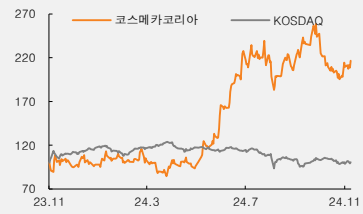


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	120,000원
현재주가(24/11/8)	80,400원
상승여력	49.3%

영업이익(24F,십억원)	65
Consensus 영업이익(24F,십억원)	72
EPS 성장률(24F,%)	97.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.4
P/E(24F,x)	19.5
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSDAQ	743.38
시가총액(십억원)	859
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	8.2
베타(12M) 일간수익률	0.19
52주 최저가(원)	31,350
52주 최고가(원)	95,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	2.7 99.0 99.8
상대주가	7.5 133.6 117.9



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

코스메카코리아

잉글우드랩 선적 이슈 발생

3Q24 Review: 별도 호실적 불구, 잉글우드랩 큰 폭 부진

코스메카코리아의 3Q24 실적은 매출액 1,266억원(YoY +9%), 영업이익 152억원(YoY +11%)으로 기대치를 하회했다. 국내 호실적에도 불구하고 미국 부진이 컸다.

국내 별도는 매출액 825억원(YoY +24%), 영업이익 120억원(YoY +155%), OPM 14.5%를 기록했다. 직전 분기에 이어 북미향 수출 인디 브랜드와 직수출 글로벌 브랜드 성장이 호실적을 견인했다. 고객사 믹스 상위권에 신규로 수출 인디 브랜드가 활발하게 유입되는 점이 긍정적이다. 인디 브랜드들이 연이어 글로벌 히트를 치면서 새롭게 떠오르는 브랜드를 고객사로 확보하는 것이 중요해지고 있다. 동사 내 믹스 상승 중인 인디 브랜드들의 글로벌 확장이 본격화되는 중으로 파악된다.

잉글우드랩(미국) 실적이 아쉽다. 매출액 411억원(YoY -24%), 영업이익 41억원(YoY -56%)으로 매출과 이익 전반 큰 폭 하락했다. 매출 비중 1위 고객사의 용기 수급이 선적 이슈로 인해 지연된 탓이다. 해당 오더는 기존에 용기를 포함한 Turnkey 형식으로 진행되어 왔으나, 고객사가 중국산 용기로 사급 변경하여 용기를 조달받아야 하는 Non-Turnkey 형태로 변경되었다. 현재 중국발 선적 지연이 장기화되면서 용기 수급이 지체되는 상황으로 파악된다.

별도 고성장 지속, 잉글우드랩 보수적으로 1Q25까지 선적 영향 반영

국내 별도는 호실적 이어갈 것으로 기대한다. 금번 분기 매출 YoY +24% 고성장에 이어 4분기 매출 YoY +28%로 가속화될 전망이다. 계절적 성수기와 더불어 글로벌 히트 인디 브랜드 포트폴리오가 다각화되겠다. 마진 역시 상여 등 비용 발생 가능성 있는 분기지만 금번 분기 시현한 14.5% 수준의 고마진을 유지할 것으로 예상된다.

잉글우드랩의 선적 이슈는 개별 고객사 문제이긴 하나, 해당 고객사의 매출 비중이 컸고 해소 시점이 아직 불투명하다. 보수적으로 1Q25까지 영향 있을 것으로 가정해 매출과 마진 하락 추정한다. 해당 고객사는 판매 여전히 견고한 가운데(아마존 베스트셀러 상위권 순위 유지 중), 용기 수급 이슈가 발발한지 2개 분기째이기 때문에(현재 고객사 축적 재고로 대응 중) 어떤 형태로든 문제를 해결해야 하는 상황이다.

