

코스메카코리아 (241710)

2025년 가이드نس 발표: 성장 기회는 있다

4Q24 Review: 영업이익 시장기대치 30% 하회

24년 4분기 실적은 매출액 1,283억 원(+5% YoY), 영업이익 133억 원(-11% YoY)으로 영업이익 시장기대치 190억 원을 30% 하회하였다. 이는 ① 잉글우드랩 미국 및 중국 법인의 적자, ② 제품 믹스 변화로 인한 원가율 상승, ③ 판관비 증가에 기인한다. 뉴저지 법인은 매출 감소와 인건비 부담으로 적자를 기록했고, 중국 법인은 저단가 제품 생산으로 원가 부담이 커졌다. 또한, 쿠션 제품 비중 확대와 판관비 증가로 영업이익률이 둔화되었다.

2025F 가이드نس: 매출액 +15% YoY, 영업이익률 12%

동사는 2024년 4분기 실적발표 컨퍼런스 콜에서 다소 보수적인 2025년 가이드نس를 발표했다. 당사는 동사 가이드نس를 반영하여 목표가를 65,000원으로 하향 조정한다.

- 매출 성장률: 연결 기준 14~15%, 한국법인 15%, 잉글우드랩 10%, 중국법인 10% 내외
- 영업이익률: 연결 기준 12% 내외, 한국법인 13.5% (청주 임대 공장 투자 비용 50억원 반영), 잉글우드랩 11.7% 내외, 중국 법인 BEP 목표

2024년 하반기 미국 FDA는 동사 OTC 생산 시설을 실사했으며, 음성 공장과 잉글우드랩 인천 공장이 이를 통과했다. 이에 따라 한미 양국에서 OTC 선스크린 제조 인프라를 구축했다. 또한, 2024년 PPA 비용 종료로 순이익 개선이 기대되며, 2025년 3월부터 청주 하이드로겔 생산 라인이 가동되어 신규 매출원이 확보될 예정이다.

잉글우드랩 지분을 55%(특수관계자 지분 포함)까지 확대해 책임 경영을 강화하고, 중장기 실적 개선을 기대할 수 있다. 원/달러 환율 상승 시 외화 환산 이익 증가로 수익성이 개선될 가능성이 있지만, 단기적으로 잉글우드랩의 매출 감소와 인건비 부담으로 2025년 1분기 실적 역성장이 예상된다.

동사 주가는 잉글우드랩 실적 회복 불확실성으로 인해 변동성이 있을 것으로 보인다. 그러나 한국 법인의 견조한 성장, PPA 비용 소멸, 하이드로겔 신규 생산라인 가동 등 중장기적인 수익성 개선 요인이 존재하는 만큼, 단기 조정을 거친 후 점진적인 상승세를 보일 가능성이 크다. 추가적인 실적 개선과 글로벌 시장 확장 여부가 주가 상승의 핵심 변수가 될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,994	4,707	5,243	5,900
영업이익	104	492	604	734
지배순이익	27	223	347	440
PER	44.7	10.3	17.0	11.5
PBR	0.8	1.4	2.9	2.0
EV/EBITDA	10.1	5.7	9.3	6.9
ROE	1.8	14.1	18.5	19.3

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 65,000원 (D)

