

코스메카코리아 (241710)

Corporate Day 후기: 힘을 내요 잉글우드랩

K-인디 브랜드와 코스메카코리아

2024년 3분기 기준 코스메카코리아의 연결 가동률은 34%이며, 1교대 기준으로 약 60%이다. 인디 브랜드 수출 증가로 계절성이 완화되며 연간 매출 성장세가 예상된다. 올해 하반기부터 미국 시장에 맞춘 쿠션 제품 수주가 진행 중이며, 대량 수주 체제로 전환해 영업이익률이 개선되고 있다.

한국 화장품 시장의 성장은 K-인디 브랜드의 성공에 크게 의존하고 있다. 이들 브랜드는 R&D와 제조를 ODM에 맡기고 마케팅과 유통에 집중해 빠르게 성장했으며, 이러한 공생 관계는 상호 성장으로 이어졌다. 대부분의 K-인디 브랜드는 미국 시장에 집중하고 있으며, 한국 ODM 회사들은 미국에서 메이드 인 코리아에 대한 신뢰와 저렴한 인건비로 높은 경쟁력을 갖추고 있다.

내년에도 K-인디 브랜드의 성장이 기대된다. 미국 시장에서 K-뷰티의 침투율은 2.3%에 불과해 추가 성장 여력이 크다. 관세 문제로 가격이 소폭 상승할 수 있지만, 중저가 제품에는 큰 영향을 미치지 않을 것으로 보이며, 스킨케어와 같은 필수 소비재는 구매가 지속될 가능성이 높다.

잉글우드랩 매출 이연과 손익분기점 돌파 전략

잉글우드랩은 미국 뉴저지의 잉글우드랩 본사와 인천의 잉글우드랩 코리아로 구성되어 있다. 본사는 프레스티지 제품과 OTC 제품을, 코리아는 미국 인디 브랜드 제품을 생산한다. 본사의 손익분기점(BEP)은 매출액 260억 ~ 280억원이며, mid-single 이상의 영업이익률을 위해서는 분기 매출이 300억원 중반 이상이어야 한다.

현재 시장의 이슈가 되고 있는 잉글우드랩 코리아의 3분기 매출 이연은 주 고객사의 용기 소싱 변경으로 인한 수출 지연 때문이다. 고객사가 기존에 턴키 방식으로 용기와 내용물을 함께 주문하던 것을 최근 용기만 자체 소싱으로 변경하면서, 중국에서의 선적 지연으로 부자재 수급에 차질이 생겼고, 이로 인해 3분기 매출이 4분기로 이연되었다.

현재 중국에서 미국으로의 선적 공간 부족 문제가 있지만, 점차 컨테이너 공간을 확보해 수출을 진행 중이다. 이러한 어려움에도 불구하고, 주 고객사와 협력 개선 및 새로운 고객사 확보를 통해 매출 회복과 성장을 기대하고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,994	4,707	5,379	6,400
영업이익	104	492	666	900
지배순이익	27	223	406	580
PER	44.7	10.3	13.2	9.3
PBR	0.8	1.4	2.5	2.0
EV/EBITDA	10.1	5.7	7.9	6.0
ROE	1.8	14.1	21.3	24.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 110,000원 (M)**현재주가 (11/29) **50,300원**상승여력 **119%**

