

2024. 2. 26



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **57,000 원**

현재주가 (2.23) **43,000 원**

상승여력 **32.6%**

KOSDAQ 868.57pt

시가총액 4,592억원

발행주식수 1,068만주

유동주식비율 60.02%

외국인비중 5.51%

52주 최고/최저가 43,000원/8,680원

평균거래대금 40.6억원

주요주주(%)

박은희 외 3 인 38.95

국민연금공단 11.71

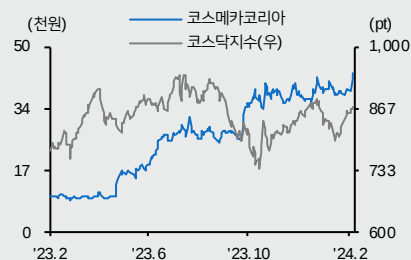
트러스트자산운용 8.41

주가상승률(%)

절대주가 10.1 59.6 341.9

상대주가 6.5 62.2 298.5

주가그래프



코스메카코리아 241710

4Q23 Review: 훌륭하다

- ✓ 4Q23 매출액 1,227억원 (+15%), 영업이익 150억원 (+300%, OPM 12%)
- ✓ 국내: 양질의 수주 확대 및 로열티 수익 증가 → 매출 +18%, 영업이익 +273%
- ✓ 미국: 주력 고객사 출점 및 신규 브랜드 유치 → 매출 +38%, 영업이익 +177%
- ✓ 중국: 주요 거래선 강세 및 공장 일원화 효과 → 매출 -4%, 영업이익 흑전
- ✓ 신규 처방 확대 기반 고객사 다변화 지속 (2H24E OTC 대량 수주) → 적극 매수

4Q23 분기 최대 실적

코스메카코리아는 2023년 4분기 매출액 1,227억원 (+15.3% YoY; 이하 YoY), 영업이익 150억원 (+300.3%, OPM 12.3%; 성과급 13억원 제거 시 +334.9%), 순이익 44억원 (+1,239.1%)으로 시장 기대치에 부합했다 (컨센서스 대비 매출액 -1.1%, 영업이익 +3.6%). 전 법인 모두 견조한 성과를 실현, 역대 최대 분기 실적을 경신했다.

[국내] 매출액과 영업이익으로 각각 697억원 (+17.5%), 73억원 (+273.4%)을 달성했다. 수익성 개선이 돋보인다 (OPM: 4Q23 10.4% vs. 3Q23 7.1% vs. 4Q22 3.3%). 양질의 수주 확대에 로열티 수익 (18억원) 증가가 더해졌다 (자회사 잉글우드랩코리아, 본사 처방 활용 시 매출액 대비 로열티 3% 지급).

[해외] 미국: 매출액 571억원 (+38.4%), 영업이익 79억원 (+177.2%)으로 고성장 가도를 이어갔다. 주력 고객사 출점 효과 (타겟 내 울타 입점) 및 신규 브랜드 유치에 기반한다. 프리미엄 채널향 고가 브랜드 또한 리스토킹에 진입한 모습이다 (토토와법인 달러 매출: 4Q23 -7.1% vs. 3Q23 -18.4%). 중국: 매출액 140억원 (-4.0%), 영업이익 5억원 (흑전, 4Q22 영업적자 -4억원)을 시현했다. 주요 거래선 강세에 공장 일원화 효과가 더해지며, 흑자로 전환했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 57,000원 제시

ODM 역량이 강화되고 있다. 신규 처방 확대로 고객사가 다변화됨을 말한다. 본사는 직간접 수출 확대, 미국은 대형사향 OTC 프로젝트 유치 (2H24E 신제품 매출 인식 시작), 중국은 벤처 브랜드 신규 확보 (2H23 Semi-OTC 썬제품 19 개 임상 시작, 4Q23 5개 허가 취득, 2Q24E 출시 예정) 모두 기대 만발이다. 메가급 ODM 코스메카코리아에 대해 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
2023P	470.7	49.2	22.1	2,066	460.3	16,004	17.6	2.3	8.0	13.9	69.8
2024E	546.5	68.8	37.4	3,498	60.9	19,501	12.3	2.2	6.8	19.7	57.4
2025E	624.6	88.1	50.3	4,710	31.4	24,211	9.1	1.8	5.1	21.5	45.9

표1 코스메카코리아 4Q23 실적 Review

(십억원)	4Q23	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	122.7	106.4	15.3	116.4	5.4	124.1	-1.1	126.6	-3.1
영업이익	15.0	3.8	300.3	13.7	9.8	14.5	3.6	15.1	-0.6
순이익	4.4	0.3	1,239.1	7.3	-39.5	7.1	-38.2	7.5	-41.5
영업이익률(%)	12.3	3.5	8.7	11.8	0.5	11.7	0.5	12.0	0.3

