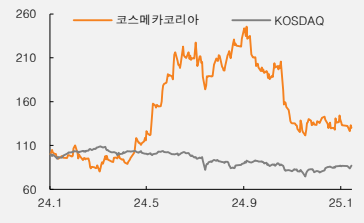


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	90,000원
현재주가(25/2/5)	50,800원
상승여력	77.2%

영업이익(24F,십억원)	63		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	64		
EPS 성장률(24F,%)	86.1		
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.4		
P/E(24F,x)	14.2		
MKT P/E(24F,x)	10.7		
KOSDAQ	730.98		
시가총액(십억원)	543		
발행주식수(백만주)	11		
유동주식비율(%)	60.0		
외국인 보유비중(%)	10.8		
베타(12M) 일간수익률	0.89		
52주 최저가(원)	31,350		
52주 최고가(원)	95,900		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.6	-25.3	34.4
상대주가	-9.8	-29.4	48.5



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

241710 · 화장품

코스메카코리아

차분히 예열 중

코스메카코리아 잉글우드랩 지분 공개매수 + PPA 상각 종료

코스메카코리아는 자회사 잉글우드랩 지분 공개매수를 발표하였다. 코스메카코리아의 잉글우드랩 지분율은 기존 39%에서 50%로 확대될 예정이며 공개매수 가격은 주당 1만원(2/6 증가 8,530원), 소요 자금은 자체 현금과 일부 차입을 통해 조달할 계획이다.

아울러 잉글우드랩 인수 이후 7년에 걸쳐 진행해온 PPA 상각도 2024년을 마지막으로 종료되었다. PPA 상각비는 그간 연간 24억 규모로 반영되어 왔으며, 이는 2024년 기준 잉글우드랩 이익의 13%, 코스메카코리아 연결 이익의 4% 비중에 달하는 수준이다.

공개매수와 PPA 상각 종료 효과에 비롯해 연결 이익 기준 40억원 수준의 증가가 예상된다(지배주주 이익 상승 20억 + PPA 상각 종료 24억 - 공개매수 차입금 100억원에 대한 연 이자비용 4억원). 실적의 양적인 개선뿐만 아니라, 잉글우드랩에 대한 지배력 강화를 통해 미국 사업 성과를 보다 유기적으로 인식하게 되었다는 점에 비롯해 질적으로도 긍정적으로 판단된다.

미국 사업에 대한 자신감 확인. 반등을 기다리며 차분히 예열 중

금번 공개매수는 사측의 미국 사업에 대한 자신감을 방증한다. 잉글우드랩은 현재 주요 고객사의 용기 조달 및 재고 소진이 예상보다 장기화되면서 2Q24부터 수 개 분기동안 실적 하락 중이다. 이로 인해 연결 실적도 예상보다 부진하여 코스메카코리아 주가는 고점 대비 40% 이상, 잉글우드랩 주가는 고점 대비 60% 이상 조정받았다. 사측은 이슈가 된 주요 고객사의 재고 확충 및 신제품 출시 사이클 도래와 OTC 오더의 유입을 근거로 하반기 전후하여 잉글우드랩 반등을 예상하고 있다. 주가 하락이 급격하게 나타난 만큼 잉글우드랩 실적 개선을 대비하여 선제적으로 지배력을 확대했다고 해석한다.

