

코스메카코리아 (241710)

3Q25 Review: 감동적인 실적

한국·미국 투트랙 성장 가속, 중장기 밸류 리레이팅 본격화

코스메카코리아에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 96,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표 PER 17배를 적용하였다. 2025년 3분기 매출액은 1,824억 원(+44% YoY), 영업이익은 272억 원(+79% YoY)으로 시장 기대치(200억 원)를 크게 상회하였다. 인디 브랜드 중심의 고성장과 글로벌 법인 간 시너지로 구조적 이익 체력이 한 단계 상승했다는 점에서 본격적인 중장기 재평가가 가능하다고 판단한다.

핵심은 한국·미국 법인의 동반 성장이다. 한국 법인은 D브랜드를 중심으로 분기 매출 1,000억 원대를 안정적으로 달성했고, D브랜드 매출 비중은 9%로 A브랜드(1위 추정) 다음으로 추정된다. 색조 제품 비중 증가로 단기 마진이 다소 낮아졌으나, 매출 레벨 유지 시 영업 레버리지 효과로 수익성은 회복될 전망이다. 잉글우드랩은 M브랜드(매출 비중 80% 추정)의 미국 주요 뷰티 채널 내 견조한 주문이 지속되며 OPM 21.4%를 기록했다. OTC 중심 구조에서 벗어나 고가 인디 브랜드 매출이 늘고 있어 믹스 개선 효과가 뚜렷하다.

이번 호실적은 단기 이벤트가 아닌 2~3년간 축적된 인디 브랜드 파이프라인의 결실이다. 3분기 연결 매출 비중은 한국 65%, 미국 31%, 중국 4%이며, Turnkey 비중은 각각 53.5%, 70.7%, 60.2%로 고부가 구조가 유지되고 있다. 스킨케어 비중(한국 70.6%, 미국 73.7%)의 확대는 마진 안정성 강화로 이어지고 있다.

향후 전망도 긍정적이다. 당사는 2025년 가이드스를 매출 +18% YoY, OPM 13% 이상, 분기 영업이익 200억 원대 안착을 발표했다. D브랜드의 장기 히트 사이클(3~4년)과 인디 브랜드 성장세를 감안하면 2026년에도 매출 +10~15% 성장이 가능하다.

결국 코스메카코리아는 단순한 ODM을 넘어 글로벌 인디 브랜드 성장 파트너로 진화하고 있다. 영업이익률 15% 내외의 체력, 고가 인디 브랜드 중심의 고단가 구조, 한국·미국 투트랙 성장 모멘텀은 프리미엄 밸류에이션을 정당화한다. 인디 브랜드 성장의 핵심 수혜주로서 주가 상승 여력은 여전히 충분하다.



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 96,000원 (U)

직전 목표주가 84,000원

현재주가 (11/6) 67,800원

상승여력 42%

시가총액	7,241억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	89,963주
52주 고/저	80,400원 / 40,100원
외인지분율	14.29%
배당수익률	0.18%
주요주주	박은희 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	1.8	(13.6)
상대	(10.7)	(8.9)	(28.5)
절대 (달러환산)	(9.2)	(2.3)	(16.7)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,707	5,243	6,393	7,300
영업이익	492	604	907	1,100
지배순이익	223	428	500	620
PER	10.3	14.6	14.5	11.7
PBR	1.4	2.9	2.6	2.0
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.1	6.5
ROE	14.1	22.1	20.0	19.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25P	4Q.25E	2025E
매출액	1,256	1,438	1,266	1,283	5,243	1,184	1,617	1,824	1,768	6,393
한국법인	688	946	825	828	3,287	743	1,100	1,298	1,230	4,372
미국법인	526	460	411	422	1,822	425	575	618	633	2,251
잉글우드랩 미국	338	284	261	242	1,127	273	316	304	290	1,183
잉글우드랩 코리아	189	179	158	182	707	163	267	317	350	1,097
중국법인	122	107	93	82	404	88	86	81	75	330
연결조정	-79	-75	-64	-49	-270	-73	-143	-174	-170	-560
YoY	8	24	9	5	11	-6	12	44	38	22
한국법인	4	42	24	19	22	8	16	57	49	33
미국법인	14	-7	-24	-26	-12	-19	25	50	50	24
잉글우드랩 미국	11	6	5	2	6	-19	11	16	20	5
잉글우드랩 코리아	21	-21	-47	-46	-30	-13	49	101	92	55
중국법인	-5	-3	-25	-41	-20	-28	-20	-13	-9	-18
영업이익	137	181	152	133	604	123	230	272	282	907
YoY	48	62	11	-11	23	-10	27	79	112	50
한국법인	74	143	120	107	445	80	138	145	150	514
미국법인	66	43	41	37	188	46	101	132	132	409
잉글우드랩 미국	23	3	3	-6	23	3	21	30	27	81
잉글우드랩 코리아	43	40	39	42	165	43	82	97	105	328
중국법인	0	-1	-3	-7	-11	-6	-11	5	4	-8
연결조정	-3	-4	-6	-2	-16	3	2	-10	-4	-9
영업이익률	11	13	12	10	12	10	14	15	16	14
한국법인	11	15	15	13	14	11	13	11	12	11
미국법인	13	9	10	9	10	11	18	21	21	18
잉글우드랩 미국	7	1	1	-3	2	1	7	10	9	7
잉글우드랩 코리아	23	23	25	23	23	26	31	31	30	30
중국법인	0	-1	-3	-9	-3	-7	-13	6	5	-3

