



코스메카코리아 (241710)

하반기를 기다리며

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 80,000원

현재 주가(5/12)	43,950원
상승여력	▲82.0%
시가총액	4,694억원
발행주식수	10,680천주
52 주 최고가 / 최저가	95,900 / 40,100원
90 일 일평균 거래대금	57.12억원
외국인 지분율	12.5%

주주 구성	
박은희 (외 4 인)	39.0%
국민연금공단 (외 1 인)	12.0%
KB 자산운용 (외 1 인)	6.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	-11.3	-28.2	-5.1
상대수익률(KOSDAQ)	-7.1	-8.6	-30.3	11.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	471	524	551	608
영업이익	49	60	66	77
EBITDA	66	78	87	99
지배주주순이익	22	43	45	54
EPS	2,090	4,007	4,234	5,065
순차입금	69	61	47	16
PER	17.4	13.8	10.4	8.7
PBR	2.3	2.7	1.8	1.5
EV/EBITDA	6.9	8.3	5.9	4.9
배당수익률	n/a	0.2	0.2	0.2
ROE	14.1	22.1	19.0	19.1

주가 추이



또 다시 어닝 쇼크를 기록했습니다. 2 분기 역시 전년 기저 부담으로 전년 동기 대비 역성장이 불가피할 전망입니다. 하지만 하반기 반등을 기대해봅니다.

기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 코스메카코리아의 연결 기준 매출액은 1,184억원(-5.8% YoY, -7.8% QoQ), 영업이익은 123억원(-10.5% YoY, -7.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 151억원을 큰 폭으로 하회했다. **[한국]** 기초 화장품 매출이 -4% YoY, Sun Care 매출이 -33% YoY 감소하였음에도 색조 화장품 매출이 +37% YoY 증가하며 한국 매출액은 +8% YoY 성장했다. 제품 믹스 변화에도 영업이익률은 전년 수준을 유지했다. **[미국]** EWL, EWLK 모두 상위 고객사의 재고 조정 영향으로 매출에 -19% YoY로 크게 하락했고, 매출 감소에 따른 고정비 부담으로 영업이익은 -31% YoY 감소했다. **[중국]** 내수 소비 부진에 따른 수주 감소 및 가동률 저하로 매출은 -28% YoY, 영업이익은 적자전환 했다.

기대치를 하회할 2분기

2분기 연결 기준 매출액은 1,398억원(-2.7% YoY, +18.2% QoQ), 영업이익은 163억원(-10.2% YoY, +32.3% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 197억원을 하회할 전망이다. **[한국]** 지난 2024년 2분기 분기 최대 매출 시현에 따른 기저 부담 영향으로 매출은 전년 동기 대비 6% 하락할 전망이다, 전분기 대비로는 15% 성장할 것으로 추정한다. **[미국]** EWLK의 상위 고객사의 재고 조정이 2024년 2분기부터 시작되었던 바 있다. 2분기부터 기저효과가 편안해지는 반면 해당 고객사의 재고 조정은 대부분 마무리 중으로 미국 매출은 +8% YoY, +17% QoQ으로 추정한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 80,000원으로 하향 조정(-11%)

이익 추정치의 하향으로 목표주가를 하향 조정한다. 실적 전망치의 하향 조정에도 2025년 기준 PER은 10.4배에 불과하다. 전년 기저 부담으로 2분기까지 전년 동기 대비 역성장이 불가피할 전망이다. 한국, 미국, 중국 모두 1분기를 저점으로 점진적 회복세가 예상된다. 한국은 신규 수주가, 미국은 기존 고객사의 수주 회복 및 RTG OTC 신규 수주가 회복 및 성장을 견인할 전망이다.

