

코스메카코리아 (241710)

K-ODM의 날개를 달다

4Q25 Review: 일회성 비용으로 컨센서스 소폭 하회

2025년 4분기 실적은 매출액 1,781억원(+39% YoY), 영업이익 209억원(+57% YoY, OPM 12%)을 기록하며 영업이익 시장기대치 220억원을 소폭 하회하였다. 한국 법인은 매출액 1,273억원(+54% YoY)을 달성했으나, 판교중앙연구원 이전 관련 감가상각비(5.4억원) 및 일회성 비용 50억원(품질보증비 20억원, 인센티브 총당금 25억원 등)이 반영되며 영업이익률이 9%에 그쳤다.

잉글우드랩은 연결 기준 매출액 545억원(+29% YoY)에 영업이익 93억원(+151% YoY, OPM 17%)을 기록하였다. 잉글우드랩코리아는 매출액 246억원(+35% YoY)에 영업이익 83억원(+98% YoY, OPM 34%)으로 자동화 설비 투자 효과가 본격화되며 수익성이 크게 개선되었다. 중국 법인도 매출액 85억원(+4% YoY)에 영업이익 4억원으로 흑자전환에 성공하였다.

K-뷰티 모멘텀 지속, 목표주가 상향

코스메카코리아에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 120,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다. 동사는 2026년 연결 매출 +15% YoY, 영업이익률 13%를 가이던스로 제시하였다. 상반기는 K-뷰티 인디 브랜드향 물량 확대로 한국 법인이, 하반기는 자동화 설비 안정화에 따른 수익성 개선과 함께 잉글우드랩이 실적을 견인할 전망이다. 한국 법인은 기존 1분기 비수기 패턴에서 벗어나 K-뷰티 브랜드 수주 지속으로 연중 성장 흐름을 유지할 것으로 예상되며, 청주 공장 중심 단계적 CAPA 증설과 R&D 기반 고부가 제품 비중 확대를 추진한다. 중국 법인은 고정비 절감과 마케팅 역량 강화를 통해 2026년 연간 손익분기점 달성을 목표로 하고 있다.

주가 측면에서는 ① 특정 고객사 의존 구조 탈피를 통한 고객 포트폴리오 다각화, ② 잉글우드랩코리아 자동화 설비 효과에 이어 한국 법인도 하반기부터 수익성 개선 본격화 예상, ③ 상위 ODM 대비 차별화된 성장을 시현에 따른 밸류에이션 리레이팅 가능성이 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	4,707	5,243	6,406	7,300
영업이익	492	604	834	1,100
지배순이익	223	428	461	620
PER	10.3	14.6	15.4	17.5
PBR	1.4	2.9	2.6	3.1
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.6	9.3
ROE	14.1	22.1	18.6	19.8

자료: 유안타증권



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

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 120,000원 (U)

직전 목표주가 96,000원

현재주가 (2/20) 101,400원

상승여력 18%

시가총액	10,830억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	82억원
60일 평균 거래량	103,033주
52주 고/저	103,000원 / 40,100원
외인지분율	17.51%
배당수익률	0.18%
주요주주	박은희 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	41.4	40.2	118.1
상대	19.7	8.4	45.2
절대 (달러환산)	44.5	42.3	116.8

