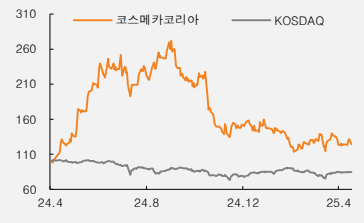


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 70,000원
현재주가(25/5/12)	43,950원
상승여력	59.3%

영업이익(25F,십억원)	67
Consensus 영업이익(25F,십억원)	71
EPS 성장률(25F,%)	12.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	9.8
MKT P/E(25F,x)	9.4
KOSDAQ	725.40
시가총액(십억원)	469
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	11.6
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	40,100
52주 최고가(원)	95,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.8 -28.2 -5.1
상대주가	-6.8 -29.7 13.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

241710 · 화장품

코스메카코리아

저점을 지나는 중

1Q25 Review: 주요 고객사 재고 조정 영향으로 시장 기대치 하회

코스메카코리아의 1Q25 실적은 매출액 1,184억원(YoY -6%), 영업이익 123억원(YoY -11%)으로 시장 기대치를 하회했다. 한국과 미국에서 주요 고객사의 재고 조정으로 인해 매출 성장이 예상보다 약했던 영향이다. 꾸준한 생산성 향상 노력에 비록 수익성은 양호한 수준을 유지했다.

국내 매출액 743억원(YoY +8%), 영업이익 80억원(YoY +8%, OPM 11%)을 기록했다. 매출 상위를 차지하고 있는 주요 고객사들의 재고 조정 영향으로 이들 매출이 전 분기 대비 축소되었다.

미국은 매출액 425억원(YoY -19%), 영업이익 46억원(YoY -31%, OPM 11%)에 그쳤다. 토트와, 코리아 전반 실적 하락했는데, 국내 실적과 유사하게 코리아 주력 고객사 발주가 축소되었기 때문이다. 발주 사이클 상 지난 하반기 대비 하락 폭은 축소되었다.

주요 고객사 오더 흐름 회복세. 신규 영업 성과 가시화가 모멘텀

동사 주력 고객사들의 실적 흐름이 양호하고 발주 사이클 도래한 바, 금번 분기 일시적 재고조정 이후 최근 오더는 점차 회복 중인 것으로 파악된다. 베이스 부담이 낮아지는 하반기를 기점으로 성장 궤도로 재진입할 것으로 예상된다.

다만 동사의 핵심 경쟁력인 여유있는 가동률이 부각되지 못하는 점은 아쉽다. 올해 상위 사업자들의 증설 효과가 가시화되었고 동사 전략 제품(오일, 썬케어)에서 모멘텀이 정체된 영향이다. 이에 사측은 영업 강화와 더불어 생산 커버리지 확대를 위해 청주 공장(하이드로겔 마스크 전용라인 운영, 임대 공장)으로 고정비 부담은 제한적을 추가 운영할 예정이다. 성과 가시화되는 시점에 재차 빠른 가동률 상승을 시현할 것으로 기대한다.

Target PER을 업종 평균 수준으로 조정하여 목표주가를 9만원에서 7만원으로 하향한다(기존 업종 평균 대비 20% 할증, ODM 밸류체인 선호+Capa 경쟁력 감안). 현재 주가는 12MF PER 9배로 밸류에이션 부담 없다. 가동률 회복 확인되는 구간에 가격 매력 부각될 것으로 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	471	524	549	590	642
영업이익 (십억원)	49	60	67	74	81
영업이익률 (%)	10.4	11.5	12.2	12.5	12.6
순이익 (십억원)	22	43	48	53	57
EPS (원)	2,090	4,007	4,491	4,967	5,311
ROE (%)	14.1	22.1	19.8	18.2	16.4
P/E (배)	17.4	13.8	9.8	8.8	8.3
P/B (배)	2.3	2.7	1.8	1.5	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2

