

2024. 5. 13



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **63,000 원**

현재주가 (5.10) **46,300 원**

상승여력 **36.1%**

KOSDAQ	864.16pt
시가총액	4,945억원
발행주식수	1,068만주
유동주식비율	60.02%
외국인비중	6.47%
52주 최고/최저가	46,300원/12,830원
평균거래대금	70.0억원

주요주주(%)			
박은희 외 3 인	38.95		
국민연금공단	11.49		
트러스트자산운용	9.61		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	29.1	23.8	260.9
상대주가	28.4	13.1	246.5



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	399.4	10.4	2.7	249	-64.6	13,732	41.2	0.7	9.7	1.8	89.7
2023	470.7	49.2	22.3	2,090	464.5	15,874	17.4	2.3	8.0	14.1	78.6
2024E	530.7	65.3	39.9	3,739	64.5	19,613	12.4	2.4	7.6	21.1	64.2
2025E	618.1	83.4	51.3	4,803	25.9	24,416	9.6	1.9	5.7	21.8	51.5
2026E	698.7	97.8	57.8	5,408	15.3	29,823	8.6	1.6	4.6	19.9	45.4

코스메카코리아 241710

1Q24 Review: 코스피 이전

- ✓ 1Q24 매출액 1,256억원 (+8%), 영업이 익 137억원 (+48%, OPM 11%)
- ✓ 국내: 고마진 제품 증가 & 로열티 수익 증가 → 매출 +4%, 영업이익 +62%
- ✓ 미국: 인디 고객 출점 & 프리미엄 브랜드 리스토킹 → 매출 +14%, 영업이익 +19%
- ✓ 중국: 거래선 다각화 및 선 제품 추가 → 매출 -5%, 영업이익 흑전
- ✓ 신기록 경신 지속, 코스피 이전 상장, 발류에이션 매력 → 적극 매수

1Q24 분기 최대 매출

코스메카코리아는 2024년 1분기 매출액 1,256억원 (+8.3% YoY; 이하 YoY), 영업이 익 137억원 (+48.4%, OPM 10.9%), 순이익 88억원 (+96.5%)으로 시장 기대치에 부합했다 (컨센서스 대비 매출 +0.6%, 영업이익 -3.0%). 거래선 포트폴리오 확장에 기반, 분기 최대 실적을 경신했다.

[국내] 매출액과 영업이익으로 각각 688억원 (+4.3%), 74억원 (+61.9%)을 달성했다. 고마진 제품 (유럽 고객사 및 한국 인디사) 증가 및 저마진 물량 (마스크팩) 축소로 믹스 개선이 돋보였다. 로열티 수익 (16억원; 잉글우드랩 본사 처방 매출에 로열티 3% 지급)도 늘어나면서, 역대 최고 마진율을 달성했다 (OPM 10.8%).

[해외] 미국: 매출액 526억원 (+14.2%), 영업이익 66억원 (+19.2%)으로 견조했다. 주력 인디 고객사 출점 효과 (타겟 내 울타 입점) 및 OTC 제품 유치에 기반한다. 프리미엄 채널향 고가 브랜드 또한 리스토킹에 진입한 모습이다 (토토와 법인 달러 매출: 4Q23 -7.1% vs. 1Q24 +6.2%). **중국:** 매출액 122억원 (-5.1%), 영업이익 1,700만원 (흑전)을 시현했다. 신규 선 제품 생산이 본격화되는 모습이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 63,000원 제시

우리가 알던 메카가 아니다. 본사는 직간접 수출 확대, 미국은 대형사향 OTC 프로젝트 유치 (2H24E 신제품 매출 인식 시작), 중국은 벤처 브랜드 신규 확보 (2H23 Semi-OTC 선제품 19개 임상 시작, 2Q24E 출시 예정)에 기반, 신기록 경신이 계속 되겠다. 코스피 이전 상장 (5월 10일 이사회 결의, 8월 29일 임시주총 결의 과정 및 관련 기관 승인)을 통한 위상 제고, 발류에이션 매력 (12개월 선행 PER 11배) 또한 돋보인다. 메가급 ODM 메카, 적극 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	125.6	115.9	8.3	122.7	2.3	124.8	0.6	121.5	3.3
영업이익	13.7	9.3	48.4	15.0	-8.7	14.2	-3.0	14.2	-3.4
순이익	8.8	4.5	96.5	4.7	88.7	7.9	11.2	8.3	6.1
영업이익률(%)	10.9	8.0	3.0	12.2	-1.3	11.3	-0.4	11.7	-0.8

