



코스메카코리아 (241710)

기다리던 하반기 진입

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(상향): 90,000원

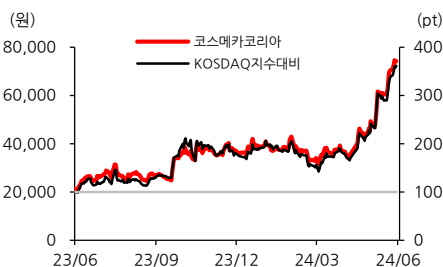
현재 주가(6/25)	72,400 원
상승여력	▲24.3%
시가총액	7,732 억원
발행주식수	10,680 천주
52 주 최고가 / 최저가	74,700 / 21,000 원
90 일 일평균 거래대금	133.61 억원
외국인 지분율	8.8%
주주 구성	
박은희 (외 4 인)	39.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.7%
트러스트자산운용 (외 1 인)	6.4%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	49.6	130.9	95.1	243.1
상대수익률(KOSDAQ)	49.3	138.8	96.6	246.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	399	471	548	624
영업이익	10	49	66	81
EBITDA	27	66	84	98
지배주주순이익	3	22	35	44
EPS	249	2,090	3,299	4,106
순차입금	94	69	58	32
PER	41.2	17.4	21.9	17.6
PBR	0.7	2.3	3.8	3.1
EV/EBITDA	7.5	6.9	10.0	8.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	1.8	14.1	18.9	19.4

주가 추이



한국 법인은 좋은 수주는 들어오고 나쁜 수주는 나가면서 질적 성장을 이어가고 있습니다. 하반기부터는 미국, 중국 법인의 신규 수주 건들이 반영되며 양적 성장도 더해질 전망입니다.

기대치에 부합할 2분기

2024년 2분기 코스메카코리아의 연결 매출액은 1,301억원(+12.5% YoY, +3.6% QoQ), 영업이익은 156억원(+39.9% YoY, +13.8% QoQ)으로 종전 추정 영업이익의 156억원, 컨센서스 영업이익 155억원에 부합할 전망이다. 1) **[한국]** 저수익 고객사 매출 축소(-71% YoY 추정, 이하 YoY)에도 국내 인디 브랜드사향 대량 수주 및 해외 주요 고객사 실적 기여 지속(+15%)으로 한국 매출액은 +10%, 고객사 및 제품 믹스 개선으로 영업이익은 +34% 증가할 것으로 추정한다. 2) **[미국]** 전년 기저 부담에도 기존 고객사의 자외선 차단제 대량 수주 및 OTC 신제품 출시로 미국 매출액은 +7%, 영업이익은 +17%, 3) **[중국]** 신규 수주건들이 대부분 하반기부터 반영될 예정으로 2분기 중국 실적은 지난 1분기와 유사한 수준으로 예상한다.

기다리던 하반기 진입

2023년 2분기부터 본격화된 한국 법인의 고객사 재편 영향이 이번 2024년 2분기까지 전체 성장률을 둔화시킬 것이다. 하지만 2023년 하반기 기준으로 저수익 고객사의 매출 비중은 3% 수준에 불과해 해당 고객사 매출이 이번 하반기에 전혀 발생되지 않더라도 하반기 한국 법인 매출액은 상반기 보다 높은 성장률을 기록할 것으로 추정한다 (1H24 +7% vs 2H24 +12%). 미국 OTC, 중국 Sun Care 신제품 출고 본격화로 해외 연결 법인 역시 하반기부터는 유의미한 성장세가 기대된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 90,000원으로 상향 조정(+50%)

이익 추정치의 상향 조정, 회계 기준 연도 변경(2024→2025년), Target Multiple의 상향 조정으로 목표주가를 상향한다. Target Multiple 22.6 배는 글로벌 화장품 ODM/OEM사의 2025년 PER에 20% 할증한 수치다.

