



BUY (유지)

목표주가(12M) 77,000원(하향)
현재주가(2.21) 47,300원

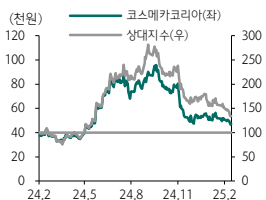
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	774.65
52주 최고/최저(원)	95,900/31,350
시가총액(십억원)	505.2
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	119.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
외국인지분율(%)	11.40
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3인	38.95
국민연금공단	12.70

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	536.4	614.9
영업이익(십억원)	65.9	82.0
순이익(십억원)	50.7	63.4
EPS(원)	3,882	5,048
BPS(원)	19,850	25,191

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	399.4	470.7	524.3	574.2
영업이익	10.4	49.2	60.4	74.6
세전이익	6.4	46.1	81.0	74.9
순이익	2.7	22.3	42.8	48.8
EPS	249	2,090	4,012	4,567
증감율	(70.14)	739.36	91.96	13.83
PER	41.16	17.37	13.78	10.36
PBR	0.75	2.29	2.76	2.00
EV/EBITDA	9.74	8.03	9.26	7.19
ROE	1.84	14.12	22.36	20.94
BPS	13,732	15,874	20,012	23,615
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 24일 | 기업분석_ Earnings Review

코스메카코리아 (241710)

저점 통과 중

4Q24 Review: 컨센서스 하회

코스메카코리아의 4분기 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+5%), 영업이익 133억원(YoY-11%, 영업이익률 10%)으로 컨센서스(영업이익 165억원)을 19% 하회했다. 매출은 예상 수준이었으나, 법인별로 이익 체력이 기대를 하회했다. 컨센서스 하회의 주요 요인은 1) 미국법인의 미진한 회복, 2) 국내 색조 비중 상승에 따른 원가를 상승, 3) 중국법인 매출 급감에 기인한다. 전반적으로 상반기 대비 하반기 매출이 위축되었는데, 법인별로 주력 고객의 매출 변동에 영향을 받았다. 영업력 확충이 필수적으로 판단하며, 해당 부분이 점진적으로 개선될 것으로 기대된다.

한국 +19%, 미국 -26%, 중국 -41%

4분기 법인별 매출 성장률(% YoY)은 한국/미국/중국 각각+19%/-26%/-41% 기록했다.

▶**한국법인**은 매출 828억원(YoY+19%), 영업이익 107억원(YoY+48%, 영업이익률 13%) 시현했다. 인디/글로벌 브랜드 중심으로 매출 성장, 주력 고객사는 전반적으로 상반기와 유사했다. 상위 5개 고객의 매출 비중은 36%로 전년동기비 7%p 증가했으며, 가장 집중도가 높았던 2분기 대비해서는 2%p 낮았다. 카테고리별 성장률은 기초/색조/선 각각 flat/+104%/+12% 기록하며, 색조 비중이 전년동기비 12.5%p 증가한 점이 특징적이다.

▶**미국법인**은 매출 422억원(YoY-26%), 영업이익 37억원(YoY-53%, 영업이익률 9%) 기록했다. EWL(토와와)의 경우 3분기와 유사했던 가운데, EWLK(인천)은 전분기비 개선되었다. ①**EWL**는 매출 242억원(YoY+2%), 영업손실 6억원(적전) 기록했다. 상위 고객사 매출 감소에도 중저가/인디 브랜드, OTC 중심 수주 확보하며 외형 회복 중에 있다. ②**EWLK**는 매출 182억원(YoY-46%, QoQ+15%), 영업이익 42억원(YoY-47%, 영업이익률 23%) 시현했다. 주력 고객사의 거래구조 변경(턴키→논턴키, 용기 직접 수급) 및 선적 이슈 영향으로 전년동기비 매출 감소되나, 전분기비 개선되었다. ▶**중국법인**은 매출 82억원(YoY-41%), 영업손실 7억원 기록했다. 중국 소비 환경 부진으로 수주 감소, 중국 소비자의 저단가 제품 선호로 소용량 제품 생산에 따라 원가율이 상승했다.

