

2023. 10. 13



▲ 화장품/의류

Analyst 하누리

02. 6454-4892

nuri.ha@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 47,000 원

현재주가 (10.12) 31,900 원

상승여력 47.3%

KOSDAQ 835.49pt

시가총액 3,407억원

발행주식수 1,068만주

유동주식비율 60.02%

외국인비중 6.09%

52주 최고/최저가 31,900원/6,500원

평균거래대금 78.7억원

주요주주(%)

박은희 외 3 인 38.95

국민연금공단 9.59

트러스트자산운용 8.41

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 30.2 226.8 360.3

상대주가 40.0 248.4 270.1

주가그래프



코스메카코리아 241710

3Q23E Preview: Strong Buy

- ✓ 3Q23E 매출액 1,246억원 (+20%), 영업이익 120억원 (+310%, OPM 10%/+7%p)
- ✓ 국내: 믹스 개선 및 생산성 증대 → 매출 +11%, 영업이익 +96%
- ✓ 미국: MBS향 전 카테고리 주문량 급증 → 매출 +36%, 영업이익 +143%
- ✓ 중국: 수주 강세 및 공장 일원화 → 매출 (+29%), 흑전 (18개 분기 만에 흑자 쾌거)
- ✓ 본사 기술/미국 영업/국내 생산 시너지 으뜸, 추가 상향 가능성 농후 → 적극 매수

3Q23E 신기록 경신

코스메카코리아는 2023년 3분기 매출액 1,246억원 (+20.3% YoY; 이하 YoY), 영업이익 120억원 (+310.1%, OPM 9.7%/+6.8%p), 순이익 106억원 (+1,112.1%)으로, 역대 최대 분기 실적을 달성하였다.

[국내] 매출액과 영업이익으로 각각 631억원 (+10.6%), 36억원 (+96.4%)을 추정한다. 글로벌 브랜드 (BDF, 갈더마, 암웨이 등)의 아시아 사업 확장과 국내 인디사 (티르티르 등)의 일본 판매 호조에 낙수효과를 입겠다. 고객 믹스 개선과 생산성 증대 (잉글 코리아 수주분 생산 대행)로 수익성 개선이 두드러질 전망이다

[해외] 미국: 매출액 554억원 (+35.9%), 영업이익 84억원 (+142.9%)을 추산한다. 핵심 유통 채널, MBS (울타, 세포라 등)향으로 전 카테고리 (색조, 기초, OTC)에의 주문량이 크게 늘고 있다. 중국: 매출액 142억원 (+28.9%), 영업이익 3천만원 (흑전)을 예상한다. 주력 거래선향 활발한 수주와 공장 일원화 효과에 기반, 흑자로 전환 하겠다. 2Q19 이래 18개 분기 만에 쾌거다.

투자의견 Buy 및 적정주가 47,000원 제시

우리가 알던 메카가 아니다. 연구개발에 매진한 노력이 고가 대형 거래선 유치로 결실을 맺고 있다 (유럽 더마 기초, 미국 OTC 썬, 한국 베이스 색조 등). 본사 기술력 (국내 본사 연구개발센터 IP 개발)과 미국 영업력 (잉글우드랩 평판 기반 신뢰도 및 협상력), 국내 생산력 (CAPA 여력 최대, 1H23 국내 가동률 27%에 불과)이 조화를 이루며, 상당한 시너지를 창출하고 있기도 하다. 신규 거래선 유치와 영업 외비용 제거 (중국 공장 철수, 미국 PPA 완료)에 따른 추가 상향 조정 또한 열려 있다. 업종 내 차선후주 의견을 유지, 적극 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	396.5	20.1	8.9	834	396.6	13,319	15.5	1.0	7.9	6.5	99.4
2022	399.4	10.4	2.7	249	-64.6	13,732	41.2	0.7	9.7	1.8	89.7
2023E	491.8	45.5	22.7	2,122	474.2	15,960	15.0	2.0	7.8	14.3	70.8
2024E	552.7	56.1	29.6	2,771	27.4	18,731	11.5	1.7	6.5	16.0	58.8
2025E	609.7	66.7	38.5	3,603	25.3	22,334	8.9	1.4	5.2	17.5	48.1