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	530.7	618.1	524.2	623.7	1.2	-0.9	538.6	606.8
영업이익	65.3	83.4	65.9	88.4	-0.9	-5.7	64.3	78.7
순이익	39.9	51.3	36.1	50.2	10.5	2.1	32.2	40.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

SoTP Approach					
(원, 십억원, 배)	순이익	Target PER	적정가치	비고	
[영업가치]	한국 · 중국 35	18	612	12개월 선행 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값	
	시가총액	지분율	적정가치	비고	
[지분가치]	잉글우드랩 303	39	59	잉글우드랩 평균 시가총액에 대주주 할인율 50% 적용	
적정 시가총액			671		
주식 수 (천주)			10,680		
적정주가 (원)			63,000		
현재주가 (원)			46,300		
상승여력 (%)			36.1		

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
코스메카코리아	495	531	618	65	83	40	51	12.4	9.6	2.4	1.9	21.1	21.8	7.6	5.7
코스맥스	1,701	2,184	2,510	179	212	95	106	15.0	13.4	3.2	2.6	23.2	21.1	7.0	5.9
한국콜마	1,303	2,479	2,760	198	231	73	111	17.8	11.8	1.8	1.6	10.7	14.6	10.5	9.1
씨앤씨인터네셔널	850	322	412	48	65	50	64	15.6	12.2	3.5	2.7	25.3	25.1	12.6	9.1
Interkos	1,863	1,560	1,670	147	169	99	116	18.7	16.0	2.5	2.3	14.4	15.3	9.0	8.0
Fujian Green Pine	354	386	411	-10	35	-9	29	18.4	12.3	2.1	1.9	2.4	11.4	44.1	7.8
평균 (국내사 제외)								18.6	14.1	2.3	2.1	8.4	13.4	26.6	7.9

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 코스메카코리아 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	125.6	126.5	132.5	146.1	146.1	149.5	155.5	166.9	470.7	530.7	618.1
한국	68.8	73.2	72.0	75.2	74.8	80.3	78.6	81.4	268.6	289.0	315.1
미국	52.6	52.6	69.5	74.0	68.2	69.7	88.8	90.2	205.7	248.6	316.9
중국	12.2	12.1	13.7	15.9	13.0	12.9	14.6	17.0	50.4	53.8	57.5
영업이익	13.7	14.2	16.7	20.7	24.0	23.0	20.3	16.0	49.2	65.3	83.4
영업이익률	10.9	11.2	12.6	14.2	16.4	15.4	13.1	9.6	10.4	12.3	13.5
한국	7.4	9.0	7.5	8.8	8.2	9.8	8.5	9.6	22.9	32.7	36.0
미국	6.6	6.8	12.2	10.5	9.4	9.5	15.8	13.0	28.7	36.2	47.7
중국	0.0	-0.1	0.7	1.0	0.2	0.1	0.9	1.2	0.1	1.6	2.4
순이익	8.8	9.2	8.9	13.1	16.7	15.3	10.4	8.8	22.3	39.9	51.3
순이익률	7.0	7.3	6.7	9.0	11.4	10.3	6.7	5.3	4.7	7.5	8.3
YoY											
매출액	8.3	9.3	13.9	19.0	16.4	18.2	17.3	14.3	17.9	12.7	16.5
한국	4.3	9.7	8.4	7.9	8.8	9.8	9.2	8.2	18.1	7.6	9.0
미국	14.2	8.3	28.7	29.5	29.7	32.5	27.8	22.0	38.2	20.9	27.5
중국	-5.1	8.9	9.2	14.0	6.8	6.8	6.8	6.9	6.6	6.8	6.8
영업이익	48.4	26.9	22.1	37.5	75.1	62.6	21.4	-22.7	374.1	32.8	27.7
영업이익률	3.0	1.5	0.8	1.9	5.5	4.2	0.4	-4.6	7.8	1.9	1.2
한국	61.9	42.0	57.8	22.0	9.8	8.9	13.4	8.3	198.0	42.9	10.0
미국	19.2	10.9	34.8	32.6	42.0	39.7	29.3	23.4	194.3	26.1	31.9
중국	흑전	적지	46.2	82.8	933.3	흑전	21.4	27.1	흑전	1,269.6	47.3
순이익	96.5	55.4	21.8	181.1	90.1	66.8	17.9	-32.7	740.3	78.9	28.5
매출 비중											
한국	51.5	53.1	46.4	45.5	48.0	49.3	43.2	43.1	51.2	48.9	45.7
미국	39.4	38.2	44.8	44.8	43.7	42.8	48.8	47.8	39.2	42.0	46.0
중국	9.1	8.8	8.8	9.7	8.3	7.9	8.0	9.0	9.6	9.1	8.3