추정치 상황이 어려워지면서 밸류에이션은 12MF PER 16배 수준이다. 부담스러운 수준은 아니지만 최근 업종センチ먼트 악화를 감안하면 가격적인 매력은 크지 않다. 잉글우드랩 불확실성 해소가 요구된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	399	471	538	623	698
영업이익 (십억원)	10	49	65	81	93
영업이익률 (%)	2.5	10.4	12.1	13.0	13.3
순이익 (십억원)	3	22	44	56	65
EPS (원)	249	2,090	4,127	5,229	6,105
ROE (%)	1.8	14.1	22.8	22.8	21.4
P/E (배)	41.2	17.4	19.5	15.4	13.2
P/B (배)	0.7	2.3	4.0	3.1	2.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 코스메카코리아 연간 실적 전망

(억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,965	3,994	4,707	5,381	6,225	6,977
국내	2,173	2,274	2,686	3,351	4,074	4,653
미국	1,608	1,515	2,068	1,893	2,098	2,308
중국	513	473	504	467	444	458
영업이익	201	104	492	647	812	927
국내	84	77	229	467	585	674
미국	170	99	289	206	255	283
중국	(26)	(46)	1	(7)	(6)	(6)
세전이익	175	64	461	644	804	921
당기순이익	170	60	339	506	627	718
지배주주순이익	89	27	223	440	558	652
매출액(YoY %)	16.9	0.7	17.9	14.3	15.7	12.1
국내	10.2	4.6	18.1	24.7	21.6	14.2
미국	17.2	(5.8)	36.5	(8.5)	10.8	10.0
중국	107.3	(7.8)	6.5	(7.3)	(5.0)	3.3
영업이익(YoY %)	103.0	(48.4)	374.1	31.6	25.5	14.1
당기순이익(YoY %)	396.6	(64.6)	464.5	49.3	24.0	14.5
영업이익률(%)	5.1	2.6	10.4	12.0	13.0	13.3
국내	3.8	3.4	8.5	13.9	14.3	14.5
미국	10.5	6.5	14.0	10.9	12.2	12.3
중국	-5.1	-9.7	0.2	-1.5	-1.3	-1.3
세전이익률(%)	4.4	1.6	9.8	12.0	12.9	13.2
순이익률(%)	4.3	1.5	7.2	9.4	10.1	10.3

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024년
매출	1,159	1,157	1,164	1,227	4,707	1,256	1,438	1,266	1,422	5,381
국내	659	667	664	697	2,686	688	946	825	892	3,351
미국	460	492	544	571	2,068	526	461	411	494	1,892
중국	128	111	125	140	504	122	107	93	102	424
영업이익	93	112	137	150	492	137	181	152	177	647
국내	46	63	47	73	229	74	143	120	129	467
미국	56	62	91	79	289	66	43	41	56	206
중국	(3)	(6)	5	5	1	0	(1)	(3)	(3)	(7)
세전이익	95	112	147	107	461	163	195	111	175	644
당기순이익	74	86	118	61	339	126	163	85	132	506
지배주주순이익	45	59	73	47	223	88	137	85	130	440
매출액(YoY %)	30.3	15.2	12.4	15.3	17.9	8.3	24.3	8.8	15.8	14.3
국내	29.6	10.8	16.3	17.5	18.1	4.3	41.9	24.3	28.0	24.7
미국	46.7	36.3	27.3	38.4	36.5	14.2	(6.4)	(24.3)	(13.6)	(8.5)
중국	19.1	1.4	13.4	(4.0)	6.5	(5.1)	(3.5)	(25.6)	(26.9)	(15.9)
영업이익(YoY %)	1,410.9	264.7	366.7	300.1	374.1	48.4	62.1	11.0	17.5	31.6
당기순이익(YoY %)	6,251.7	209.2	251.9	흑전	464.5	70.6	89.1	(27.4)	114.7	49.3
영업이익률(%)	8.0	9.7	11.8	12.2	10.4	10.9	12.6	12.0	12.4	12.0
국내	7.0	9.5	7.1	10.4	8.5	10.8	15.2	14.5	14.5	13.9
미국	12.1	12.6	16.8	13.9	14.0	12.6	9.4	9.9	11.3	10.9
중국	(2.6)	(5.0)	3.8	3.8	0.2	0.1	(1.0)	(2.8)	(3.4)	(1.7)
세전이익률(%)	8.2	9.7	12.6	8.7	9.8	13.0	13.6	8.8	12.3	12.0
순이익률(%)	6.3	7.5	10.1	5.0	7.2	10.0	11.3	6.7	9.3	9.4