시가총액 5,372억원

총발행주식수 10,680,000주

60일 평균 거래대금 142억원

60일 평균 거래량 189,984주

52주 고/저 95,900원 / 31,350원

외인자본율 9.45%

배당수익률 0.00%

주요주주 박은희 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (31.6) (34.1) 42.1

상대 (24.9) (26.5) 72.3

절대 (달러환산) (32.0) (37.0) 31.4

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24E	2024E
매출액	1,159	1,157	1,164	1,227	4,707	1,256	1,438	1,266	1,420	5,379
한국법인	659	667	664	697	2,686	688	946	825	900	3,359
미국법인	460	493	544	572	2,068	526	460	411	510	1,907
잉글우드랩 미국	305	269	250	236	1,062	338	284	261	260	1,143
잉글우드랩 코리아	155	225	295	336	1,008	189	179	158	250	775
중국법인	128	111	125	140	504	122	107	93	110	432
연결조정	-88	-114	-169	-181	-551	-79	-75	-64	-100	-318
YoY	30	15	12	15	18	8	24	9	16	14
한국법인	30	11	16	17	18	4	42	24	29	25
미국법인	47	36	27	38	36	14	-7	-24	-11	-8
잉글우드랩 미국	27	-6	-20	-10	-4	11	6	5	10	8
잉글우드랩 코리아	110	186	150	122	140	21	-21	-47	-26	-23
중국법인	19	1	14	-4	7	-5	-3	-25	-21	-14
영업이익	93	112	137	150	492	137	181	152	196	666
YoY	1,411	265	367	300	374	48	62	11	30	36
한국법인	46	63	47	73	229	74	143	120	130	468
미국법인	56	62	92	80	289	66	43	41	78	228
잉글우드랩 미국	19	12	10	4	46	23	3	3	6	35
잉글우드랩 코리아	35	50	81	78	243	43	40	39	72	195
중국법인	-3	-6	5	5	1	0	-1	-3	-3	-7
연결조정	-6	-8	-7	-7	-28	-3	-4	-6	-9	-23
영업이익률	8	10	12	12	10	11	13	12	14	12
한국법인	7	9	7	10	9	11	15	15	14	14
미국법인	12	13	17	14	14	13	9	10	15	12
잉글우드랩 미국	6	5	4	2	4	7	1	1	2	3
잉글우드랩 코리아	22	22	27	23	24	23	23	25	29	25
중국법인	-3	-5	4	4	0	0	-1	-3	-3	-2

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 & 잉글우드랩 콤데이 주요 내용 정리

1. 글로벌 생산 법인

1) 한국 법인

- R&D 센터와 생산 공장을 모두 갖추고 있음
- K-인디 브랜드와 글로벌 고객사의 제품을 생산하며, 매출의 62%를 차지
- 최근 급성장하는 K-뷰티 브랜드 및 글로벌 인디 브랜드의 주요 파트너로 자리 잡음

2) 미국 법인(잉글우드랩)

- 미국 내 프레스티지 브랜드 제품 중심으로 매출을 창출
- OTC 품목 및 프레스티지 화장품 개발로 시장 경쟁력 강화
- 잉글우드랩 코리아는 미국 인디 브랜드와의 협력으로 매출을 확대하고 있음

3) 중국 법인

- 과거 코스맥스 소주, 불산, 차이나 공장을 통합하여 현재는 평호 공장만 운영
- 중국 내 현지 인기 브랜드를 대상으로 매출 창출
- 2024년 신제품 출시로 매출 개선 전망

2. 투자 포인트

1) K-뷰티의 확장성

- 기존 K-뷰티 브랜드 외에도 영국, 러시아, 태국 등 글로벌 인디 브랜드의 요청 증가
- 한국 법인을 중심으로 글로벌 시장 확대

2) 투자 포인트

- 매출 성장: K-뷰티 열풍과 글로벌 브랜드 확장으로 꾸준히 성장
- 영업이익 개선: R&D 투자와 생산 효율화로 영업 레버리지 효과 발생
- ESG 경영 실천: 지속 가능한 경영을 통해 브랜드 신뢰도 향상

3. 독창적 비즈니스 모델 - OGM

OGM(Original Global Manufacturing)은 코스메카코리아만의 독창적 비즈니스 모델로, 각국의 규제와 시장 특성에 맞는 제품을 개발하는 전략

- 미국에서는 OTC 선크림 개발, 유럽 및 동남아시아의 다양한 제품 규제 대응
- K-뷰티 제품의 글로벌 시장 진출을 촉진, ODM 기업으로서의 차별화된 경쟁력

4. 생산 능력

- 1) 2024년 3분기 기준: 연결 가동률 34% (2교대 기준), 1교대 기준 환산 시 약 60%
- 2) 생산 관리 시스템 (CPS, Cosmecca Production System)
 - 스마트 팩토리 기술 및 AI 도입으로 생산 효율 극대화
 - 최근 신기계 도입 및 공정 개선으로 원가 절감 실현

5. 2024년 3분기 실적

- 1) 실적: 매출액 1,266억원 (+8.8% YoY), 영업이익 152억원(+11% YoY)
- 2) 한국 법인:
 - 매출액 825억원(+24.3% YoY), 영업이익 120억원(+153.3% YoY)
 - 직원 상여금 지급에도 영업이익률 15% 기록
- 3) 법인별 매출 비중: 한국 법인: 62%, 미국 법인: 30.9%, 중국 법인: 7%

6. 제품 포트폴리오

- 1) 제품 유형별 매출 비중: 기초 화장품 > 색조 화장품 > 선크림 순
 - 미국 시장: 다양한 인종에 맞춘 쿠션 제품 개발 중
- 2) 신제품 출시 및 시장 반응
 - 3분기와 4분기에 걸쳐 지속적인 신제품 출시
 - 신제품이 매출로 본격 반영되기까지 평균 1년 소요
 - 고객사와의 긴밀한 협력을 통해 성공적인 시장 진입을 지원

7. 턴키/논턴키 방식

- 1) 턴키 방식: 고객사가 모든 생산 과정을 맡김, 초기 인디 브랜드에 적합
- 2) 논턴키 방식: 고객사가 용기를 직접 제작하여 공급. 매출 규모는 작아지만, 영업이익률이 높아지는 효과

8. 계절성 변화

과거에는 2분기가 성수기였으나, K-뷰티의 글로벌화로 계절성이 완화되는 추세. 연간 기준으로 꾸준한 성장을 기대

〈 Q&A 〉

Q1. 2024년 4분기 동향?

