

코스메카코리아 (241710)

ODM 업종 내 저평가주

2Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 부합 전망

코스메카코리아에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표가는 84,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 12M FWD EPS 상승(기준 시점: 2025.2 → 2025.6)과 함께, 적용 PER을 15배에서 17배로 조정한 데 기인한다. 화장품 업종은 글로벌 수요 확산과 ODM 업계의 2분기 성수기 진입에 힘입어, 시가총액 6,000억 원 이상 주요 기업들의 12M FWD PER은 현재 평균 19배 수준까지 리레이팅되었다. 코스메카코리아의 경우 2분기까지는 실적 감소 구간이 예상되며, 시가총액 6,000억 원 이상 그룹 내에서는 상대적으로 낮은 포지션에 위치하고 있는 점을 감안해, 보수적으로 17배를 적용하였다.

2025년 2분기 실적은 매출액 1,415억원(-2% YoY), 영업이익 163억원(-10% YoY)으로 영업이익 시장기대치 160억원에 부합할 것으로 예상된다. 다만, 일회성 인건비용이 제거될 경우, 실질 영업이익은 컨센서스를 상회한 것으로 해석 가능하다.

한국법인: 매출액 920억원(-3% YoY), 영업이익 115억원(-20% YoY)이 예상된다. 2분기에 반영되었던 일회성 상여금(25억원 추정)이 제거되면 마진은 정상화되는 구간으로, 주요 고객사 물량 회복과 믹스 개선이 수익성 방어에 기여한 것으로 보인다. 하반기에는 신규 브랜드 유입이 본격화되며, 이를 기반으로 점진적인 외형 성장과 이익 개선이 기대된다.

잉글우드랩 미국: 매출액 280억원(-1% YoY), 영업이익 5억원(+68% YoY)이 예상된다. 미국 내 기존 고객사의 수주 회복세가 이어지는 가운데, 일부 신규 브랜드 매출도 소규모지만 본격 반영되기 시작했다. 이에 따라 3분기부터는 매출 증가와 함께 실적 레버리지가 더욱 뚜렷하게 나타날 가능성이 있다.

잉글우드랩 코리아: 매출액 220억원(+23% YoY), 영업이익 55억원(+36% YoY), 일회성 인건비는 5억원으로 추정된다. 일회성 인건비를 제외한 실질 영업이익률은 27%를 상회할 것으로 보이며, 수익성 중심 거점으로서의 위상이 더욱 공고해지고 있다. 상위 고객사의 리오더 수요가 본격화되고, 상반기까지 지속됐던 재고조정도 마무리되며 외형 확대 흐름이 지속되고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,707	5,243	5,937	6,600
영업이익	492	604	695	800
지배순이익	223	428	490	570
PER	10.3	14.6	13.5	11.6
PBR	1.4	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.9	7.7
ROE	14.1	22.1	19.7	18.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **84,000원 (U)**

직전 목표주가 **65,000원**

현재주가 (6/20) **61,800원**

상승여력 **36%**

시가총액	6,600억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	138,221주
52주 고/저	95,900원 / 40,100원
외인지분율	11.17%
배당수익률	0.18%
주요주주	박은희 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	46.4	36.9	(16.5)
상대	32.4	25.4	(9.5)
절대 (달러환산)	49.3	46.2	(15.3)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,256	1,438	1,266	1,283	5,243	1,184	1,415	1,635	1,703	5,937
한국법인	688	946	825	828	3,287	743	920	1,050	1,100	3,813
미국법인	526	460	411	422	1,822	425	495	540	573	2,033
잉글우드랩 미국	338	284	261	242	1,127	273	280	290	300	1,143
잉글우드랩 코리아	189	179	158	182	707	163	220	260	280	923
중국법인	122	107	93	82	404	88	85	120	110	403
연결조정	-79	-75	-64	-49	-270	-73	-85	-75	-80	-313
YoY	8	24	9	5	11	-6	-2	29	33	13
한국법인	4	42	24	19	22	8	-3	27	33	16
미국법인	14	-7	-24	-26	-12	-19	8	31	36	12
잉글우드랩 미국	11	6	5	2	6	-19	-1	11	24	1
잉글우드랩 코리아	21	-21	-47	-46	-30	-13	23	65	54	31
중국법인	-5	-3	-25	-41	-20	-28	-21	29	34	0
영업이익	137	181	152	133	604	123	163	196	213	695
YoY	48	62	11	-11	23	-10	-10	29	60	15
한국법인	74	143	120	107	445	80	115	123	130	448
미국법인	66	43	41	37	188	46	60	75	83	263
잉글우드랩 미국	23	3	3	-6	23	3	5	7	10	25
잉글우드랩 코리아	43	40	39	42	165	43	55	68	73	238
중국법인	0	-1	-3	-7	-11	-6	-5	5	4	-2
연결조정	-3	-4	-6	-2	-16	3	-7	-7	-4	-15
영업이익률	11	13	12	10	12	10	12	12	12	12
한국법인	11	15	15	13	14	11	13	12	12	11
미국법인	13	9	10	9	10	11	12	14	14	13
잉글우드랩 미국	7	1	1	-3	2	1	2	2	3	2
잉글우드랩 코리아	23	23	25	23	23	26	25	26	26	26
중국법인	0	-1	-3	-9	-3	-7	-6	4	4	0