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25P	2025P	1Q.26E	2Q.26E	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	1,184	1,617	1,824	1,781	6,406	1,680	1,860	1,940	1,820	7,300
한국법인	743	1,100	1,298	1,273	4,415	1,280	1,350	1,400	1,320	5,350
미국법인	425	575	618	545	2,168	470	600	650	580	2,300
잉글우드랩 미국	273	316	304	302	1,196	290	320	320	310	1,240
잉글우드랩 코리아	163	267	317	246	997	180	280	330	270	1,060
중국법인	88	86	81	85	340	80	80	80	80	320
연결조정	-73	-143	-174	-122	-517	-150	-170	-190	-160	-670
YoY	-6	12	44	39	22	72	23	8	4	21
한국법인	8	16	57	54	34	11	4	5	6	6
미국법인	-19	25	50	29	19	6	1	5	3	4
잉글우드랩 미국	-19	11	16	25	6	10	5	4	10	7
잉글우드랩 코리아	-13	49	101	35	41	-9	-7	-2	-6	-6
중국법인	-28	-20	-13	4	-16	72	23	8	4	21
영업이익	123	230	272	209	834	220	300	330	250	1,100
YoY	-10	27	79	57	38	79	30	21	20	32
한국법인	80	138	145	113	477	155	185	190	155	685
미국법인	46	101	132	93	374	70	120	145	100	435
잉글우드랩 미국	3	21	30	12	67	20	30	40	25	115
잉글우드랩 코리아	43	82	97	83	307	50	90	105	75	320
중국법인	-6	-11	-6	4	-19	-6	-6	-6	-6	-24
연결조정	3	2	1	-1	5	1	1	1	1	4
영업이익률	10	14	15	12	13	13	16	17	14	15
한국법인	11	13	11	9	11	12	14	14	12	13
미국법인	11	18	21	17	17	15	20	22	17	19
잉글우드랩 미국	1	7	10	4	6	7	9	13	8	9
잉글우드랩 코리아	26	31	31	34	31	28	32	32	28	30
중국법인	-7	-13	-7	5	-6	-8	-8	-8	-8	-8

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스메카코리아 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경 전 대비	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	7,300	8,000	7,300	8,000	0.0%	0.0%
영업이익	1,050	1,200	1,100	1,260	4.8%	5.0%
OPM	14.4%	15.0%	15.1%	15.8%	0.7%p	0.8%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 코스메카코리아 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	620	760	
주식수 (만주)	1,068	1,068	보통주 기말 발행 주식수(자기주식수 제외)
EPS (원)	5,805	7,116	12M Fwd EPS
적정 PER (배)	20	20	
적정주가 (원)	116,105	142,322	120,000원
상승여력 (%)	15	40	상승여력 18%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	4,707	5,243	6,406	7,300	8,000
매출원가	3,636	3,998	4,827	5,300	5,750
매출총이익	1,071	1,245	1,579	2,000	2,250
판매비	580	641	745	900	990
영업이익	492	604	834	1,100	1,260
EBITDA	659	782	1,012	1,278	1,438
영업외손익	-31	72	-59	-70	-40
외환관련손익	0	92	-43	-16	-16
이자손익	-37	-23	-23	-17	-5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	7	3	7	-37	-19
법인세비용차감전순이익	461	676	775	1,030	1,220
법인세비용	122	139	200	250	290
계속사업순이익	339	537	575	780	930
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	339	537	575	780	930
지배지분순이익	223	428	461	620	760
포괄순이익	351	667	705	910	1,060
지배지분포괄이익	229	489	517	667	777

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	420	695	519	770	973
당기순이익	339	537	575	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	-338	-264	-212
기타현금흐름	165	93	94	94	94
투자활동 현금흐름	-221	-526	-518	-328	-319
투자자산	4	0	-3	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-186	-487	-450	-300	-300
유형자산 감소	14	0	20	25	31
기타현금흐름	-53	-39	-86	-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	241	372	361
현금의 증감	69	209	-19	550	756
기초 현금	260	329	538	519	1,070
기말 현금	329	538	519	1,070	1,826
NOPLAT	492	604	834	1,100	1,260
FCF	234	208	69	470	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