A1.

현재 한국 법인 매출 집계는 11월까지 아직 끝나지 않음. 그래도 2023년 3, 4분기와 비슷한 추세로 보이고 있음. 한국 법인 실적, 작년 같은 기간보다 나올 것으로 기대 중임. K-인디 브랜드가 성장 중이라, 한국 법인 매출과 이익률 계속 오를 가능성 큼

Q2. 잉글우드랩, 올해 BEP(손익분기점)로 마무리할 것 같다고 했는데 정확히 어떤 의미?

A2.

잉글우드랩 토토와: 2024년 3분기 영업이익이 3억원으로 1% 내외, BEP 수준. 4분기도 이 정도 전망하고 있음, 토토와는 BEP 매출 260~280억원, 실질적으로 분기 매출이 300억원을 넘어서 300억원 중반 정도는 되어야 의미 있는 한 자릿수 영업이익이 나올 수 있음

잉글우드랩 코리아: 4분기 선적이 꾸준히 되고 있는 상황. 2024년 2분기를 저점으로 봤었는데, 2024년 3분기까지 용기 공급 문제가 이어짐. 이로 인해 원래 3분기에 예정되었던 일부 생산이나 출하가 10월(4분기)로 연기됨. 3분기에 발생한 문제들이 점진적으로 해결되면서, 4분기에는 잉글우드랩 코리아의 실적이 3분기보다 더 나아질 것으로 전망됨. 결론적으로 토토와, 코리아 모두 수주상황은 견조한 상황

Q3. 잉글우드랩 코리아 용기 부족 상황과 매출 이연 상황 설명 부탁

A3.

1) 용기 공급 부족 상황: 과거에는 턴키 방식으로 용기 매출도 포함되었으나, 2024년 2~3분기부터 주요 고객사가 용기를 직접 소싱하게 되어, 용기 매출 제외

2) 용기 공급 부족의 영향:

잉글우드랩 코리아는 ODM 회사로, 내용물 판매를 통해 이익을 내는 구조
용기 매출이 빠지면서 매출 감소 효과는 있지만, 영업이익률 증가로 상쇄됨
용기 수급 문제는 2024년 상반기까지 지속될 가능성 있음

3) 2024년 9월 매출의 10월 이연 원인

일부 수출 건은 고객사 직원이 직접 선적 처리함. 9월 인식 예정이었던 매출이 선적 지연으로 인해 10월~12월로 이연됨

선적 공간 부족은 중국-미국 간 물류 문제 때문

티몰, 알리바바 등의 선적 우선권으로 컨테이너 확보가 어려운 상황

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,994	4,707	5,379	6,400	7,200
매출원가	3,343	3,636	4,100	4,790	5,370
매출충이익	651	1,071	1,279	1,610	1,830
판매비	547	580	613	710	780
영업이익	104	492	666	900	1,050
EBITDA	271	659	834	1,068	1,218
영업외손익	-40	-31	-41	-30	-20
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	-36	-37	-32	-27	-20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	7	-9	-3	0
법인세비용차감전순손익	64	461	625	870	1,030
법인세비용	4	122	145	200	235
계속사업순손익	60	339	480	670	795
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	339	480	670	795
지배지분순이익	27	223	406	580	695
포괄순이익	107	351	493	683	808
지배지분포괄이익	44	229	321	444	526

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	518	611	798
당기순이익	60	339	480	670	795
감가상각비	137	137	137	137	137
외환손익	32	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-113	-222	-181	-278	-216
기타현금흐름	50	165	82	82	82
투자활동 현금흐름	-104	-221	-254	-360	-356
투자자산	-3	4	-2	-3	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-186	-250	-350	-350
유형자산 감소	21	14	0	0	0
기타현금흐름	-6	-53	-2	-7	-4
재무활동 현금흐름	-103	-132	-87	-135	-136
단기차입금	54	-96	-47	-96	-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	2	25	11
현금의 증감	-41	69	180	141	316
기초 현금	301	260	329	509	650
기말 현금	260	329	509	650	966
NOPLAT	104	492	666	900	1,050
FCF	51	234	268	261	448