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	399.4	470.7	530.7	618.1	698.7
매출액증가율(%)	0.7	17.9	12.7	16.5	13.0
매출원가	334.3	363.6	396.9	453.8	509.3
매출총이익	65.1	107.1	133.7	164.3	189.4
판매관리비	54.7	58.0	68.5	81.0	91.6
영업이익	10.4	49.2	65.3	83.4	97.8
영업이익률(%)	2.6	10.4	12.3	13.5	14.0
금융손익	-3.6	-3.6	2.8	2.5	1.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	0.6	1.6	1.9	2.0
세전계속사업이익	6.4	46.1	69.7	87.7	101.1
법인세비용	0.4	12.2	13.9	17.5	20.2
당기순이익	6.0	33.9	55.8	70.2	80.9
지배주주지분 손이익	2.7	22.3	39.9	51.3	57.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	186.8	221.2	275.6	342.5	436.8
현금및현금성자산	26.0	32.9	70.1	120.7	183.4
매출채권	80.3	108.8	117.5	125.8	143.7
재고자산	71.2	65.6	71.6	77.3	88.3
비유동자산	206.0	211.4	213.7	215.0	216.2
유형자산	147.4	153.5	155.9	157.4	158.7
무형자산	40.2	37.8	37.4	37.1	36.7
투자자산	2.6	2.6	2.8	3.0	3.3
자산총계	392.8	432.6	489.3	557.6	653.1
유동부채	143.0	154.6	161.9	167.4	180.6
매입채무	34.2	44.1	46.8	48.6	55.6
단기차입금	66.0	56.8	55.3	53.3	53.3
유동성장기부채	15.1	21.0	21.0	21.0	21.0
비유동부채	42.7	35.9	29.4	22.1	23.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	34.7	27.8	20.0	11.5	11.5
부채총계	185.7	190.5	191.4	189.5	204.1
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
기타포괄이익누계액	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	77.9	100.2	140.2	191.5	249.2
비지배주주지분	60.4	72.6	88.5	107.3	130.5
자본총계	207.0	242.2	297.9	368.1	449.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	16.7	42.0	64.3	78.1	79.9
당기순이익(손실)	6.0	33.9	55.8	70.2	80.9
유형자산상각비	13.7	13.7	14.3	14.5	14.7
무형자산상각비	3.0	3.1	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-11.3	-22.2	-6.2	-6.9	-16.1
투자활동 현금흐름	-10.4	-22.1	-18.2	-17.4	-17.6
유형자산의증가(CAPEX)	-11.6	-18.6	-16.7	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-10.3	-13.2	-8.9	-10.2	0.4
차입금의 증감	-7.0	-12.2	-8.9	-10.2	0.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.1	6.9	37.1	50.6	62.7
기초현금	30.1	26.0	32.9	70.1	120.7
기말현금	26.0	32.9	70.1	120.7	183.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	37,397	44,075	49,688	57,872	65,417
EPS(지배주주)	249	2,090	3,739	4,803	5,408
CFPS	3,039	6,724	8,170	9,776	10,958
EBITDAPS	2,537	6,173	7,487	9,196	10,566
BPS	13,732	15,874	19,613	24,416	29,823
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	41.2	17.4	12.4	9.6	8.6
PCR	3.4	5.4	5.7	4.7	4.2
PSR	0.3	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR	0.7	2.3	2.4	1.9	1.6
EBITDA(십억원)	27.1	65.9	80.0	98.2	112.9
EV/EBITDA	9.7	8.0	7.6	5.7	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	14.1	21.1	21.8	19.9
EBITDA 이익률	6.8	14.0	15.1	15.9	16.2
부채비율	89.7	78.6	64.2	51.5	45.4
금융비용부담률	0.9	0.9	0.7	0.5	0.5
이자보상배율(x)	2.8	12.2	17.7	24.8	30.9
매출채권회전율(x)	5.1	5.0	4.7	5.1	5.2
재고자산회전율(x)	5.8	6.9	7.7	8.3	8.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