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

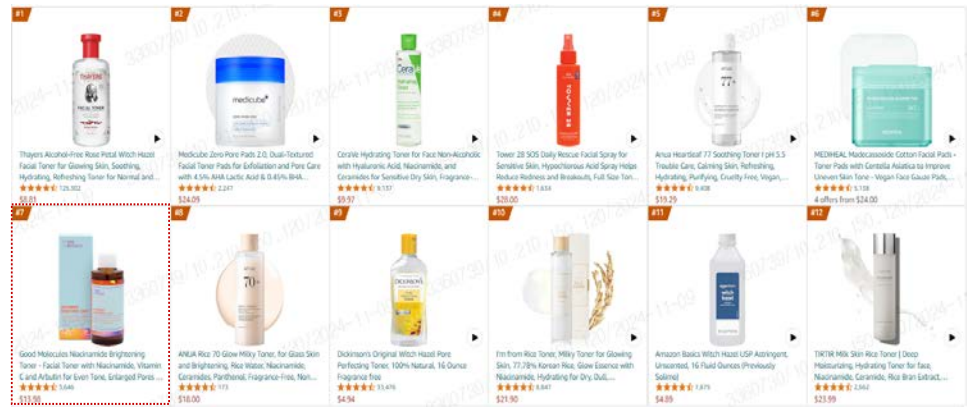
표 3. 코스메카코리아 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	5,136	
Target PER(배)	24	Capa 경쟁력 반영해 Peer 대비 20% 할증 적용
적정 주가	123,270	
목표 주가	120,000	
현재 주가	80,400	
상승 여력(%)	49.3	

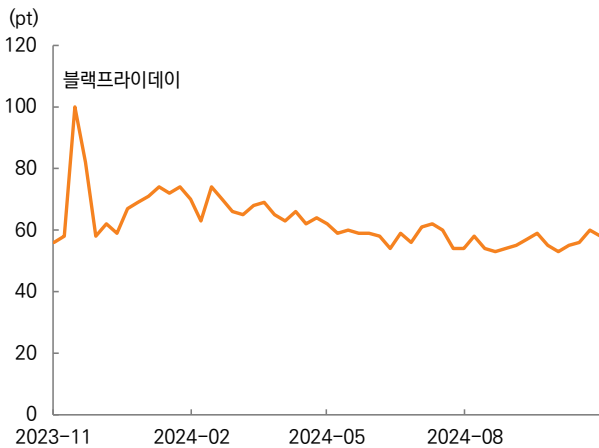
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 아마존 스킨케어 베스트셀러 순위: 잉글우드랩 주요 고객사 상위권 유지 중



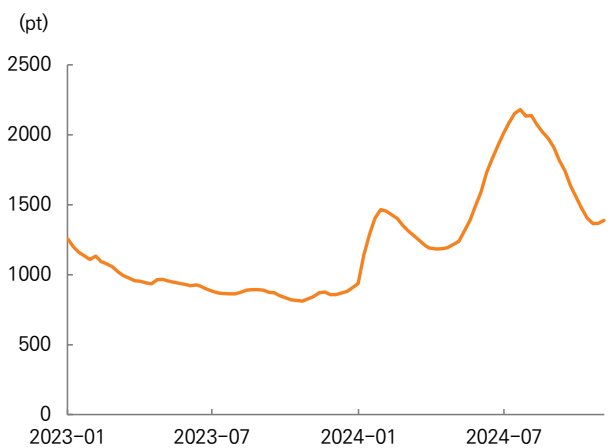
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 잉글우드랩 주요 고객사 구글 트렌드: 무난한 흐름