자료: 유안타증권

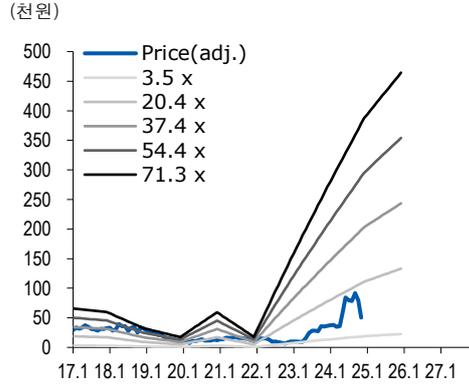
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,868	2,212	2,660	3,210	3,846
현금및현금성자산	260	329	509	650	966
매출채권 및 기타채권	830	1,126	1,287	1,531	1,722
재고자산	712	656	750	893	1,004
비유동자산	2,060	2,114	2,198	2,383	2,568
유형자산	1,474	1,535	1,648	1,861	2,075
관계기업 등 지분관련자산	12	11	12	15	17
기타투자자산	14	15	15	15	16
자산총계	3,928	4,326	4,859	5,593	6,414
유동부채	1,430	1,546	1,575	1,612	1,613
매입채무 및 기타채무	525	587	671	799	899
단기차입금	660	568	518	418	318
유동성장기부채	151	210	180	150	120
비유동부채	427	359	369	384	396
장기차입금	347	278	278	278	278
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,857	1,905	1,944	1,996	2,008
지배지분	1,467	1,695	2,114	2,707	3,414
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	584	584	584	584
이익잉여금	779	1,002	1,408	1,988	2,684
비지배지분	604	726	801	891	991
자본총계	2,070	2,422	2,914	3,597	4,405
순차입금	940	690	424	143	-311
총차입금	1,210	1,087	1,010	885	758

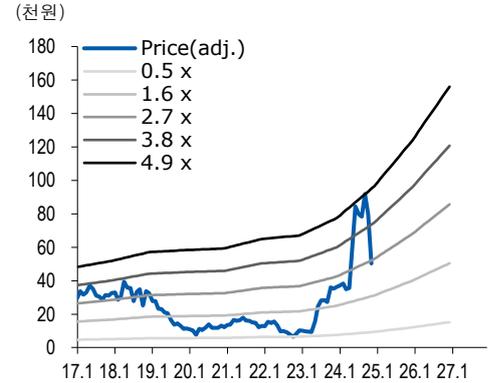
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	249	2,090	3,799	5,435	6,508
BPS	13,732	15,874	19,791	25,344	31,969
EBITDAPS	2,537	6,173	7,806	9,997	11,402
SPS	37,397	44,075	50,365	59,925	67,416
DPS	0	0	0	0	0
PER	44.7	10.3	13.2	9.3	7.7
PBR	0.8	1.4	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.1	5.7	7.9	6.0	5.0
PSR	0.3	0.5	1.0	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.7	17.9	14.3	19.0	12.5
영업이익 증가율 (%)	-48.4	374.1	35.5	35.1	16.7
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	740.3	81.8	43.0	19.7
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	23.8	25.2	25.4
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.4	14.1	14.6
지배순이익률 (%)	0.7	4.7	7.5	9.1	9.7
EBITDA 마진 (%)	6.8	14.0	15.5	16.7	16.9
ROIC	3.4	12.3	16.8	20.6	21.5
ROA	0.7	5.4	8.8	11.1	11.6
ROE	1.8	14.1	21.3	24.1	22.7
부채비율 (%)	89.7	78.6	66.7	55.5	45.6
순차입금/자기자본 (%)	64.1	40.7	20.1	5.3	-9.1
영업이익/금융비용 (배)	2.8	12.2	18.1	27.1	36.5

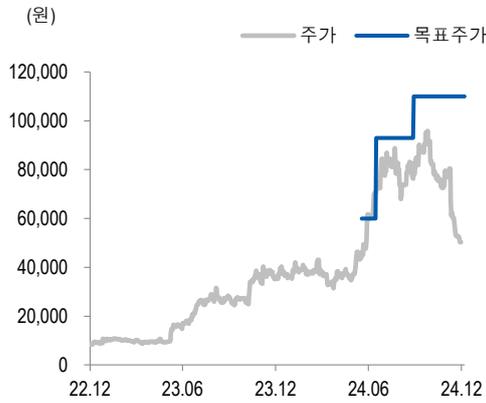
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-02	BUY	110,000	1년		
2024-08-30	BUY	110,000	1년		
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)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-02

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.