[표1] 코스메카코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	126	144	127	128	118	140	145	148	471	524	551	608
한국	69	95	83	83	74	89	90	91	269	329	345	375
국내	55	77	68	67	59	68	73	73	217	268	274	299
해외	13	18	14	16	15	21	17	18	52	61	71	76
미국	53	46	41	42	43	50	51	52	207	182	195	217
EWL	34	28	26	24	27	29	29	28	106	112	113	122
EWLK	19	18	16	18	16	21	23	24	101	71	85	97
중국	12	11	9	8	9	9	10	9	50	40	36	40
연결조정	-8	-8	-6	-5	-7	-8	-6	-4	-55	-27	-25	-24
YoY	8.3%	24.3%	8.8%	4.6%	-5.8%	-2.7%	14.8%	15.2%	17.9%	11.4%	5.2%	10.4%
한국	4.3%	41.9%	24.3%	18.8%	8.1%	-5.5%	9.1%	10.0%	18.1%	22.3%	4.9%	8.8%
국내	4.7%	51.6%	23.2%	16.2%	7.2%	-11.5%	7.5%	9.8%	10.7%	23.5%	2.5%	9.0%
해외	2.7%	10.8%	29.7%	31.3%	11.8%	21.0%	17.0%	11.0%	64.2%	17.6%	15.4%	7.9%
미국	14.2%	-6.7%	-24.4%	-26.1%	-19.1%	8.2%	24.7%	22.7%	36.2%	-12.1%	7.4%	11.3%
EWL	10.6%	5.6%	4.6%	2.3%	-19.1%	3.4%	9.7%	14.0%	-3.6%	6.1%	0.4%	8.1%
EWLK	21.5%	-20.6%	-46.5%	-45.9%	-13.4%	17.1%	45.6%	33.9%	139.6%	-30.1%	19.7%	14.4%
중국	-5.1%	-3.5%	-25.5%	-41.2%	-28.0%	-17.8%	2.8%	12.8%	6.6%	-19.8%	-9.9%	10.0%
매출액 비중												
한국	54.7%	65.8%	65.2%	64.5%	62.8%	64.0%	61.9%	61.6%	57.1%	62.7%	62.6%	61.7%
국내	44.1%	53.6%	53.9%	52.1%	50.3%	48.8%	50.5%	49.6%	46.0%	51.0%	49.8%	49.2%
해외	10.6%	12.2%	11.3%	12.4%	12.6%	15.2%	11.5%	12.0%	11.0%	11.7%	12.8%	12.5%
미국	41.9%	32.0%	32.5%	32.9%	36.0%	35.6%	35.3%	35.0%	43.9%	34.7%	35.4%	35.7%
EWL	26.9%	19.7%	20.6%	18.8%	23.1%	21.0%	19.7%	18.6%	22.5%	21.4%	20.5%	20.0%
EWLK	15.0%	12.4%	12.5%	14.2%	13.8%	15.0%	15.8%	16.5%	21.5%	13.5%	15.3%	15.9%
중국	9.7%	7.4%	7.4%	6.4%	7.4%	6.3%	6.6%	6.3%	10.7%	7.7%	6.6%	6.6%
영업이익	14	18	15	13	12	16	20	17	49	60	66	77
한국	7	14	12	11	8	11	14	11	23	44	44	51
미국	7	4	4	4	5	5	6	6	29	19	22	26
중국	0	-1	0	-1	-1	0	0	0	0	-2	-1	0
연결조정	0	1	-1	0	0	0	0	0	-3	-1	0	0
YoY	48.4%	62.1%	11.0%	-11.4%	-10.5%	-10.2%	30.7%	29.2%	374.2%	22.8%	8.8%	16.6%
한국	61.9%	126.4%	153.3%	47.6%	8.4%	-21.4%	12.5%	7.2%	198.0%	94.1%	-0.4%	14.2%
미국	19.2%	-30.8%	-55.5%	-53.4%	-31.0%	18.3%	56.3%	65.2%	188.5%	-35.3%	18.4%	18.3%
중국	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
영업이익률	10.9%	12.6%	12.0%	10.4%	10.4%	11.6%	13.7%	11.7%	10.4%	11.5%	11.9%	12.6%
한국	10.8%	15.2%	14.5%	12.9%	10.8%	12.6%	15.0%	12.6%	8.5%	13.5%	12.8%	13.5%
미국	12.6%	9.4%	9.9%	8.8%	10.8%	10.3%	12.4%	11.8%	14.0%	10.3%	11.3%	12.1%
중국	0.1%	-9.9%	-2.8%	-8.7%	-6.8%	-0.9%	-0.3%	-3.5%	0.2%	-5.0%	-2.8%	-0.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	399	471	524	551	608
매출총이익	65	107	125	133	150
영업이익	10	49	60	66	77
EBITDA	27	66	78	87	99
순이자손익	-4	-4	-2	-2	-1
외화관련손익	0	0	9	4	6
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	46	67	67	81
당기순이익	6	34	53	54	64
지배주주순이익	3	22	43	45	54
증가율(%)					
매출액	484.6	17.9	11.4	5.2	10.4
영업이익	315.9	374.1	22.8	8.7	16.7
EBITDA	495.3	143.3	18.6	11.7	13.4
순이익	342.9	464.5	57.1	0.7	19.7
이익률(%)					
매출총이익률	16.3	22.8	23.7	24.2	24.6
영업이익률	2.6	10.4	11.5	11.9	12.6
EBITDA 이익률	6.8	14.0	14.9	15.8	16.3
세전이익률	1.6	9.8	12.8	12.2	13.2
순이익률	1.5	7.2	10.2	9.7	10.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	17	42	60	47	63
당기순이익	6	34	54	54	64
자산상각비	17	17	18	22	22
운전자본증감	-11	-22	0	-14	-15
매출채권 감소(증가)	-5	-32	2	-14	-14
재고자산 감소(증가)	-2	3	3	-10	-8
매입채무 증가(감소)	2	6	-6	9	7
투자현금흐름	-10	-22	-53	-33	-32
유형자산처분(취득)	-9	-17	-40	-30	-29
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	1	-6	-3	0	0
재무현금흐름	-10	-13	14	-8	-5
차입금의 증가(감소)	-10	-13	3	-8	-4
자본의 증가(감소)	0	0	11	0	-1
배당금의 지급	0	0	0	0	-1
총현금흐름	32	72	60	61	77
(-)운전자본증가(감소)	6	6	7	14	15
(-)설비투자	12	19	40	30	29
(+)자산매각	2	1	0	-1	-1
Free Cash Flow	17	48	12	15	33
(-)기타투자	7	15	2	1	1
잉여현금	10	33	10	14	31
NOPLAT	10	36	48	52	61
(+) Dep	17	17	18	22	22
(-)운전자본투자	6	6	7	14	15
(-)Capex	12	19	40	30	29
OpFCF	9	28	18	30	40