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

표 1. 코스메카코리아 연간 실적 전망

(억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,994	4,707	5,243	5,489	5,896	6,422
국내	2,274	2,686	3,287	3,790	4,282	4,742
미국	1,515	2,068	1,821	1,818	1,803	1,820
중국	473	504	404	354	368	384
영업이익	104	492	604	668	736	806
국내	77	229	445	477	544	609
미국	99	289	188	207	206	210
중국	(46)	1	(11)	(21)	(20)	(19)
세전이익	64	461	676	691	756	809
당기순이익	60	339	537	539	590	631
지배주주순이익	27	223	428	479	530	567
매출액(YoY %)	0.7	17.9	11.4	4.7	7.4	8.9
국내	4.6	18.1	22.3	15.3	13.0	10.7
미국	(5.8)	36.5	(12.0)	(0.1)	(0.8)	0.9
중국	(7.8)	6.5	(19.8)	(12.3)	3.8	4.6
영업이익(YoY %)	(48.4)	374.1	22.8	10.6	10.2	9.4
지배주주순이익(YoY %)	(70.2)	740.3	91.8	12.0	10.6	6.9
영업이익률(%)	2.6	10.4	11.5	12.2	12.5	12.5
국내	3.4	8.5	13.5	12.6	12.7	12.8
미국	6.5	14.0	10.3	11.4	11.4	11.5
중국	(9.7)	0.2	(2.6)	(6.0)	(5.5)	(5.0)
순이익률(%)	0.7	4.7	8.2	8.7	9.0	8.8

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,256	1,438	1,266	1,283	5,243	1,184	1,367	1,384	1,555	5,489
국내	688	946	825	828	3,287	743	924	985	1,138	3,790
미국	526	461	412	422	1,821	425	463	450	480	1,818
중국	122	107	93	82	404	88	86	88	93	354
영업이익	137	181	152	133	604	123	158	192	195	668
국내	74	143	120	107	445	80	113	138	146	477
미국	66	43	41	37	188	46	50	57	54	207
중국	0	(1)	(3)	(7)	(11)	(6)	(6)	(4)	(5)	(21)
세전이익	163	195	111	207	676	116	167	201	207	691
당기순이익	126	163	86	163	537	92	131	157	159	539
지배주주순이익	88	137	85	118	428	76	117	141	145	479
매출액(YoY %)	8.3	24.3	8.8	4.6	11.4	(5.8)	(4.9)	9.3	21.1	4.7
국내	4.3	41.9	24.3	18.8	22.3	8.1	(2.3)	19.4	37.4	15.3
미국	14.2	(6.4)	(24.3)	(26.1)	(12.0)	(19.1)	0.5	9.2	13.7	(0.1)
중국	(5.1)	(3.5)	(25.6)	(41.2)	(19.8)	(28.0)	(20.0)	(5.0)	12.7	(12.3)
영업이익(YoY %)	48.4	62.1	11.0	(11.3)	22.8	(10.5)	(12.5)	26.1	46.1	10.6
지배주주순이익(YoY %)	96.5	132.1	16.5	153.5	91.8	(13.4)	(14.4)	66.2	22.7	12.0
영업이익률(%)	10.9	12.6	12.0	10.4	11.5	10.4	11.6	13.9	12.5	12.2
국내	10.8	15.2	14.5	12.9	13.5	10.8	12.2	14.0	12.8	12.6
미국	12.6	9.4	9.9	8.8	10.3	10.8	10.9	12.7	11.2	11.4
중국	0.1	(1.0)	(2.8)	(8.7)	(2.6)	(6.8)	(7.0)	(5.0)	(5.3)	(6.0)
순이익률(%)	7.0	9.5	6.7	9.2	8.2	6.4	8.6	10.2	9.3	8.7

