7
EBITDAPS	2,537	6,173	7,692	9,440	11,038
EV/EBITDA	9.6	8.0	8.6	6.6	5.2
SPS	37,397	44,075	50,424	59,911	68,897
PSR	0.3	0.8	1.1	0.9	0.8
CFPS	343	1,137	4,180	5,136	6,262
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.7	17.9	14.4	18.8	15.0
영업이익 증가율	-48.4	374.1	34.4	27.0	19.3
순이익 증가율	-64.6	464.5	54.3	45.0	17.2
수익성					
ROIC	3.4	12.3	17.1	20.5	23.5
ROA	0.7	5.4	9.7	11.8	11.6
ROE	1.8	14.1	23.0	25.2	23.2
안정성					
부채비율	89.7	78.6	55.7	44.4	36.0
순차입금비율	30.2	24.7	17.0	13.5	10.7
이자보상배율	2.8	12.2	21.5	28.8	36.3

코스메카코리아 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	120,000	(36.31)	(33.00)					
2024.11.11	매수	120,000	(39.49)	(33.00)					
2024.11.21	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하