저점 통과 중: 국내법인 성장 지속 + 북미법인 회복 전망

2025년에도 국내법인 중심으로 외형확대 기대되며, 비교적 여유있는 CAPA와 아마존 베스트셀러 등을 제조한 경험을 통해 성장 추세 기대된다. 미국법인은 기존 고객사향 물량이 점진적으로 나아지고 있으며, OTC 물량 또한 확대되며, 점차 가동률 상승 기대된다. 2025년 코스메카코리아의 실적은 연결 매출 5.7천억원(YoY+10%), 영업이익 746억원(YoY+24%, 영업이익률 13%) 전망한다. 투자의견 BUY 유지하나, 추정치 하향에 기인 목표주가 7.7만원으로 하향한다. 다만, 실적의 저점은 통과 중으로 판단하며, 점진적 개선 기대한다. 회사는 가이던스로 매출 +14~15% 제시했다.

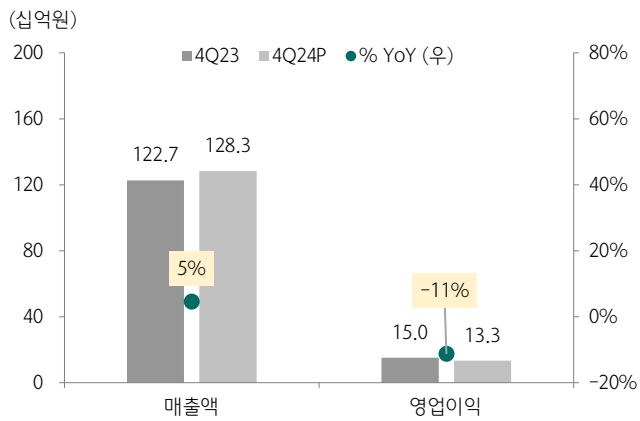
도표 1. 코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	125.6	143.8	126.6	128.3	127.9	157.2	143.7	145.4	339.1	396.5	399.4	470.7	524.3	574.2
한국법인	68.8	94.6	82.5	82.8	79.1	108.8	94.9	95.2	197.1	217.4	227.4	268.6	328.7	378.0
중국법인	12.2	10.7	9.3	8.2	11.0	10.0	10.3	11.0	24.7	51.3	47.3	50.4	40.4	42.3
미국법인(잉글우드랩)	52.6	46.0	41.1	42.2	46.0	46.6	46.8	47.4	137.2	160.8	151.5	206.8	181.9	186.8
- EWL	33.8	28.4	26.2	24.2	25.3	27.0	28.8	26.6	111.2	110.9	110.1	106.2	112.6	107.7
- EWLK	18.9	17.9	15.8	18.2	20.8	19.6	18.1	20.9	25.7	50.5	42.2	101.1	70.7	79.5
% YoY 매출액	8%	24%	9%	5%	2%	9%	14%	13%	-2%	17%	1%	18%	11%	10%
한국법인	4%	42%	24%	19%	15%	15%	15%	15%	1%	10%	5%	18%	22%	15%
중국법인	-5%	-3%	-25%	-41%	-9%	-7%	10%	34%	-20%	107%	-8%	7%	-20%	5%
미국법인	14%	-7%	-24%	-26%	-13%	1%	14%	12%	3%	17%	-6%	36%	-12%	3%
- EWL	11%	6%	5%	2%	-25%	-5%	10%	10%	-5%	0%	-1%	-4%	6%	-4%
- EWLK	21%	-21%	-47%	-46%	10%	10%	15%	15%	53%	96%	-16%	140%	-30%	12%
매출총이익	29.5	35.2	30.1	29.8	31.8	39.2	36.2	36.5	60.8	72.7	65.1	107.1	124.5	143.7
영업이익	13.7	18.1	15.2	13.3	14.6	21.6	20.0	18.4	9.9	20.1	10.4	49.2	60.4	74.6
한국법인	7.4	14.3	12.0	10.7	9.4	15.9	15.6	14.2	10.5	8.4	7.7	22.9	44.5	55.1
중국법인	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.3	-0.1	-0.2	-0.8	-6.1	-2.6	-4.6	0.1	-1.1	-1.4
미국법인	6.6	4.2	4.0	3.7	5.6	5.3	5.3	5.7	7.9	17.0	9.9	28.9	18.6	21.9
- EWL	2.3	0.3	0.3	-0.6	0.5	0.8	0.7	0.4	6.2	12.9	4.7	4.6	2.3	2.5
- EWLK	4.3	4.0	3.9	4.2	5.2	4.6	4.7	5.4	1.4	4.6	5.8	24.6	16.4	19.9
% YoY 영업이익	48%	62%	11%	-11%	6%	19%	32%	38%	20%	103%	-48%	374%	23%	24%
한국법인	62%	126%	153%	48%	26%	11%	30%	33%	30%	-21%	-8%	198%	94%	24%
중국법인	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
미국법인	19%	-32%	-56%	-53%	-15%	26%	31%	54%	17%	115%	-42%	192%	-36%	18%
- EWL	21%	-74%	-71%	적전	-78%	148%	139%	흑전	-35%	107%	-63%	-3%	-50%	7%
- EWLK	25%	-20%	-52%	-47%	20%	15%	20%	28%	흑전	227%	25%	327%	-33%	21%
순이익	12.6	16.3	8.6	16.3	11.3	16.8	15.6	14.7	3.4	17.0	6.0	33.9	53.7	58.4
한국법인	7.2	10.4	9.1	8.8	7.3	12.4	12.2	11.1	5.6	2.1	5.0	17.1	35.5	43.0
중국법인	-0.1	-0.4	-0.4	-1.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.6	-5.4	-2.6	-5.3	-0.7	-2.0	-1.1
미국법인	6.6	4.7	0.6	7.9	4.5	4.3	4.2	4.6	3.1	15.0	7.3	20.7	19.7	17.5
% YoY 순이익	71%	89%	-27%	166%	-10%	3%	82%	-10%	-15%	397%	-65%	465%	59%	9%
한국법인	83%	107%	139%	102%	2%	19%	34%	26%	-24%	-63%	141%	245%	107%	21%
중국법인	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
미국법인	42%	-7%	-93%	157%	-32%	-9%	645%	-42%	36%	387%	-52%	185%	-5%	-11%
지배주주 순이익	8.8	13.7	8.5	11.9	8.9	14.0	13.7	12.2	2.6	8.9	2.7	22.3	42.8	48.8
% Margin 매출총이익률	23%	24%	24%	23%	25%	25%	25%	25%	18%	18%	16%	23%	24%	25%
영업이익률	11%	13%	12%	10%	11%	14%	14%	13%	3%	5%	3%	10%	12%	13%
한국법인	11%	15%	15%	13%	12%	15%	16%	15%	5%	4%	3%	9%	14%	15%
중국법인	0%	-1%	-3%	-9%	-2%	-1%	-2%	-8%	-25%	-5%	-10%	0%	-3%	-3%
미국법인	13%	9%	10%	9%	12%	11%	11%	12%	6%	11%	7%	14%	10%	12%
- EWL	7%	1%	1%	-3%	2%	3%	2%	2%	6%	12%	4%	4%	2%	2%
- EWLK	23%	23%	25%	23%	25%	24%	26%	26%	5%	9%	14%	24%	23%	25%
순이익률	7%	10%	7%	9%	7%	9%	10%	8%	1%	2%	1%	5%	8%	8%