직전 목표주가 80,000원

현재주가 (2/21) 47,300원

상승여력 37%

시가총액 5,052억원

총발행주식수 10,680,000주

60일 평균 거래대금 62억원

60일 평균 거래량 119,346주

52주 고/저 95,900원 / 31,350원

외인지분율 11.40%

배당수익률 0.00%

주요주주 박은희 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (16.0) (11.1) 13.7

상대 (21.3) (21.9) 26.8

절대 (달러환산) (15.7) (13.4) 5.8

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24P	2024P	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,256	1,438	1,266	1,283	5,243	1,309	1,628	1,445	1,518	5,900
한국법인	688	946	825	828	3,287	840	1,050	940	900	3,730
미국법인	526	460	411	422	1,822	419	538	475	578	2,010
잉글우드랩 미국	338	284	261	242	1,127	250	320	290	330	1,190
잉글우드랩 코리아	189	179	158	182	707	170	220	190	250	830
중국법인	122	107	93	82	404	120	110	100	110	440
연결조정	-79	-75	-64	-49	-270	-70	-70	-70	-70	-280
YoY	8	24	9	5	11	4	13	14	18	13
한국법인	4	42	24	19	22	22	11	14	9	13
미국법인	14	-7	-24	-26	-12	-20	17	15	37	11
잉글우드랩 미국	11	6	5	2	6	-26	13	11	36	6
잉글우드랩 코리아	21	-21	-47	-46	-30	-10	23	20	37	17
중국법인	-5	-3	-25	-41	-20	-1	3	7	34	9
영업이익	137	181	152	133	604	158	217	189	170	734
YoY	48	62	11	-11	23	15	20	24	27	22
한국법인	74	143	120	107	445	110	160	135	120	525
미국법인	66	43	41	37	188	52	61	62	61	236
잉글우드랩 미국	23	3	3	-6	23	7	14	13	11	45
잉글우드랩 코리아	43	40	39	42	165	45	47	49	50	191
중국법인	0	-1	-3	-7	-11	-1	-1	-2	-3	-7
연결조정	-3	-4	-6	-2	-16	-3	-3	-6	-8	-20
영업이익률	11	13	12	10	12	12	13	13	11	12
한국법인	11	15	15	13	14	13	15	14	13	14
미국법인	13	9	10	9	10	12	11	13	11	12
잉글우드랩 미국	7	1	1	-3	2	3	4	4	3	4
잉글우드랩 코리아	23	23	25	23	23	26	21	26	20	23
중국법인	0	-1	-3	-9	-3	-1	-1	-2	-3	-2

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,994	4,707	5,243	5,900	6,700
매출원가	3,343	3,636	3,998	4,450	4,880
매출총이익	651	1,071	1,245	1,450	1,820
판매비	547	580	641	716	880
영업이익	104	492	604	734	940
EBITDA	271	659	772	902	1,108
영업외손익	-40	-31	-41	-44	-40
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	-36	-37	-32	-28	-22
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	7	-9	-17	-19
법인세비용차감전순이익	64	461	563	690	900
법인세비용	4	122	145	170	220
계속사업순이익	60	339	418	520	680
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	339	418	520	680
지배지분순이익	27	223	347	440	590
포괄순이익	107	351	430	533	693
지배지분포괄이익	44	229	280	347	451

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	493	562	683
당기순이익	60	339	418	520	680
감가상각비	137	137	137	137	137
외환손익	32	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-113	-222	-143	-177	-216
기타현금흐름	50	165	82	82	82
투자활동 현금흐름	-104	-221	-252	-469	-645
투자자산	-3	4	-1	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-186	-250	-350	-350
유형자산 감소	21	14	0	0	0
기타현금흐름	-6	-53	0	-117	-292
재무활동 현금흐름	-103	-132	-88	-137	-136
단기차입금	54	-96	-48	-97	-96
사채 및 장기차입금	-124	-26	-30	-30	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-33	-10	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	0	3	-6	1	11
현금의 증감	-41	69	148	-42	-88
기초 현금	301	260	329	477	435
기말 현금	260	329	477	435	347
NOPLAT	104	492	604	734	940
FCF	51	234	243	212	333