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스메카코리아 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	1,634	6,000	6,750	1,768	6,393	7,300	8.2%	6.5%	8.1%
영업이익	222	780	930	282	907	1100	27.0%	16.3%	18.3%
OPM	13.6%	13.0%	13.8%	16.0%	14.2%	15.1%	2.4%p	1.2%p	1.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 코스메카코리아 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주] 순이익 (억원)	500	620	
주식수 (만주)	1,068	1,068	보통주 기말 발행 주식수 (자기주식수 제외)
EPS (원)	4,682	5,805	12M FWD EPS
적정 PER (배)	17.0	17.0	
적정주가 (원)	79,588	98,689	96,000 원
상승여력 (%)	17.4	45.6	42%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,707	5,243	6,393	7,300	8,000
매출원가	3,636	3,998	4,700	5,300	5,750
매출총이익	1,071	1,245	1,693	2,000	2,250
판매비	580	641	786	900	990
영업이익	492	604	907	1,100	1,260
EBITDA	659	782	1,085	1,278	1,438
영업외손익	-31	72	-103	-70	-40
외환관련손익	0	92	-43	-16	-16
이자손익	-37	-23	-22	-16	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	7	3	-37	-37	-19
법인세비용차감전순이익	461	676	804	1,030	1,220
법인세비용	122	139	204	250	290
계속사업순이익	339	537	600	780	930
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	339	537	600	780	930
지배지분순이익	223	428	500	620	760
포괄순이익	351	667	730	910	1,060
지배지분포괄이익	229	489	535	667	777

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	420	695	548	767	973
당기순이익	339	537	600	780	930
감가상각비	137	145	145	145	145
외환손익	4	-55	43	16	16
중속, 관계기업관련손익	-3	1	0	0	0
자산부채의 증감	-222	-27	-334	-268	-212
기타현금흐름	165	93	94	94	94
투자활동 현금흐름	-221	-526	-518	-329	-319
투자자산	4	0	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-186	-487	-450	-300	-300
유형자산 감소	14	0	20	25	31
기타현금흐름	-53	-39	-85	-52	-49
재무활동 현금흐름	-132	20	-260	-263	-259
단기차입금	-96	219	5	4	3
사채 및 장기차입금	-26	-82	-44	-45	-40
자본	0	107	0	0	0
현금배당	0	-12	-11	-11	-11
기타현금흐름	-10	-211	-211	-211	-211
연결범위변동 등 기타	3	20	240	372	361
현금의 증감	69	209	10	548	756
기초 현금	260	329	538	548	1,095
기말 현금	329	538	548	1,095	1,852
NOPLAT	492	604	907	1,100	1,260
FCF	234	208	98	467	673