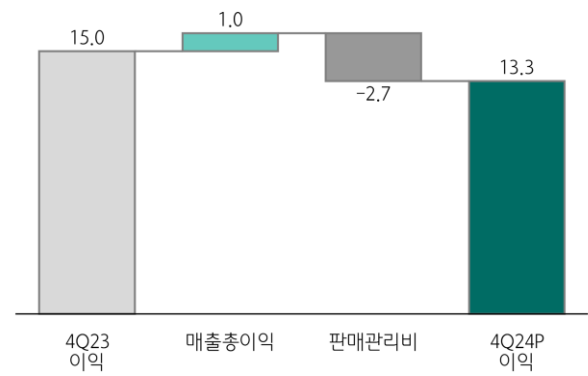
자료: 하나증권

도표 2. 코스메카코리아의 4Q24P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

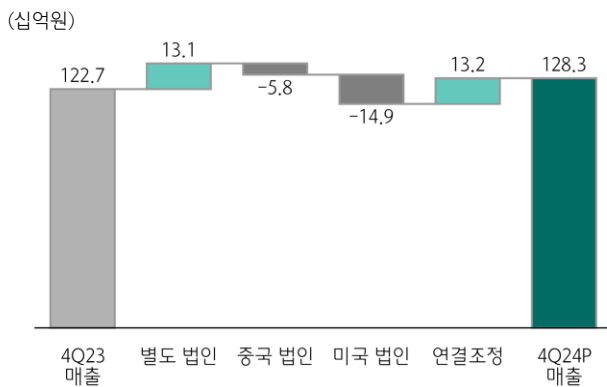
도표 3. 코스메카코리아의 4Q24P 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 4Q23 137억원 → 4Q24F 167억원 (+31억원)