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	187	221	255	286	335
현금성자산	27	40	62	68	94
매출채권	83	113	117	131	145
재고자산	71	66	67	77	85
비유동자산	206	211	262	273	281
투자자산	18	20	30	31	32
유형자산	147	153	196	207	215
무형자산	40	38	36	35	34
자산총계	393	433	518	559	616
유동부채	143	155	171	175	181
매입채무	53	59	56	64	71
유동성이자부채	84	80	91	86	84
비유동부채	43	36	40	37	35
비유동이자부채	37	29	32	29	27
부채총계	186	190	210	213	217
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	69	69	69
이익잉여금	78	100	132	178	231
자본조정	5	6	12	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	207	242	308	346	399

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	249	2,090	4,007	4,234	5,065
BPS	13,732	15,874	20,450	24,060	29,025
DPS	0	0	100	100	100
CFPS	3,039	6,724	5,585	5,714	7,240
ROA(%)	0.7	5.4	9.0	8.4	9.2
ROE(%)	1.8	14.1	22.1	19.0	19.1
ROIC(%)	3.3	11.9	14.2	13.8	15.2
Multiples(x, %)					
PER	41.2	17.4	13.8	10.4	8.7
PBR	0.7	2.3	2.7	1.8	1.5
PSR	0.3	0.8	1.1	0.9	0.8
PCR	3.4	5.4	9.9	7.7	6.1
EV/EBITDA	7.5	6.9	8.3	5.9	4.9
배당수익률	n/a	n/a	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	89.7	78.6	68.4	61.4	54.3
Net debt/Equity	45.4	28.5	19.8	13.4	4.1
Net debt/EBITDA	347.0	104.7	77.9	53.3	16.4
유동비율	130.6	143.1	149.8	163.2	184.7
이자보상배율(배)	2.8	12.2	18.9	36.5	44.7
자산구조(%)					
투하자본	86.8	83.8	80.0	79.7	76.5
현금+투자자산	13.2	16.2	20.0	20.3	23.5
자본구조(%)					
차입금	36.9	31.0	28.5	24.9	21.7
자기자본	63.1	69.0	71.5	75.1	78.3

[Compliance Notice]

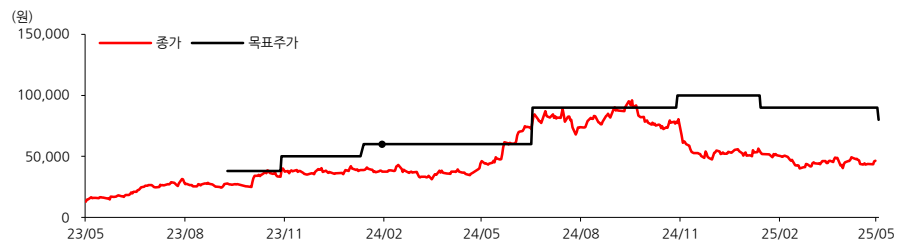
(공표일: 2025년 05월 13일)

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)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스메카코리아 주가와 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	2024.06.28	2024.11.07	2024.11.15	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	90,000	90,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.12.27	2025.01.23	2025.01.24	2025.02.10	2025.02.28	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	90,000	80,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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
2024.06.24	Buy	90,000	-10.42	6.56
2024.11.07	Buy	100,000	-45.33	-19.60
2025.01.23	Buy	90,000	-48.69	-40.78
2025.05.13	Buy	80,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%