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스메카코리아 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	1,628	5,900	6,700	1,415	5,937	6,600	-13%	1%	-1%
영업이익	217	734	940	163	695	800	-25%	-5%	-15%
OPM	13.3%	12.4%	14.0%	11.5%	11.7%	12.1%	-1.8%p	-0.8%p	-1.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 코스메카코리아 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	490	570	
주식수 (만주)	1,068	1,068	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	4,588	5,337	12M FWD EPS
적정 PER (배)	17	17	
적정주가 (원)	77,996	90,730	84,000원
상승여력 (%)	26	47	36%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,707	5,243	5,937	6,600	7,140
매출원가	3,636	3,998	4,450	4,910	5,270
매출총이익	1,071	1,245	1,487	1,690	1,870
판매비	580	641	792	890	980
영업이익	492	604	695	800	890
EBITDA	659	782	873	978	1,068
영업외손익	-31	72	-5	0	10
외환관련손익	0	92	1	1	1
이자손익	-37	-23	-20	-13	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	7	3	14	12	15
법인세비용차감전순이익	461	676	690	800	900
법인세비용	122	139	150	170	190
계속사업순이익	339	537	540	629	710
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	339	537	540	629	710
지배지분순이익	223	428	490	570	640
포괄순이익	351	667	670	759	840
지배지분포괄이익	229	489	491	557	616

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	420	695	568	665	780
당기순이익	339	537	540	629	710
감가상각비	137	145	145	145	145
외환손익	4	-55	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	-3	1	0	0	0
자산부채의 증감	-222	-27	-210	-201	-168
기타현금흐름	165	93	94	94	94
투자활동 현금흐름	-221	-526	-513	-740	-480
투자자산	4	0	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-186	-487	-350	-350	-350
유형자산 감소	14	0	0	0	0
기타현금흐름	-53	-39	-161	-388	-129
재무활동 현금흐름	-132	20	-369	-369	-349
단기차입금	-96	219	-97	-97	-97
사채 및 장기차입금	-26	-82	-50	-50	-30
자본	0	107	0	0	0
현금배당	0	-12	-11	-11	-11
기타현금흐름	-10	-211	-211	-211	-211
연결범위변동 등 기타	3	20	361	306	264
현금의 증감	69	209	47	-137	214
기초 현금	260	329	538	585	448
기말 현금	329	538	585	448	662
NOPLAT	492	604	695	800	890
FCF	234	208	218	315	430