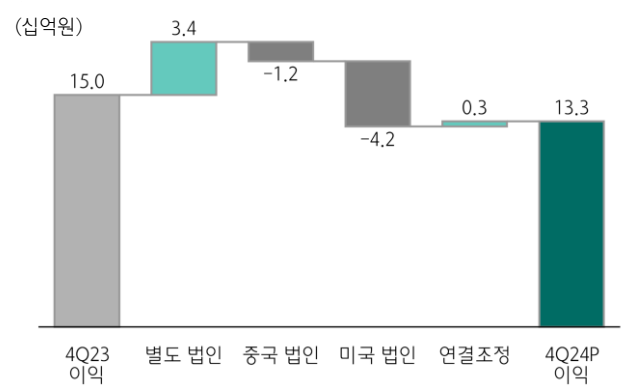
자료: 하나증권

도표 4. 코스메카코리아의 4Q24P 지역별 매출 변동 (YoY)



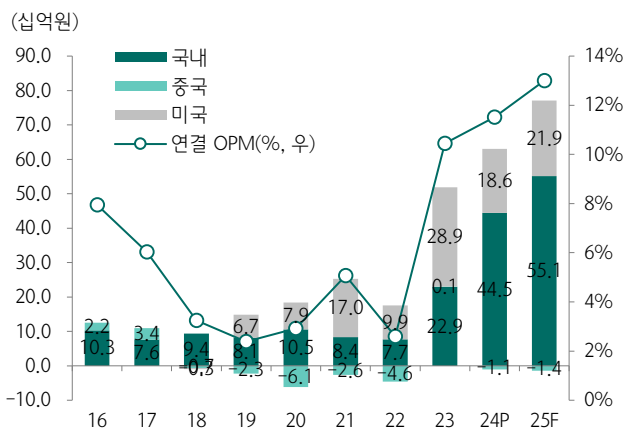
자료: 하나증권

도표 5. 코스메카코리아의 4Q24P 지역별 이익 변동 (YoY)



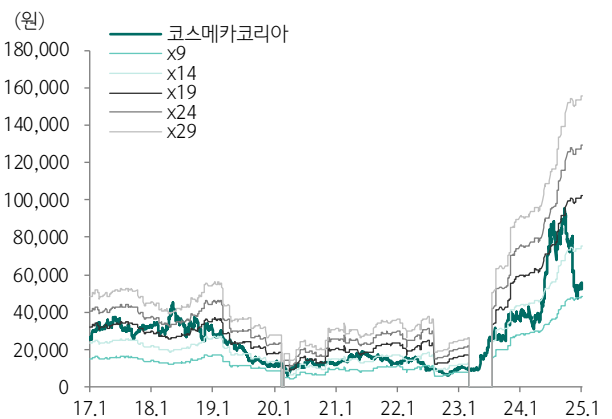
자료: 하나증권

도표 6. 코스메카코리아의 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 코스메카코리아의 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 하나증권