자료: 유안타증권

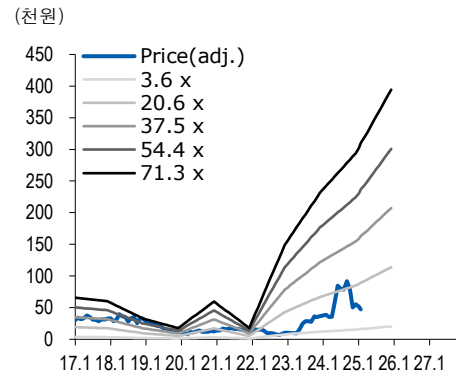
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,868	2,212	2,574	2,910	3,431
현금및현금성자산	260	329	477	435	347
매출채권 및 기타채권	830	1,126	1,254	1,411	1,603
재고자산	712	656	731	823	934
비유동자산	2,060	2,114	2,198	2,382	2,566
유형자산	1,474	1,535	1,648	1,861	2,075
관계기업 등 지분관련 자산	12	11	12	14	15
기타투자자산	14	15	15	15	16
자산총계	3,928	4,326	4,772	5,292	5,997
유동부채	1,430	1,546	1,553	1,530	1,531
매입채무 및 기타채무	525	587	654	736	836
단기차입금	660	568	518	418	318
유동성장기부채	151	210	180	150	120
비유동부채	427	359	367	376	388
장기차입금	347	278	278	278	278
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,857	1,905	1,920	1,907	1,919
지배지분	1,467	1,695	2,055	2,507	3,110
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	584	584	584	584
이익잉여금	779	1,002	1,349	1,789	2,379
비지배지분	604	726	797	877	967
자본총계	2,070	2,422	2,852	3,385	4,078
순차입금	940	690	457	248	-91
총차입금	1,210	1,087	1,010	882	756

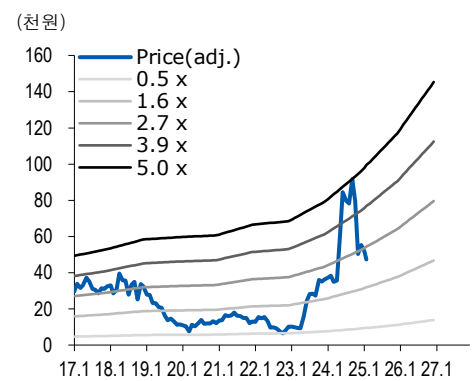
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	249	2,090	3,247	4,120	5,528
BPS	13,732	15,874	19,239	23,477	29,122
EBITDAPS	2,537	6,173	7,226	8,443	10,372
SPS	37,397	44,075	49,092	55,243	62,734
DPS	0	0	0	0	0
PER	44.7	10.3	17.0	11.5	8.6
PBR	0.8	1.4	2.9	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.1	5.7	9.3	6.9	5.4
PSR	0.3	0.5	1.1	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.7	17.9	11.4	12.5	13.6
영업이익 증가율 (%)	-48.4	374.1	22.9	21.5	28.1
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	740.3	55.4	26.9	34.2
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	23.7	24.6	27.2
영업이익률 (%)	2.6	10.4	11.5	12.4	14.0
지배순이익률 (%)	0.7	4.7	6.6	7.5	8.8
EBITDA 마진 (%)	6.8	14.0	14.7	15.3	16.5
ROIC	3.4	12.3	14.7	16.7	19.5
ROA	0.7	5.4	7.6	8.7	10.5
ROE	1.8	14.1	18.5	19.3	21.0
부채비율 (%)	89.7	78.6	67.3	56.3	47.1
순차입금/자기자본 (%)	64.1	40.7	22.2	9.9	-2.9
영업이익/금융비용 (배)	2.8	12.2	16.5	22.2	32.8

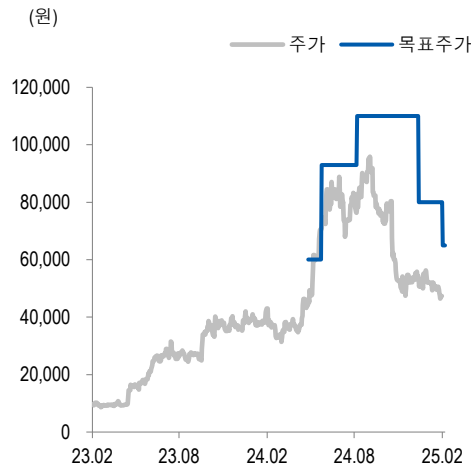
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-24	BUY	65,000	1년		
2025-01-06	BUY	80,000	1년	-36.13	-29.63
2024-08-30	BUY	110,000	1년	-37.06	-12.82
2024-06-17	BUY	93,000	1년	-15.10	-4.52
2024-05-20	BUY	60,000	1년	-4.87	17.33
2024-04-22	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-07-13	BUY	12,000	1년	-17.90	-16.75

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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.