국내 사업은 여전히 견조하다. 두 자릿수 매출 성장이 유지되고 있으며, 스킨케어 중심의 믹스 개선에 비롯해 수익성도 추세적으로 개선되고 있다. 잉글우드랩 지분 확대 및 PPA 종료 효과를 반영한 이익 기준 현 주가는 12MF PER 10배로 부담 없다. 향후 잉글우드랩 실적 반등시 더 탄력적인 이익 증가가 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	399	471	523	592	659
영업이익 (십억원)	10	49	63	77	87
영업이익률 (%)	2.5	10.4	12.0	13.0	13.2
순이익 (십억원)	3	22	42	53	61
EPS (원)	249	2,090	3,889	4,943	5,743
ROE (%)	1.8	14.1	21.7	22.1	20.7
P/E (배)	41.2	17.4	14.2	10.3	8.8
P/B (배)	0.7	2.3	2.8	2.0	1.7
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	5,233	5,920	6,589
국내	2,173	2,274	2,686	3,303	3,987	4,554
미국	1,608	1,515	2,068	1,823	1,905	2,044
중국	513	473	504	428	407	420
영업이익	201	104	492	625	765	869
국내	84	77	229	462	572	660
미국	170	99	289	188	198	214
중국	(26)	(46)	1	(4)	(5)	(5)
세전이익	175	64	461	622	760	866
당기순이익	170	60	339	489	593	676
지배주주순이익	89	27	223	415	528	613
매출액(YoY %)	16.9	0.7	17.9	11.2	13.1	11.3
국내	10.2	4.6	18.1	23.0	20.7	14.2
미국	17.2	(5.8)	36.5	(11.8)	4.5	7.3
중국	107.3	(7.8)	6.5	(15.0)	(5.0)	3.3
영업이익(YoY %)	103.0	(48.4)	374.1	27.2	22.4	13.6
지배주주순이익(YoY %)	239.6	(70.2)	740.3	86.1	27.1	16.2
영업이익률(%)	5.1	2.6	10.4	11.9	12.9	13.2
국내	3.8	3.4	8.5	14.0	14.4	14.5
미국	10.5	6.5	14.0	10.3	10.4	10.5
중국	-5.1	-9.7	0.2	-1.0	-1.3	-1.3
순이익률(%)	2.2	0.7	4.7	7.9	8.9	9.3

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,256	1,438	1,266	1,273	5,233	1,284	1,579	1,513	1,544	5,920
국내	688	946	825	845	3,303	826	1,118	1,010	1,034	3,987
미국	526	461	412	425	1,823	437	446	491	531	1,905
중국	122	107	93	107	428	113	104	88	102	407
영업이익	137	181	152	155	625	145	207	208	206	765
국내	74	143	120	125	462	101	171	147	153	572
미국	66	43	41	37	188	47	37	61	54	198
중국	0	(1)	(3)	(1)	(4)	(2)	(1)	(1)	(1)	(5)
세전이익	163	195	111	153	622	144	205	206	205	760
당기순이익	126	163	86	114	489	112	160	161	160	593
지배주주순이익	88	137	85	105	415	84	147	148	148	528
매출액(YoY %)	8.3	24.3	8.8	3.7	11.2	2.3	9.8	19.5	21.3	13.1
국내	4.3	41.9	24.3	21.2	23.0	20.1	18.1	22.4	22.4	20.7
미국	14.2	(6.4)	(24.3)	(25.7)	(11.8)	(16.8)	(3.3)	19.2	25.0	4.5
중국	(5.1)	(3.5)	(25.6)	(23.7)	(15.0)	(7.0)	(3.0)	(5.0)	(4.7)	(5.0)
영업이익(YoY %)	48.4	62.1	11.0	3.0	27.2	5.6	14.2	36.5	33.1	22.4
지배주주순이익(YoY %)	96.5	132.1	16.5	126.3	86.1	(4.3)	7.4	74.6	40.7	27.1
영업이익률(%)	10.9	12.6	12.0	12.2	11.9	11.3	13.1	13.7	13.3	12.9
국내	10.8	15.2	14.5	14.8	14.0	12.2	15.3	14.6	14.8	14.4
미국	12.6	9.4	9.9	8.8	10.3	10.6	8.2	12.4	10.2	10.4
중국	0.1	(1.0)	(2.8)	(0.7)	(1.0)	(2.0)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(1.3)
순이익률(%)	7.0	9.5	6.7	8.3	7.9	6.6	9.3	9.8	9.6	8.9