도표 8. 코스메카코리아의 생산능력/생산실적/가동률

(단위: 천개, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24
생산능력											
한국법인	129,829	176,086	216,541	300,643	359,314	426,518	423,752	440,226	112,812	113,003	115,537
- 기초	91,016	129,525	171,653	264,337	318,257	381,121	376,612	381,681	95,927	96,117	98,240
- 색조	38,813	46,561	44,888	36,306	41,057	45,397	47,140	58,545	16,885	16,886	17,297
중국법인	60,953	84,648	89,716	89,716	138,093	124,946	181,108	141,926	37,296	35,062	36,177
- 기초	51,322	75,019	80,088	80,088	125,294	112,781	149,408	117,446	25,731	25,401	25,565
- 색조	9,631	9,629	9,628	9,628	12,799	12,165	31,700	24,480	11,565	9,661	10,612
미국법인	-	-	89,777	89,777	92,473	134,140	144,644	198,523	40,435	40,433	40,435
- 제품	-	-	84,989	84,989	84,075	124,360	132,264	145,069	37,162	37,161	37,162
- 반제품	-	-	4,788	4,788	8,398	9,780	12,380	53,454	3,273	3,272	3,273
Total	190,782	260,734	396,034	480,136	589,880	685,604	749,504	780,675	190,543	188,498	192,149
생산실적											
한국법인	51,919	66,630	62,487	183,834	172,962	180,698	175,342	122,775	34,381	45,582	41,016
- 기초	45,495	54,661	47,874	172,629	163,389	171,833	163,170	108,794	30,379	39,912	34,768
- 색조	6,424	11,969	14,613	11,205	9,573	8,865	12,172	13,981	4,002	5,670	6,248
중국법인	35,556	56,778	66,974	32,749	26,855	78,028	44,291	36,464	10,051	9,379	8,132
- 기초	31,511	53,219	63,182	27,016	23,376	68,377	35,783	23,893	6,842	6,454	4,174
- 색조	4,045	3,559	3,792	5,733	3,479	9,651	8,508	12,571	3,209	2,925	3,958
미국법인	-	-	52,339	58,014	51,402	55,905	62,862	56,692	15,729	14,043	13,142
- 제품	-	-	50,036	55,066	48,732	53,075	60,098	53,454	14,909	13,361	12,449
- 반제품	-	-	2,303	2,948	2,670	2,830	2,764	3,238	820	682	693
Total	87,475	123,408	181,800	274,597	251,219	314,631	282,495	215,931	60,161	69,004	62,290
가동률											
한국법인	40%	38%	29%	61%	48%	42%	41%	28%	30%	40%	36%
중국법인	58%	67%	75%	37%	19%	62%	24%	26%	27%	27%	22%
미국법인	-	-	58%	65%	56%	42%	43%	29%	39%	35%	33%
Total	46%	47%	46%	57%	43%	46%	38%	28%	32%	37%	32%

주: 전자공시시스템

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	399.4	470.7	524.3	574.2	614.8
매출원가	334.3	363.6	399.8	430.5	452.7
매출총이익	65.1	107.1	124.5	143.7	162.1
판매비	54.7	58.0	64.1	69.1	72.4
영업이익	10.4	49.2	60.4	74.6	89.8
금융손익	(3.6)	(3.6)	21.6	0.1	4.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	0.6	(1.0)	0.2	0.2
세전이익	6.4	46.1	81.0	74.9	94.8
법인세	0.4	12.2	13.9	16.5	20.9
계속사업이익	6.0	33.9	67.1	58.4	73.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.0	33.9	67.1	58.4	73.9
비지배주주지분 순이익	3.3	11.6	22.9	19.9	25.2
지배주주순이익	2.7	22.3	42.8	48.8	58.2
지배주주지분포괄이익	4.4	22.9	43.7	38.0	48.1
NOPAT	9.8	36.1	50.0	58.2	70.0
EBITDA	27.1	65.9	74.1	86.1	99.4
성장성(%)					
매출액증가율	0.73	17.85	11.39	9.52	7.07
NOPAT증가율	(49.74)	268.37	38.50	16.40	20.27
EBITDA증가율	(25.75)	143.17	12.44	16.19	15.45
영업이익증가율	(48.26)	373.08	22.76	23.51	20.38
(지배주주)순이익증가율	(69.66)	725.93	91.93	14.02	19.26
EPS증가율	(70.14)	739.36	91.96	13.83	19.33
수익성(%)					
매출총이익률	16.30	22.75	23.75	25.03	26.37
EBITDA이익률	6.79	14.00	14.13	14.99	16.17
영업이익률	2.60	10.45	11.52	12.99	14.61
계속사업이익률	1.50	7.20	12.80	10.17	12.02

