



코스메카코리아 (241710)

이제는 인정해야 해요

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 110,000원

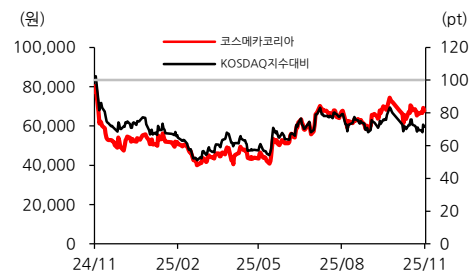
현재 주가(11/6)	67,800원
상승여력	▲62.2%
시가총액	7,241억원
발행주식수	10,680천주
52 주 최고가 / 최저가	80,400 / 40,100원
90 일 일평균 거래대금	58.97억원
외국인 지분율	14.3%
주주 구성	
박은희 (외 4 인)	39.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.9%
KB 자산운용 (외 1 인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.1	1.8	54.6	-13.6
상대수익률(KOSDAQ)	-11.2	-10.0	30.2	-34.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	524	626	725	814
영업이익	60	87	103	119
EBITDA	78	107	128	146
지배주주순이익	43	45	65	75
EPS	4,007	4,256	6,051	7,007
순차입금	61	71	55	23
PER	13.8	15.9	11.2	9.7
PBR	2.7	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	8.3	7.5	6.1	5.1
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.3
ROE	22.1	19.3	22.7	21.2

주가 추이



기대치를 상회한 3분기

2025년 3분기 코스메카코리아의 연결 매출액은 1,824억원(+44.0% YoY, +12.8% QoQ), 영업이익은 272억원(+78.8% YoY, +18.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(201억원)을 큰 폭으로 상회했다. **[별도]** 자체 개발 포물러 제품들이 글로벌 시장에서 큰 성과를 보이며 매출액은 1,298억원(+57.4% YoY)으로 분기 사상 최대 매출을 시현했다. 카테고리별로는 스킨케어, 선케어가 각각 +55.6%, +99.0% YoY로 크게 성장했고 색조 또한 두자리 성장세(+28.3% YoY)를 이어갔다. **[EWL]** 미국 및 한국 인디 브랜드 중심 OTC SKU 확대에 따른 매출 증가로 EWL 별도 매출액은 +16.2% YoY 성장했다. 양질의 수주 확보로 영업이익률은 +8.9%p YoY, +3.2%p QoQ 개선되며 전년 동기 대비 영업이익은 10.5배 증가했다. **[EWLK]** 이례적인 재고 조정 후 미국 핵심 인디 브랜드로의 재주문 증가로 EWLK 매출액은 +100.9% YoY 성장했고, 생산성 향상으로 영업이익률은 30.7%에 달했다.

기대치를 상회할 4분기

4분기 매출액은 1,635억원(+27.4% YoY), 영업이익은 242억원(+81.9% YoY)로 컨센서스 영업이익(203억원)을 상회할 전망이다. 법인별 상위 고객사들의 수출 국가 확대 및 SKU 확대가 예상되며, 색조/선케어/OTC로 포트폴리오가 다변화되며 신규 고객사 유인이 실적 기여를 확대해갈 것으로 기대한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 110,000원으로 상향 조정(+10%)

실적 추정치의 상향으로 목표주가를 상향한다. 한국 화장품의 해외 수출 확대로 인디 브랜드사들의 수주 절대 규모가 과거와 달리 크게 상향된 반면 별도 기준 절대 매출 규모는 작았던 탓에 신규 수주의 유인이 분기 실적 변동성을 키웠다. 이 높은 실적 변동성이 코스메카코리아의 할인 요소로 지적되기도 했다. 2025년 하반기를 기점으로 별도 기준 분기 매출 1,000억원이라는 안정권에 진입했다. EWL 역시 미국 및 한국 신규 인디 브랜드사로의 매출 반영이 3분기부터 본격화되었으며, EWLK의 핵심 고객사의 실적 또한 완만한 상승곡선을 그릴 전망이다.