표1 코스메카코리아 3Q23E 실적 Preview

(십억원)	3Q23E	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	124.6	103.5	20.3	115.7	7.7	113.1	10.1
영업이익	12.0	2.9	310.1	11.2	7.8	8.1	47.9
순이익	7.6	0.6	1,112.1	5.9	29.3	4.8	59.3
영업이익률(%)	9.7	2.8	6.8	9.7	0.0	7.2	2.5

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표2 코스메카코리아 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	491.8	552.7	470.9	527.8	4.4	4.7	462.6	518.6
영업이익	45.5	56.0	37.8	47.8	20.4	17.3	37.2	47.5
순이익	22.7	29.6	22.1	29.4	2.4	0.7	18.6	25.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 코스메카코리아 적정주가 산출

(원, 배)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	2,663	12개월 선행 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값
Target PER	18	
적정주가 (원)	47,000	
현재주가 (원)	31,900	
상승여력 (%)	47.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
코스메카코리아	341	492	553	45	56	23	30	15.0	11.5	2.0	1.7	14.3	16.0	7.8	6.5
코스맥스	1,266	1,861	2,124	146	203	105	123	12.0	10.3	1.8	1.5	16.4	16.0	7.1	5.1
한국콜마	1,111	2,179	2,471	161	214	74	94	15.0	11.8	1.5	1.4	10.7	12.3	10.8	8.8
씨앤씨인터내셔널	549	220	277	34	45	32	41	17.4	13.4	3.3	2.7	21.0	22.0	12.9	9.5
Intercos	1,730	1,376	1,484	131	149	89	103	19.6	16.9	2.6	2.4	13.8	14.5	9.6	8.6
Fujian Green Pine	489	402	448	15	40	13	34	38.5	14.2	1.8	1.7	7.3	12.3	11.8	7.2
평균 (국내사 제외)								25.3	16.1	2.2	2.0	10.5	13.4	10.7	7.9

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	89.0	100.4	103.5	106.4	115.9	115.7	124.6	135.7	399.4	491.8	552.7
한국	50.8	60.2	57.1	59.3	65.9	66.7	63.1	68.4	227.4	264.1	298.4
미국	31.4	35.4	40.7	41.3	46.0	49.3	55.4	61.3	148.8	211.9	236.3
중국	10.7	10.9	11.0	14.6	12.8	11.1	14.2	18.8	47.3	56.9	66.3
영업이익	0.6	3.1	2.9	3.8	9.3	11.2	12.0	13.0	10.4	45.5	56.0
영업이익률	0.7	3.0	2.8	3.5	8.0	9.7	9.7	9.6	2.6	9.2	10.1
한국	1.5	2.4	1.8	1.9	4.6	6.3	3.6	4.2	7.7	18.7	22.3
미국	0.9	2.5	3.5	2.8	5.6	6.2	8.4	9.4	9.8	29.6	37.0
중국	-1.2	-1.2	-1.8	-0.4	-0.3	-0.6	0.0	0.3	-4.6	-0.5	1.0
순이익	0.1	2.8	3.3	-0.2	7.4	8.6	10.6	7.9	2.7	22.7	29.6
순이익률	0.0	1.7	0.6	0.3	4.5	5.9	7.6	4.6	0.7	4.6	5.4
YoY											
매출액	-4.8	-10.3	6.4	13.6	30.3	15.2	20.3	27.4	0.7	23.1	12.4
한국	-8.7	-5.5	15.5	22.1	29.6	10.8	10.6	15.3	4.6	16.1	13.0
미국	-7.1	-27.4	-6.3	22.5	46.7	39.2	35.9	48.4	-6.8	42.4	11.5
중국	15.9	-6.3	-13.9	-16.9	19.1	1.4	28.9	28.7	-7.8	20.3	16.7
영업이익	-81.8	-65.2	-55.2	169.9	1,410.9	264.7	310.1	246.0	-48.4	338.5	23.3
영업이익률	-2.9	-4.8	-3.9	2.0	7.3	6.6	6.8	6.1	-2.5	6.6	0.9
한국	-34.1	-35.5	47.1	74.5	199.8	166.5	96.4	114.6	-8.1	143.2	19.4
미국	-65.5	-60.2	-44.5	81.3	508.7	145.7	142.9	231.0	-42.0	203.5	25.0
중국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
순이익	적전	-31.9	-80.0	-73.8	흑전	244.0	1,112.1	1,308.4	-70.2	753.4	30.6
매출 비중											
한국	54.7	56.5	52.4	51.5	52.8	52.5	47.6	46.1	53.7	49.6	49.7
미국	33.8	33.2	37.4	35.8	36.9	38.8	41.7	41.3	35.1	39.8	39.3
중국	11.6	10.3	10.1	12.7	10.3	8.7	10.7	12.6	11.2	10.7	11.0