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코스메카코리아 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	5,009	
Target PER(배)	18 ODM 밸류체인 선호. 업종 평균 대비 20% 할인	
적정 주가	90,168	
목표 주가	90,000	
현재 주가	52,300	
상승 여력(%)	72.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	471	523	592	659
매출원가	364	399	447	492
매출총이익	107	124	145	167
판매비와관리비	58	62	69	80
조정영업이익	49	63	77	87
영업이익	49	63	77	87
비영업손익	-3	-1	-1	0
금융손익	-4	-3	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	46	62	76	87
계속사업법인세비용	12	13	17	19
계속사업이익	34	49	59	68
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	49	59	68
지배주주	22	42	53	61
비지배주주	12	7	7	6
총포괄이익	35	51	59	68
지배주주	23	51	60	68
비지배주주	12	0	0	0
EBITDA	66	79	90	98
FCF	23	29	54	61
EBITDA 마진율 (%)	14.0	15.1	15.2	14.9
영업이익률 (%)	10.4	12.0	13.0	13.2
주배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	8.0	9.0	9.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	221	275	349	434
현금 및 현금성자산	33	80	129	189
매출채권 및 기타채권	113	117	132	147
재고자산	66	68	77	86
기타유동자산	9	10	11	12
비유동자산	211	218	209	203
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	153	154	147	142
무형자산	38	36	34	34
자산총계	433	493	559	637
유동부채	155	166	162	172
매입채무 및 기타채무	56	58	66	73
단기금융부채	80	89	74	75
기타유동부채	19	19	22	24
비유동부채	36	34	45	46
장기금융부채	29	27	37	37
기타비유동부채	7	7	8	9
부채총계	190	200	207	218
지배주주지분	169	212	266	326
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	100	142	194	256
비지배주주지분	73	80	86	93
자본총계	242	292	352	419

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	42	60	59	66
당기순이익	34	49	59	68
비현금수익비용가감	38	37	32	32
유형자산감가상각비	14	13	12	11
무형자산상각비	3	3	1	1
기타	21	21	19	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	-22	-6	-14	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-4	-15	-14
재고자산 감소(증가)	3	-2	-9	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	4	6	6
법인세납부	-4	-16	-17	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-22	-12	-18	-6
유형자산처분(취득)	-17	-11	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	0	-1	-1
기타투자활동	1	-1	-12	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-2	-9	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	7	-4	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0
기타재무활동	-1	-8	-5	-6
현금의 증가	7	47	49	60
기초현금	26	33	80	129
기말현금	33	80	129	189

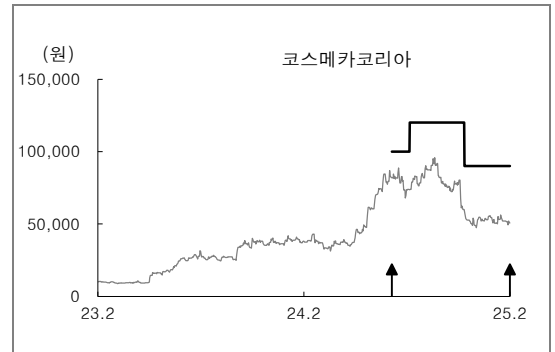
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	17.4	14.2	10.3	8.8
P/CF (x)	5.4	6.9	5.9	5.5
P/B (x)	2.3	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	8.0	8.8	6.7	5.6
EPS (원)	2,090	3,889	4,943	5,743
CFPS (원)	6,724	8,002	8,575	9,292
BPS (원)	15,874	19,887	24,830	30,573
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	11.2	13.1	11.3
EBITDA증가율 (%)	143.3	20.0	13.8	9.3
조정영업이익증가율 (%)	374.1	27.2	22.4	13.6
EPS증가율 (%)	740.3	86.1	27.1	16.2
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.7	4.9	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.9	7.8	8.2	8.1
매입채무 회전율 (회)	9.3	8.9	9.2	9.0
ROA (%)	8.2	10.6	11.3	11.3
ROE (%)	14.1	21.7	22.1	20.7
ROIC (%)	12.0	14.9	19.1	21.2
부채비율 (%)	78.6	68.6	58.9	52.1
유동비율 (%)	143.1	165.4	215.5	252.2
순차입금/자기자본 (%)	28.5	9.9	-7.2	-20.5
조정영업이익/금융비용 (x)	12.2	16.6	20.1	23.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스메카코리아 (241710)				
2024.11.18	매수	90,000	-	-
2024.08.13	매수	120,000	-33.50	-20.08
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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.