[표1] 코스메카코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	116	116	116	123	126	130	144	148	471	548	624
한국	66	67	66	70	69	73	74	78	269	294	315
국내	53	51	55	58	55	56	61	63	217	236	249
해외	13	16	11	12	13	17	13	15	52	58	66
미국	46	49	54	57	53	53	67	68	207	241	282
EWL	31	27	25	24	34	28	29	28	106	118	134
EWLK	16	22	30	34	19	25	38	41	101	123	148
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
중국	13	11	13	14	12	12	15	15	50	55	65
연결조정	-9	-11	-17	-18	-8	-8	-13	-13	-55	-42	-37
YoY	30.3%	15.2%	12.4%	15.3%	8.3%	12.5%	23.6%	20.7%	17.9%	16.4%	14.0%
한국	29.6%	10.8%	16.3%	17.5%	4.3%	10.1%	11.7%	11.7%	18.1%	9.5%	7.0%
국내	17.2%	-4.4%	19.2%	13.0%	4.7%	11.1%	10.0%	10.0%	10.7%	9.0%	5.3%
해외	129.0%	127.1%	3.7%	44.7%	2.7%	7.0%	20.0%	20.0%	64.2%	11.7%	13.9%
미국	46.7%	36.3%	26.7%	38.2%	14.2%	7.2%	23.7%	19.3%	36.2%	16.5%	16.8%
EWL	26.8%	-5.8%	-20.0%	-9.8%	10.6%	3.0%	15.9%	16.8%	-3.6%	11.3%	13.5%
EWLK	110.5%	185.8%	150.1%	121.6%	21.5%	12.2%	30.3%	20.7%	139.6%	21.7%	20.0%
중국	19.1%	1.4%	13.6%	-4.0%	-5.1%	10.4%	19.9%	10.0%	6.6%	8.7%	18.8%
매출액 비중											
한국	56.8%	57.7%	57.0%	56.8%	54.7%	56.5%	51.5%	52.5%	57.1%	53.7%	50.4%
국내	45.7%	44.0%	47.6%	46.9%	44.1%	43.4%	42.3%	42.7%	46.0%	43.1%	39.8%
해외	11.2%	13.7%	9.5%	9.9%	10.6%	13.0%	9.2%	9.8%	11.0%	10.6%	10.6%
미국	39.7%	42.6%	46.8%	46.6%	41.9%	40.6%	46.8%	46.0%	43.9%	44.0%	45.1%
EWL	26.3%	23.2%	21.5%	19.3%	26.9%	21.3%	20.1%	18.6%	22.5%	21.5%	21.4%
EWLK	13.4%	19.4%	25.3%	27.4%	15.0%	19.4%	26.7%	27.4%	21.5%	22.5%	23.7%
중국	11.0%	9.6%	10.8%	11.4%	9.7%	9.4%	10.4%	10.4%	10.7%	10.0%	10.4%
영업이익	9	11	14	15	14	16	18	19	49	66	81
한국	5	6	5	7	7	8	6	9	23	31	36
미국	6	6	9	8	7	7	11	9	29	35	41
중국	0	-1	0	1	0	0	1	1	0	1	3
연결조정	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0	-3	-1	0
YoY	1,410.9%	264.7%	366.7%	300.3%	48.4%	39.9%	29.1%	23.7%	374.2%	33.5%	22.9%
한국	199.8%	166.5%	157.5%	273.4%	61.9%	33.7%	25.3%	23.2%	198.0%	34.3%	18.3%
미국	508.7%	140.5%	150.2%	178.8%	19.2%	16.6%	24.5%	18.9%	188.5%	20.2%	18.5%
중국	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	31.7%	25.1%	흑전	1,133.7%	111.6%
영업이익률	8.0%	9.7%	11.8%	12.3%	10.9%	12.0%	12.3%	12.6%	10.4%	12.0%	12.9%
한국	7.0%	9.5%	7.1%	10.4%	10.8%	11.5%	8.0%	11.5%	8.5%	10.5%	11.6%
미국	12.1%	12.6%	16.8%	13.9%	12.6%	13.7%	16.9%	13.9%	14.0%	14.4%	14.6%
중국	-2.6%	-5.0%	3.8%	3.8%	0.1%	1.3%	4.2%	4.3%	0.2%	2.7%	4.8%