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코스메카코리아 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	4,686	
Target PER(배)	16	화장품 업종 평균
적정 주가	74,984	
목표 주가	70,000	
현재 주가	43,950	
상승 여력(%)	59.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	524	549	590	642
매출원가	400	414	441	475
매출총이익	124	135	149	167
판매비와관리비	64	68	75	86
조정영업이익	60	67	74	81
영업이익	60	67	74	81
비영업손익	8	2	2	0
금융손익	-2	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	68	69	76	81
계속사업법인세비용	14	15	17	18
계속사업이익	54	54	59	63
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	54	59	63
지배주주	43	48	53	57
비지배주주	11	6	6	6
총포괄이익	67	54	59	63
지배주주	49	33	36	39
비지배주주	18	21	23	24
EBITDA	78	83	87	92
FCF	21	43	58	58
EBITDA 마진율 (%)	14.9	15.1	14.7	14.3
영업이익률 (%)	11.5	12.2	12.5	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.2	8.7	9.0	8.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	255	338	402	481
현금 및 현금성자산	54	94	141	197
매출채권 및 기타채권	117	142	152	166
재고자산	67	81	87	95
기타유동자산	17	21	22	23
비유동자산	262	252	244	237
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	196	187	180	173
무형자산	36	34	33	33
자산총계	518	590	646	718
유동부채	171	188	185	195
매입채무 및 기타채무	53	64	69	75
단기금융부채	91	91	81	82
기타유동부채	27	33	35	38
비유동부채	40	41	42	43
장기금융부채	32	32	32	32
기타비유동부채	8	9	10	11
부채총계	210	229	228	238
지배주주지분	219	265	317	372
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	69	69	69	69
이익잉여금	132	179	231	287
비지배주주지분	89	95	101	108
자본총계	308	360	418	480

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	69	48	63	63
당기순이익	54	54	59	63
비현금수익비용가감	35	31	29	28
유형자산감가상각비	14	14	12	11
무형자산상각비	3	2	1	0
기타	18	15	16	17
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-22	-9	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-24	-10	-13
재고자산 감소(증가)	3	-14	-6	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	8	3	4
법인세납부	-12	-15	-17	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-53	-11	-8	-9
유형자산처분(취득)	-49	-5	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-2	-1	-1
기타투자활동	-3	-4	-2	-3
재무활동으로 인한 현금흐름	2	-27	-35	-26
장단기금융부채의 증가(감소)	14	1	-10	0
자본의 증가(감소)	11	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	-22	-27	-24	-25
현금의 증가	21	40	47	56
기초현금	33	54	94	141
기말현금	54	94	141	197

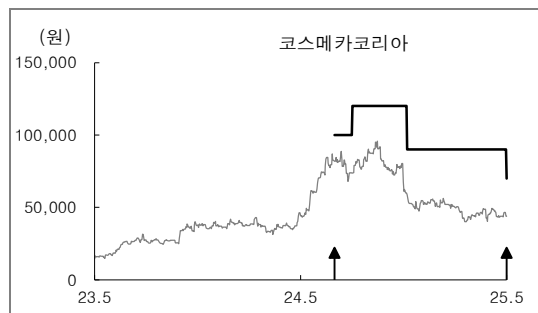
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.8	9.8	8.8	8.3
P/CF (x)	6.7	5.5	5.3	5.1
P/B (x)	2.7	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	9.5	7.0	6.1	5.2
EPS (원)	4,007	4,491	4,967	5,311
CFPS (원)	8,280	7,976	8,280	8,535
BPS (원)	20,450	24,842	29,709	34,920
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.0	2.0	1.8	1.7
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	11.4	4.7	7.4	8.9
EBITDA증가율 (%)	18.6	5.6	5.3	6.2
조정영업이익증가율 (%)	22.8	10.6	10.2	9.4
EPS증가율 (%)	91.8	12.1	10.6	6.9
매출채권 회전율 (회)	4.7	4.3	4.1	4.1
재고자산 회전율 (회)	7.9	7.4	7.0	7.1
매입채무 회전율 (회)	9.7	9.7	9.1	9.0
ROA (%)	11.3	9.7	9.6	9.3
ROE (%)	22.1	19.8	18.2	16.4
ROIC (%)	14.4	14.7	15.6	17.0
부채비율 (%)	68.4	63.6	54.4	49.5
유동비율 (%)	149.8	179.8	217.0	246.9
순차입금/자기자본 (%)	19.8	4.6	-9.7	-20.3
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	35.8	41.0	46.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스메카코리아 (241710)				
2025.05.13	매수	70,000	-	-
2024.11.18	매수	90,000	-45.97	-37.44
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.