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	249	2,090	4,012	4,567	5,450
BPS	13,732	15,874	20,012	23,615	28,175
CFPS	3,039	6,724	9,134	8,268	9,904
EBITDAPS	2,537	6,173	6,938	8,058	9,304
SPS	37,397	44,075	49,094	53,765	57,568
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	41.16	17.37	13.78	10.36	8.68
PBR	0.75	2.29	2.76	2.00	1.68
PCFR	3.37	5.40	6.05	5.72	4.78
EV/EBITDA	9.74	8.03	9.26	7.19	5.74
PSR	0.27	0.82	1.13	0.88	0.82
재무비율(%)					
ROE	1.84	14.12	22.36	20.94	21.05
ROA	0.68	5.41	9.31	9.37	9.79
ROIC	3.95	14.56	20.54	24.64	30.39
부채비율	89.72	78.65	57.63	50.70	43.71
순부채비율	45.41	28.50	0.12	(15.82)	(30.00)
이자보상배율(배)	2.82	12.22	17.53	24.20	29.04

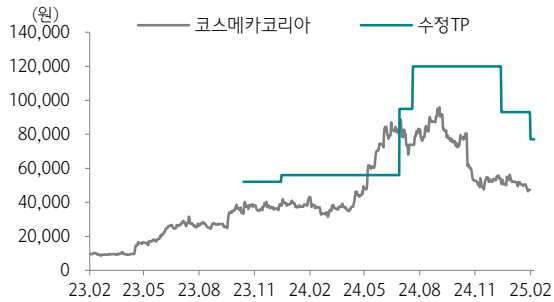
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	186.8	221.2	289.7	367.6	457.7
금융자산	26.9	39.7	87.6	146.4	220.9
현금성자산	26.0	32.9	80.1	138.1	212.0
매출채권	80.3	108.8	121.2	132.7	142.1
재고자산	71.2	65.6	73.1	80.1	85.7
기타유동자산	8.4	7.1	7.8	8.4	9.0
비유동자산	206.0	211.4	197.8	186.5	177.0
투자자산	2.6	2.6	2.7	2.8	3.0
금융자산	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
유형자산	147.4	153.5	141.6	131.3	122.4
무형자산	40.2	37.8	35.9	34.8	34.1
기타비유동자산	15.8	17.5	17.6	17.6	17.5
자산총계	392.8	432.6	487.5	554.1	634.7
유동부채	143.0	154.6	141.6	149.0	155.0
금융부채	83.6	79.8	59.1	59.3	59.5
매입채무	34.2	44.1	49.1	53.8	57.6
기타유동부채	25.2	30.7	33.4	35.9	37.9
비유동부채	42.7	35.9	36.7	37.4	38.0
금융부채	37.4	28.9	28.9	28.9	28.9
기타비유동부채	5.3	7.0	7.8	8.5	9.1
부채총계	185.7	190.5	178.2	186.4	193.1
지배주주지분	146.6	169.6	213.8	252.2	300.9
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	77.9	100.2	144.4	182.9	231.6
비지배주주지분	60.4	72.6	95.5	115.5	140.7
자본총계	207.0	242.2	309.3	367.7	441.6
순금융부채	94.0	69.0	0.4	(58.2)	(132.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	42.0	76.2	65.5	80.0
당기순이익	6.0	33.9	67.1	58.4	73.9
조정	22.0	30.3	13.8	11.4	9.6
감가상각비	16.7	16.8	13.7	11.4	9.6
외환거래손익	3.1	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	2.1	13.4	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(11.3)	(22.2)	(4.7)	(4.3)	(3.5)
투자활동 현금흐름	(10.4)	(22.1)	(0.9)	(0.8)	(0.7)
투자자산감소(증가)	(0.6)	60.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(9.5)	(18.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(63.9)	(0.8)	(0.7)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(10.3)	(12.2)	(20.7)	0.2	0.2
금융부채증가(감소)	(7.0)	(12.2)	(20.7)	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(4.1)	7.7	46.4	58.0	73.9
Unlevered CFO	32.5	71.8	97.5	88.3	105.8
Free Cash Flow	5.1	23.4	76.2	65.5	80.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스메카코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.24	BUY	77,000		
25.1.7	BUY	93,000	-45.05%	-39.46%
24.8.13	BUY	120,000	-41.41%	-20.08%
24.7.22	BUY	95,000	-18.09%	-6.53%
24.1.8	BUY	56,000	-13.46%	55.36%
23.11.6	BUY	52,000	-28.20%	-22.50%
23.5.10	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 2월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스메카코리아 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 21일