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국컨테이너운임지수: 2~3분기 급상승, 추세 완화 중



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	471	538	623	698
매출원가	364	405	464	515
매출총이익	107	133	159	183
판매비와관리비	58	68	77	90
조정영업이익	49	65	81	93
영업이익	49	65	81	93
비영업손익	-3	-1	-1	-1
금융손익	-4	-3	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	46	64	80	92
계속사업법인세비용	12	14	18	20
계속사업이익	34	51	63	72
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	51	63	72
지배주주	22	44	56	65
비지배주주	12	7	7	7
총포괄이익	35	58	63	72
지배주주	23	43	47	53
비지배주주	12	15	16	19
EBITDA	66	81	94	104
FCF	23	29	53	62
EBITDA 마진율 (%)	14.0	15.1	15.1	14.9
영업이익률 (%)	10.4	12.1	13.0	13.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	8.2	9.0	9.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	221	296	357	449
현금 및 현금성자산	33	78	106	167
매출채권 및 기타채권	113	130	150	169
재고자산	66	76	88	99
기타유동자산	9	12	13	14
비유동자산	211	211	203	197
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	153	152	145	139
무형자산	38	35	34	33
자산총계	433	507	560	646
유동부채	155	177	167	179
매입채무 및 기타채무	56	65	75	84
단기금융부채	80	90	66	67
기타유동부채	19	22	26	28
비유동부채	36	31	32	33
장기금융부채	29	23	23	23
기타비유동부채	7	8	9	10
부채총계	190	208	199	212
지배주주지분	169	217	272	338
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	100	144	200	265
비지배주주지분	73	82	89	95
자본총계	242	299	361	433

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	42	52	58	67
당기순이익	34	51	63	72
비현금수익비용가감	38	33	33	32
유형자산감가상각비	14	13	12	11
무형자산상각비	3	3	1	1
기타	21	17	20	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	-22	-12	-18	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-12	-20	-18
재고자산 감소(증가)	3	-8	-12	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	9	8	7
법인세납부	-4	-17	-18	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-22	-8	-5	-6
유형자산처분(취득)	-17	-7	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-1	-1	-1
기타투자활동	1	0	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	0	-26	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	5	-24	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0
기타재무활동	-1	-4	-2	0
현금의 증가	7	45	28	61
기초현금	26	33	78	106
기말현금	33	78	106	167

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	17.4	19.5	15.4	13.2
P/CF (x)	5.4	10.3	9.0	8.2
P/B (x)	2.3	4.0	3.1	2.5
EV/EBITDA (x)	8.0	12.0	9.8	8.3
EPS (원)	2,090	4,127	5,229	6,105
CFPS (원)	6,724	7,809	8,935	9,761
BPS (원)	15,874	20,303	25,531	31,636
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	17.9	14.3	15.7	12.1
EBITDA증가율 (%)	143.3	22.7	16.9	10.2
조정영업이익증가율 (%)	374.1	31.6	25.5	14.1
EPS증가율 (%)	740.3	97.5	26.7	16.8
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.6	4.6	4.5
재고자산 회전율 (회)	6.9	7.6	7.6	7.5
매입채무 회전율 (회)	9.3	8.5	8.4	8.2
ROA (%)	8.2	10.8	11.8	11.9
ROE (%)	14.1	22.8	22.8	21.4
ROIC (%)	12.0	15.5	19.8	21.8
부채비율 (%)	78.6	69.7	55.0	49.1
유동비율 (%)	143.1	167.1	214.5	250.8
순차입금/자기자본 (%)	28.5	9.3	-7.0	-20.1
조정영업이익/금융비용 (x)	12.2	19.0	26.1	33.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스메카코리아 (241710)				
2024.08.13	매수	120,000	-	-
2024.07.12	매수	100,000	-20.91	-11.20



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.