자료: 유안타증권

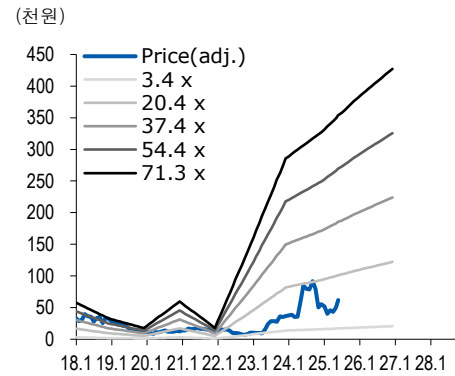
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,212	2,555	2,978	3,382	3,834
현금및현금성자산	329	538	585	448	662
매출채권 및 기타채권	1,126	1,175	1,330	1,479	1,600
재고자산	656	670	758	843	912
비유동자산	2,114	2,625	2,798	3,022	3,245
유형자산	1,535	1,961	2,166	2,372	2,577
관계기업 등 자본관련 자산	11	9	11	12	13
기타투자자산	15	18	18	18	19
자산총계	4,326	5,179	5,776	6,404	7,079
유동부채	1,546	1,706	1,652	1,541	1,423
매입채무 및 기타채무	587	557	598	637	667
단기차입금	568	783	683	583	483
유동성장기부채	210	100	70	40	40
비유동부채	359	398	388	378	341
장기차입금	278	258	238	218	188
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,905	2,103	2,040	1,919	1,765
지배지분	1,695	2,184	2,793	3,482	4,241
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	690	690	690	690
이익잉여금	1,002	1,323	1,802	2,361	2,990
비지배지분	726	892	943	1,002	1,073
자본총계	2,422	3,076	3,736	4,485	5,314
순차입금	690	579	263	-47	-430
총차입금	1,087	1,224	1,077	930	803

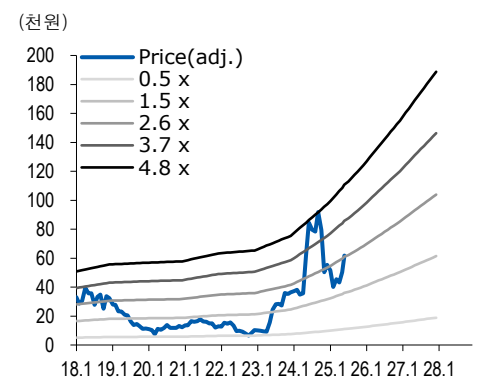
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,090	4,007	4,587	5,332	5,990
BPS	15,874	20,450	26,155	32,605	39,713
EBITDAPS	6,173	7,318	8,174	9,157	10,000
SPS	44,075	49,094	55,590	61,798	66,854
DPS	0	100	100	100	100
PER	10.3	14.6	13.5	11.6	10.3
PBR	1.4	2.9	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.9	7.7	6.8
PSR	0.5	1.2	1.1	1.0	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.9	11.4	13.2	11.2	8.2
영업이익 증가율 (%)	374.1	22.8	15.1	15.1	11.3
지배순이익 증가율 (%)	740.3	91.8	14.5	16.3	12.3
매출총이익률 (%)	22.8	23.7	25.0	25.6	26.2
영업이익률 (%)	10.4	11.5	11.7	12.1	12.5
지배순이익률 (%)	4.7	8.2	8.3	8.6	9.0
EBITDA 마진 (%)	14.0	14.9	14.7	14.8	15.0
ROIC	12.3	14.9	15.3	15.9	15.6
ROA	5.4	9.0	8.9	9.4	9.5
ROE	14.1	22.1	19.7	18.1	16.6
부채비율 (%)	78.6	68.4	54.6	42.8	33.2
순차입금/자기자본 (%)	40.7	26.5	9.4	-1.4	-10.1
영업이익/금융비용 (배)	12.2	18.9	21.8	28.8	37.1

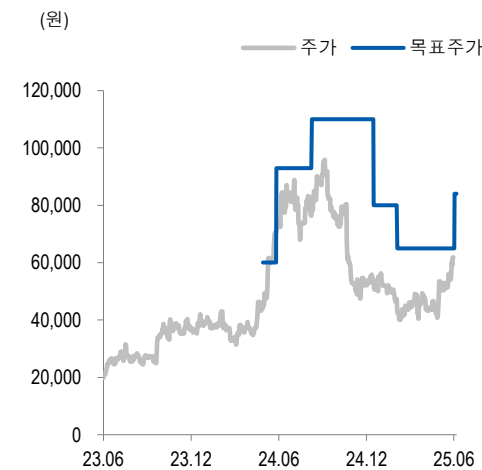
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-23	BUY	84,000	1년		
2025-02-24	BUY	65,000	1년	-27.72	-4.92
2025-01-06	BUY	80,000	1년	-36.13	-29.63
2024-08-30	BUY	110,000	1년	-37.06	-12.82
2024-06-17	BUY	93,000	1년	-15.10	-4.52
2024-05-20	BUY	60,000	1년	-4.87	17.33
2024-04-22	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-07-13	BUY	12,000	1년	-17.90	-16.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.