자료: 유안타증권

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

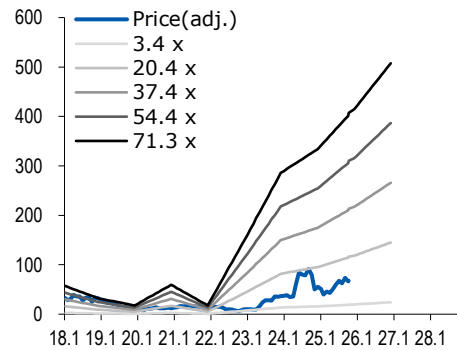
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,212	2,555	3,000	3,892	4,913
현금및현금성자산	329	538	548	1,095	1,852
매출채권 및 기타채권	1,126	1,175	1,432	1,635	1,792
재고자산	656	670	816	932	1,022
비유동자산	2,114	2,625	2,909	3,008	3,101
유형자산	1,535	1,961	2,246	2,377	2,501
관계기업 등 자본관련 자산	11	9	11	13	14
기타투자자산	15	18	18	19	19
자산총계	4,326	5,179	5,909	6,900	8,014
유동부채	1,546	1,706	1,742	1,864	1,958
매입채무 및 기타채무	587	557	679	776	850
단기차입금	568	783	783	783	783
유동성장기부채	210	100	100	100	100
비유동부채	359	398	371	340	311
장기차입금	278	258	228	198	168
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,905	2,103	2,114	2,205	2,269
지배지분	1,695	2,184	2,803	3,543	4,422
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	690	690	690	690
이익잉여금	1,002	1,323	1,812	2,422	3,171
비지배지분	726	892	992	1,152	1,323
자본총계	2,422	3,076	3,796	4,695	5,745
순차입금	690	579	514	-87	-891
총차입금	1,087	1,224	1,186	1,145	1,108

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,090	4,007	4,680	5,807	7,115
BPS	15,874	20,450	26,249	33,173	41,406
EBITDAPS	6,173	7,318	10,159	11,966	13,464
SPS	44,075	49,094	59,860	68,352	74,906
DPS	0	100	100	100	100
PER	10.3	14.6	14.5	11.7	9.5
PBR	1.4	2.9	2.6	2.0	1.6
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.1	6.5	5.3
PSR	0.5	1.2	1.1	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.9	11.4	21.9	14.2	9.6
영업이익 증가율 (%)	374.1	22.8	50.3	21.3	14.5
지배순이익 증가율 (%)	740.3	91.8	16.8	24.1	22.5
매출총이익률 (%)	22.8	23.7	26.5	27.4	28.1
영업이익률 (%)	10.4	11.5	14.2	15.1	15.8
지배순이익률 (%)	4.7	8.2	7.8	8.5	9.5
EBITDA 마진 (%)	14.0	14.9	17.0	17.5	18.0
ROIC	12.3	14.9	18.4	19.8	21.3
ROA	5.4	9.0	9.0	9.7	10.2
ROE	14.1	22.1	20.0	19.5	19.1
부채비율 (%)	78.6	68.4	55.7	47.0	39.5
순차입금/자기자본 (%)	40.7	26.5	18.4	-2.5	-20.1
영업이익/금융비용 (배)	12.2	18.9	27.2	34.1	40.4

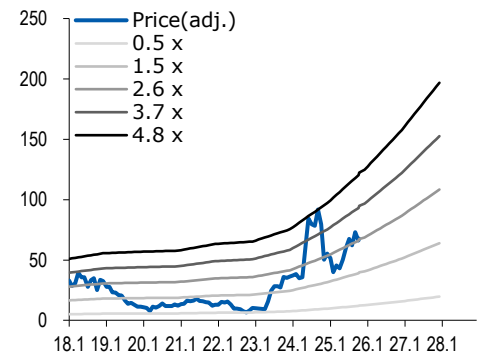
P/E band chart

(천원)

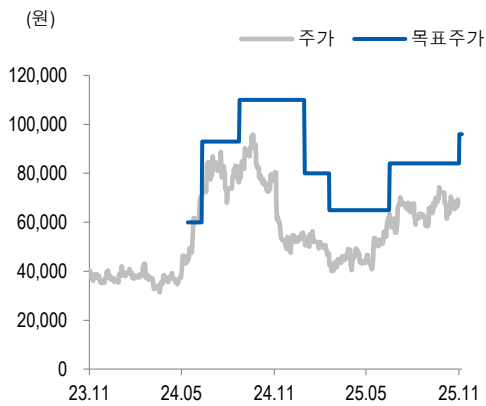


P/B band chart

(천원)



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-07	BUY	96,000	1년		
2025-06-23	BUY	84,000	1년	-22.49	-11.43
2025-02-24	BUY	65,000	1년	-27.72	-4.92
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	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-07

※ 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.