[표1] 코스메카코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	118	162	182	164	149	183	206	187	471	524	626	725
한국	74	110	130	121	103	122	143	134	269	329	435	502
국내 고객사	59	92	110	103	87	102	121	113	217	268	364	423
해외 고객사	15	18	19	18	17	20	21	20	52	61	71	79
미국	43	57	62	53	50	66	68	61	207	182	215	244
EWL	27	32	30	29	31	35	34	33	106	112	119	132
EWLK	16	27	32	24	19	30	35	28	101	71	99	113
중국	9	9	8	7	9	9	9	8	50	40	33	35
YoY	-5.8%	12.5%	44.0%	27.4%	26.3%	13.0%	12.9%	14.5%	17.9%	11.4%	19.4%	15.8%
한국	8.1%	16.2%	57.4%	46.2%	39.2%	11.0%	10.0%	10.5%	18.1%	22.3%	32.4%	15.4%
국내 고객사	7.2%	19.0%	61.9%	53.8%	45.6%	10.9%	10.0%	10.3%	10.7%	23.5%	36.2%	16.1%
해외 고객사	11.8%	4.3%	35.8%	14.5%	13.5%	11.8%	10.2%	11.3%	64.2%	17.6%	16.0%	11.6%
미국	-19.1%	25.0%	50.3%	26.7%	16.6%	14.1%	10.7%	13.2%	36.2%	-12.1%	18.4%	13.4%
EWL	-19.1%	11.5%	16.2%	21.1%	11.9%	12.2%	10.4%	11.7%	-3.6%	6.1%	5.5%	11.5%
EWLK	-13.4%	49.4%	101%	33.9%	18.3%	14.4%	11.6%	15.4%	140%	-30.1%	40.1%	14.4%
중국	-28.0%	-20.0%	-12.8%	-11.1%	6.3%	7.0%	7.5%	9.0%	6.6%	-19.8%	-18.9%	7.4%
매출액 비중												
한국	62.8%	68.0%	71.2%	74.0%	69.2%	66.9%	69.4%	71.4%	57.1%	62.7%	69.5%	69.3%
국내 고객사	50.2%	56.7%	60.6%	62.9%	57.9%	55.6%	59.0%	60.6%	46.0%	51.0%	58.2%	58.4%
해외 고객사	12.6%	11.3%	10.6%	11.2%	11.3%	11.2%	10.4%	10.9%	11.0%	11.7%	11.3%	10.9%
미국	35.9%	35.5%	33.9%	32.7%	33.2%	35.9%	33.3%	32.4%	43.9%	34.7%	34.4%	33.7%
EWL	23.1%	19.5%	16.6%	17.9%	20.5%	19.4%	16.3%	17.5%	22.5%	21.4%	18.9%	18.2%
EWLK	13.8%	16.5%	17.4%	14.9%	12.9%	16.7%	17.2%	15.0%	21.5%	13.5%	15.8%	15.6%
중국	7.4%	5.3%	4.5%	4.5%	6.2%	5.0%	4.3%	4.3%	10.7%	7.7%	5.2%	4.9%
영업이익	12	23	27	24	18	27	30	28	49	60	87	103
한국	8	14	15	16	12	16	17	18	23	44	52	63
미국	5	10	13	9	7	12	14	10	29	19	37	42
중국	-1	-1	-1	0	0	-1	0	0	0	-2	-3	-2
YoY	-10.5%	27.2%	78.8%	81.9%	47.3%	16.1%	10.8%	16.7%	374%	22.8%	43.7%	19.0%
한국	8.4%	-3.5%	20.8%	47.0%	46.9%	16.3%	15.9%	16.4%	198%	94.1%	17.2%	21.0%
미국	-31.0%	134%	225%	135%	46.6%	15.6%	3.8%	15.6%	189%	-35.3%	95.5%	15.2%
중국	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
영업이익률	10.4%	14.2%	14.9%	14.8%	12.1%	14.6%	14.6%	15.1%	10.4%	11.5%	13.9%	14.2%
한국	10.8%	12.6%	11.2%	13.0%	11.4%	13.2%	11.8%	13.7%	8.5%	13.5%	12.0%	12.6%
미국	10.8%	17.5%	21.4%	16.3%	13.5%	17.7%	20.1%	16.6%	14.0%	10.3%	17.0%	17.3%
중국	-6.8%	-13.2%	-7.3%	-3.5%	-4.7%	-11.1%	-5.2%	-1.4%	0.2%	-5.0%	-7.9%	-5.7%

자료: 코스메카코리아, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	471	524	626	725	814
매출총이익	107	125	155	183	207
영업이익	49	60	87	103	119
EBITDA	66	78	107	128	146
순이자손익	-4	-2	-2	-2	-2
외화관련손익	0	9	-4	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	46	68	80	102	118
당기순이익	34	54	58	79	91
지배주주순이익	22	43	45	65	75
증가율(%)					
매출액	17.9	11.4	19.4	15.8	12.3
영업이익	374.1	22.8	43.7	19.0	15.3
EBITDA	143.3	18.6	36.5	20.3	14.0
순이익	464.5	58.4	7.4	37.6	14.4
이익률(%)					
매출총이익률	22.8	23.7	24.7	25.2	25.4
영업이익률	10.4	11.5	13.9	14.2	14.6
EBITDA 이익률	14.0	14.9	17.0	17.7	18.0
세전이익률	9.8	12.9	12.7	14.1	14.5
순이익률	7.2	10.2	9.2	10.9	11.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	42	69	71	73	87
당기순이익	34	54	58	79	91
자산상각비	17	18	20	25	27
운전자본증감	-22	-3	-5	-18	-16
매출채권 감소(증가)	-32	2	-18	-18	-16
재고자산 감소(증가)	3	3	-11	-11	-10
매입채무 증가(감소)	6	-6	15	11	10
투자현금흐름	-22	-53	-60	-56	-53
유형자산처분(취득)	-17	-49	-57	-54	-52
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	-3	-2	0	0
재무현금흐름	-13	2	18	-6	-6
차입금의 증가(감소)	-13	3	42	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	-1	-1	-1	-2
배당금의 지급	0	-1	-1	-1	-2
총현금흐름	72	88	89	90	103
(-)운전자본증감(감소)	6	7	-5	18	16
(-)설비투자	19	49	57	54	52
(+)자산매각	1	0	0	0	0
Free Cash Flow	48	32	37	18	35
(-)기타투자	15	-4	10	1	1
잉여현금	33	36	27	17	34
NOPLAT	36	48	63	80	91
(+) Dep	17	18	20	25	27
(-)운전자본투자	6	7	-5	18	16
(-)Capex	19	49	57	54	52
OpFCF	28	10	31	33	51