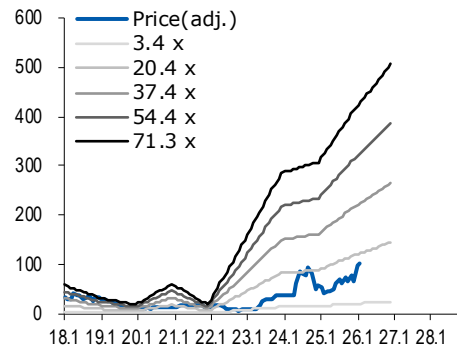
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,212	2,555	2,977	3,866	4,887
현금및현금성자산	329	538	519	1,070	1,826
매출채권 및 기타채권	1,126	1,175	1,435	1,635	1,792
재고자산	656	670	818	932	1,022
비유동자산	2,114	2,625	2,909	3,008	3,101
유형자산	1,535	1,961	2,246	2,377	2,501
관계기업 등 지분관련 자산	11	9	11	13	14
기타투자자산	15	18	18	19	19
자산총계	4,326	5,179	5,886	6,874	7,988
유동부채	1,546	1,706	1,744	1,864	1,958
매입채무 및 기타채무	587	557	681	776	850
단기차입금	568	783	783	783	783
유동성장기부채	210	100	100	100	100
비유동부채	359	398	372	340	311
장기차입금	278	258	228	198	168
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,905	2,103	2,115	2,204	2,269
지배지분	1,695	2,184	2,764	3,503	4,382
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	690	690	690	690
이익잉여금	1,002	1,323	1,773	2,382	3,131
비지배지분	726	892	1,007	1,167	1,337
자본총계	2,422	3,076	3,771	4,670	5,719
순차입금	690	579	543	-61	-865
총차입금	1,087	1,224	1,186	1,145	1,108

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	2,090	4,007	4,312	5,804	7,112
BPS	15,874	20,450	25,880	32,802	41,032
EBITDAPS	6,173	7,318	9,475	11,966	13,464
SPS	44,075	49,094	59,981	68,352	74,906
DPS	0	100	100	100	100
PER	10.3	14.6	15.4	17.5	14.3
PBR	1.4	2.9	2.6	3.1	2.5
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.6	9.3	7.9
PSR	0.5	1.2	1.1	1.5	1.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.9	11.4	22.2	14.0	9.6
영업이익 증가율 (%)	374.1	22.8	38.2	31.9	14.5
지배순이익 증가율 (%)	740.3	91.8	7.6	34.6	22.5
매출총이익률 (%)	22.8	23.7	24.6	27.4	28.1
영업이익률 (%)	10.4	11.5	13.0	15.1	15.8
지배순이익률 (%)	4.7	8.2	7.2	8.5	9.5
EBITDA 마진 (%)	14.0	14.9	15.8	17.5	18.0
ROIC	12.3	14.9	16.8	19.8	21.3
ROA	5.4	9.0	8.3	9.7	10.2
ROE	14.1	22.1	18.6	19.8	19.3
부채비율 (%)	78.6	68.4	56.1	47.2	39.7
순차입금/자기자본 (%)	40.7	26.5	19.6	-1.8	-19.7
영업이익/금융비용 (배)	12.2	18.9	25.0	34.1	40.4

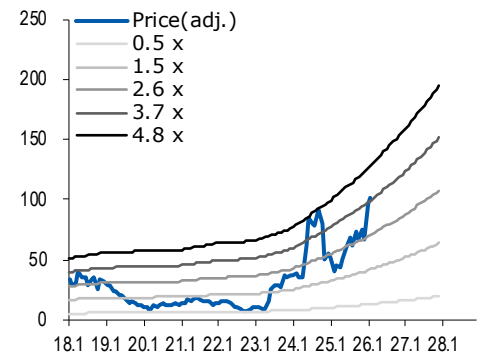
P/E band chart

(천원)

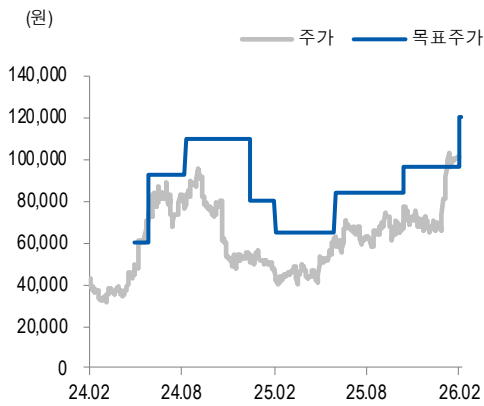


P/B band chart

(천원)



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-23	BUY	120,000	1년		
2025-11-07	BUY	96,000	1년	-20.19	7.29
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 2026-02-23

※ 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.