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	396.5	399.4	491.8	552.7	609.7
매출액증가율(%)	16.9	0.7	23.1	12.4	10.3
매출원가	323.7	334.3	385.2	430.0	470.8
매출총이익	72.7	65.1	106.6	122.8	138.9
판매관리비	52.6	54.7	61.2	66.7	72.2
영업이익	20.1	10.4	45.5	56.1	66.7
영업이익률(%)	5.1	2.6	9.2	10.1	10.9
금융손익	0.2	-3.6	-2.0	-0.8	1.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.8	-0.4	-0.4	-0.3	0.9
세전계속사업이익	17.5	6.4	43.1	54.9	68.8
법인세비용	0.6	0.4	8.6	11.0	13.8
당기순이익	17.0	6.0	34.5	43.9	55.0
지배주주지분 손이익	8.9	2.7	22.7	29.6	38.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	47.9	49.5	61.4
당기순이익(손실)	17.0	6.0	34.5	43.9	55.0
유형자산상각비	13.5	13.7	13.8	14.4	14.5
무형자산상각비	2.9	3.0	1.8	0.4	0.4
운전자본의 증감	-22.4	-11.3	-9.1	-9.2	-8.5
투자활동 현금흐름	-8.5	-10.4	-14.9	-17.0	-16.3
유형자산의증가(CAPEX)	-9.0	-11.6	-15.8	-16.7	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-1.8	-10.3	-22.9	-9.0	-10.2
차입금의 증감	2.3	-7.0	-22.4	-9.0	-10.2
자본의 증가	-11.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.3	-4.1	10.6	23.5	35.0
기초현금	31.4	30.1	26.0	36.7	60.1
기말현금	30.1	26.0	36.7	60.1	95.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	183.7	186.8	211.2	249.5	299.0
현금및현금성자산	30.1	26.0	36.7	60.1	95.1
매출채권	75.3	80.3	86.0	92.8	99.3
재고자산	67.0	71.2	76.9	83.8	90.5
비유동자산	207.8	206.0	206.1	208.2	209.5
유형자산	147.0	147.4	151.3	153.7	155.1
무형자산	42.4	40.2	38.6	38.1	37.7
투자자산	2.3	2.6	3.0	3.2	3.4
자산총계	391.6	392.8	417.4	457.7	508.5
유동부채	135.4	143.0	140.2	143.8	147.2
매입채무	30.4	34.2	35.5	37.7	39.2
단기차입금	60.8	66.0	57.6	56.1	54.1
유동성장기부채	14.1	15.1	11.7	11.7	11.7
비유동부채	59.8	42.7	32.9	25.7	18.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	47.6	34.7	24.4	16.6	8.1
부채총계	195.2	185.7	173.1	169.5	165.2
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
기타포괄이익누계액	3.5	5.1	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	75.1	77.9	100.5	130.1	168.6
비지배주주지분	54.1	60.4	73.8	88.2	104.7
자본총계	196.3	207.0	244.3	288.2	343.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	37,122	37,397	46,049	51,751	57,086
EPS(지배주주)	834	249	2,122	2,771	3,603
CFPS	3,509	3,039	6,001	6,822	8,077
EBITDAPS	3,419	2,537	5,714	6,631	7,642
BPS	13,319	13,732	15,960	18,731	22,334
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.5	41.2	15.0	11.5	8.9
PCR	3.7	3.4	5.3	4.7	3.9
PSR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6
PBR	1.0	0.7	2.0	1.7	1.4
EBITDA(십억원)	36.5	27.1	61.0	70.8	81.6
EV/EBITDA	7.9	9.7	7.8	6.5	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	1.8	14.3	16.0	17.5
EBITDA 이익률	9.2	6.8	12.4	12.8	13.4
부채비율	99.4	89.7	70.8	58.8	48.1
금융비용부담률	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5
이자보상배율(x)	6.8	2.8	11.3	15.7	20.8
매출채권회전율(x)	6.4	5.1	5.9	6.2	6.3
재고자산회전율(x)	6.3	5.8	6.6	6.9	7.0

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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