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	221	255	304	345	399
현금성자산	40	62	92	103	132
매출채권	113	117	128	146	162
재고자산	66	67	74	85	94
비유동자산	211	262	299	330	355
투자자산	20	30	27	28	29
유형자산	153	196	239	271	298
무형자산	38	36	34	31	29
자산총계	433	518	603	675	755
유동부채	155	171	230	238	244
매입채무	59	56	75	85	95
유동성이자부채	80	91	127	123	119
비유동부채	36	40	49	49	50
비유동이자부채	29	32	36	36	36
부채총계	190	210	279	287	294
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	63	63	63
이익잉여금	100	132	173	236	310
자본조정	6	12	12	12	12
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	242	308	324	388	461

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,090	4,007	4,256	6,051	7,007
BPS	15,874	20,450	23,681	29,612	36,459
DPS	0	100	120	160	180
CFPS	6,724	8,280	8,321	8,446	9,610
ROA(%)	5.4	9.0	8.1	10.1	10.5
ROE(%)	14.1	22.1	19.3	22.7	21.2
ROIC(%)	11.9	14.2	16.6	19.2	19.8
Multiples(x, %)					
PER	17.4	13.8	15.9	11.2	9.7
PBR	2.3	2.7	2.9	2.3	1.9
PSR	0.8	1.1	1.2	1.0	0.9
PCR	5.4	6.7	8.1	8.0	7.1
EV/EBITDA	6.9	8.3	7.5	6.1	5.1
배당수익률	n/a	0.2	0.2	0.2	0.3
안정성(%)					
부채비율	78.6	68.4	86.0	74.0	63.8
Net debt/Equity	28.5	19.8	21.9	14.3	5.0
Net debt/EBITDA	104.7	77.9	66.7	43.2	15.7
유동비율	143.1	149.8	132.3	145.1	163.4
이자보상배율(배)	12.2	18.9	27.2	32.7	38.8
자산구조(%)					
투하자본	83.8	80.0	76.8	77.1	75.0
현금+투자자산	16.2	20.0	23.2	22.9	25.0
자본구조(%)					
차입금	31.0	28.5	33.5	29.1	25.1
자기자본	69.0	71.5	66.5	70.9	74.9

[Compliance Notice]

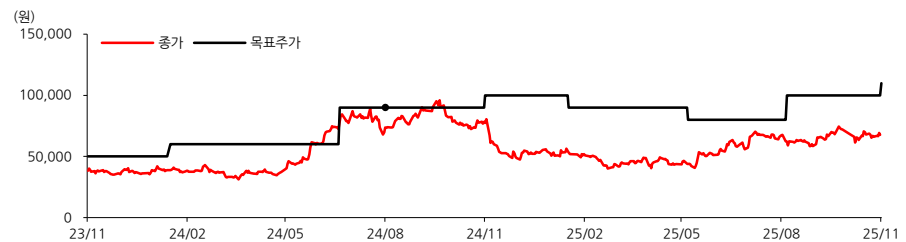
(공표일: 2025년 11월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스메카코리아 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.11.07	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.22	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	60,000	60,000
일 시	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.13	2024.05.31	2024.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	90,000
일 시	2024.06.28	2024.11.07	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000
일 시	2025.01.24	2025.02.10	2025.02.28	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	80,000
일 시	2025.08.12	2025.09.29	2025.11.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	100,000	100,000	110,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.22	Buy	60,000	-28.50	24.50
2024.06.24	Buy	90,000	-10.42	6.56
2024.11.07	Buy	100,000	-45.33	-19.60
2025.01.23	Buy	90,000	-48.72	-40.78
2025.05.13	Buy	80,000	-26.61	-12.25
2025.08.12	Buy	100,000	-34.52	-25.60
2025.11.07	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%