자료: 코스메카코리아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	396	399	471	548	624
매출총이익	73	65	107	132	155
영업이익	20	10	49	66	81
EBITDA	37	27	66	84	98
순이자손익	-3	-4	-4	-3	-3
외화관련손익	3	0	0	4	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	6	46	66	79
당기순이익	17	6	34	52	63
지배주주순이익	9	3	22	35	44
증가율(%)					
매출액	n/a	0.7	17.9	16.4	14.0
영업이익	n/a	-48.4	374.1	33.6	22.9
EBITDA	n/a	-25.8	143.3	26.7	17.9
순이익	n/a	-64.6	464.5	52.3	21.4
이익률(%)					
매출총이익률	18.3	16.3	22.8	24.1	24.8
영업이익률	5.1	2.6	10.4	12.0	12.9
EBITDA 이익률	9.2	6.8	14.0	15.2	15.8
세전이익률	4.4	1.6	9.8	12.0	12.6
순이익률	4.3	1.5	7.2	9.4	10.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	8	17	42	32	40
당기순이익	17	6	34	52	63
자산상각비	16	17	17	18	18
운전자본증감	-22	-11	-22	-16	-22
매출채권 감소(증가)	-23	-5	-32	-27	-22
재고자산 감소(증가)	-2	-2	3	-11	-12
매입채무 증가(감소)	3	2	6	11	11
투자현금흐름	-9	-10	-22	-20	-15
유형자산처분(취득)	-9	-9	-17	-19	-14
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	1	-6	-1	0
재무현금흐름	-2	-10	-13	-10	-7
차입금의 증가(감소)	-2	-10	-13	-10	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	37	32	72	47	62
(-)운전자본증가(감소)	29	6	6	24	22
(-)설비투자	9	12	19	19	14
(+)자산매각	0	2	1	0	0
Free Cash Flow	0	17	48	4	26
(-)기타투자	-6	7	15	-9	1
잉여현금	6	10	33	13	26
NOPLAT	19	10	36	52	64
(+) Dep	16	17	17	18	18
(-)운전자본투자	29	6	6	24	22
(-)Capex	9	12	19	19	14
OpFCF	-2	9	28	26	46

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	184	187	221	266	319
현금성자산	31	27	40	43	61
매출채권	78	83	113	143	166
재고자산	67	71	66	77	89
비유동자산	208	206	211	216	212
투자자산	18	18	20	20	20
유형자산	147	147	153	161	159
무형자산	42	40	38	35	33
자산총계	392	393	433	481	530
유동부채	135	143	155	171	178
매입채무	47	53	59	72	83
유동성이자부채	77	84	80	79	74
비유동부채	60	43	36	29	27
비유동이자부채	51	37	29	22	20
부채총계	195	186	190	200	205
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	75	78	100	135	179
자본조정	3	5	6	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	196	207	242	282	325

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	834	249	2,090	3,299	4,106
BPS	13,319	13,732	15,874	19,116	23,222
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,509	3,039	6,724	4,435	5,840
ROA(%)	2.4	0.7	5.4	7.7	8.7
ROE(%)	6.5	1.8	14.1	18.9	19.4
ROIC(%)	7.0	3.3	11.9	16.0	18.5
Multiples(x, %)					
PER	15.5	41.2	17.4	21.9	17.6
PBR	1.0	0.7	2.3	3.8	3.1
PSR	0.3	0.3	0.8	1.4	1.2
PCR	3.7	3.4	5.4	16.3	12.4
EV/EBITDA	6.5	7.5	6.9	10.0	8.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	99.4	89.7	78.6	70.9	63.0
Net debt/Equity	49.5	45.4	28.5	20.5	9.9
Net debt/EBITDA	266.4	347.0	104.7	69.3	32.7
유동비율	135.7	130.6	143.1	155.5	179.1
이자보상배율(배)	6.8	2.8	12.2	18.7	25.3
자산구조(%)					
투하자본	85.6	86.8	83.8	84.4	81.3
현금+투자자산	14.4	13.2	16.2	15.6	18.7
자본구조(%)					
차입금	39.5	36.9	31.0	26.3	22.3
자기자본	60.5	63.1	69.0	73.7	77.7

[Compliance Notice]

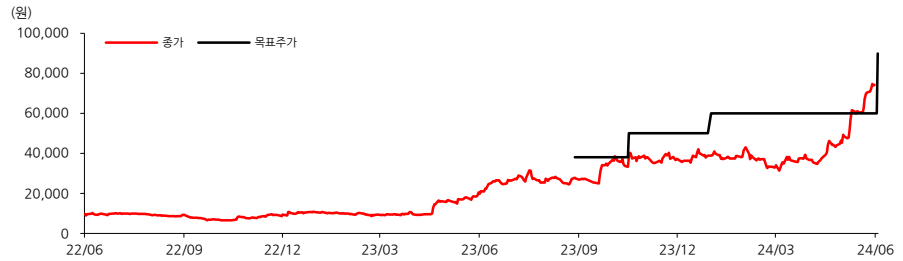
(공표일: 2024년 6월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스메카코리아 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.09.18	2023.09.18	2023.11.07	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	38,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2024.05.31	2024.06.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	60,000	90,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.18	Buy	38,000	-16.52	1.58
2023.11.07	Buy	50,000	-24.54	-16.00
2024.01.22	Buy	60,000	-28.50	24.50
2024.06.26	Buy	90,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%