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표2 코스메카코리아 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	546.5	624.6	543.7	604.1	0.5	3.4	542.8	595.7
영업이익	68.8	88.1	63.5	75.1	8.3	17.4	61.8	72.2
순이익	37.4	50.3	36.8	45.3	1.4	11.0	32.8	37.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 코스메카코리아 적정주가 산출

SoTP Approach					
(원, 십억원, 배)	순이익	Target PER	적정가치	비고	
[영업가치]	한국 · 중국	28	19	543	12개월 선행 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값
	시가총액	지분율	적정가치	비고	
[지분가치]	잉글우드랩	318	39	62	잉글우드랩 평균 시가총액에 대주주 할인율 50% 적용
적정 시가총액	605				
주식 수 (천주)	10,680				
적정주가 (원)	57,000				
현재주가 (원)	43,000				
상승여력 (%)	32.6				

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	459	471	546	49	69	22	37	17.6	12.3	2.3	2.2	13.9	19.7	8.0	6.8
코스맥스	1,269	1,804	2,137	129	194	65	125	22.1	11.1	2.4	1.9	11.1	19.1	9.3	6.3
한국콜마	1,089	2,154	2,447	141	209	63	103	19.5	12.3	1.7	1.6	9.1	13.5	12.1	9.3
씨앤씨인터내셔널	689	220	296	32	51	36	47	17.1	14.8	3.7	3.2	23.9	24.4	14.9	10.5
Interco	1,968	1,419	1,533	130	149	89	103	22.2	19.1	3.0	2.7	13.9	14.7	10.7	9.5
Fujian Green Pine	443	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)								20.3	15.7	2.5	2.3	8.2	13.0	27.4	8.6

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	115.9	115.7	116.4	122.7	129.6	132.1	137.0	147.7	470.7	546.5	624.6
한국	65.9	66.7	66.4	69.7	78.9	80.4	75.0	80.0	268.6	314.3	348.3
미국	46.0	48.5	54.0	57.1	52.1	53.7	68.8	75.8	205.7	250.5	297.5
중국	12.8	11.1	12.5	14.0	13.9	14.7	16.5	17.3	50.4	62.5	71.1
영업이익	9.3	11.2	13.7	15.0	16.4	15.1	17.2	20.2	49.2	68.8	88.1
영업이익률	8.0	9.7	11.8	12.3	12.6	11.4	12.5	13.6	10.4	12.6	14.1
한국	4.6	6.3	4.7	7.3	8.3	9.2	8.1	9.0	22.9	34.7	39.5
미국	5.6	6.1	9.1	7.9	8.4	7.5	12.1	11.9	28.7	39.9	49.5
중국	-0.3	-0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	1.1	1.2	0.1	3.6	4.9
순이익	4.5	5.9	7.3	4.4	9.5	9.8	8.7	9.4	22.1	37.4	50.3
순이익률	3.9	5.1	6.3	3.6	7.3	7.4	6.3	6.4	4.7	6.8	8.1
YoY											
매출액	30.3	15.2	12.4	15.3	11.8	14.3	17.7	20.3	17.9	16.1	14.3
한국	29.6	10.8	16.3	17.5	19.7	20.6	13.0	14.9	18.1	17.0	10.8
미국	46.7	37.1	32.5	38.4	13.2	10.7	27.5	32.7	38.2	21.8	18.8
중국	19.1	1.4	13.6	-4.0	8.9	32.8	32.0	23.7	6.6	24.0	13.8
영업이익	1,410.9	264.7	366.7	300.3	77.0	35.0	25.4	34.0	374.2	39.9	28.1
영업이익률	7.3	6.6	8.9	8.7	4.7	1.8	0.8	1.4	7.8	2.1	1.5
한국	199.8	166.5	157.5	273.4	79.9	46.0	71.6	24.7	198.0	51.3	13.8
미국	508.7	142.0	161.7	177.2	50.7	22.0	33.6	51.2	193.6	39.3	24.0
중국	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	135.1	117.2	흑전	2,903.4	37.6
순이익	흑전	244.0	1,053.2	1,239.1	111.6	66.0	19.3	113.2	730.9	69.3	34.7
매출 비중											
한국	52.8	52.8	49.9	49.5	54.4	54.0	46.8	46.2	51.2	50.1	48.6
미국	36.9	38.4	40.6	40.6	36.0	36.1	42.9	43.8	39.2	39.9	41.5
중국	10.3	8.8	9.4	9.9	9.6	9.9	10.3	10.0	9.6	10.0	9.9

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	396.5	399.4	470.7	546.5	624.6
매출액증가율(%)	16.9	0.7	17.9	16.1	14.3
매출원가	323.7	334.3	363.6	414.5	464.9
매출총이익	72.7	65.1	107.1	132.0	159.7
판매관리비	52.6	54.7	58.0	63.2	71.6
영업이익	20.1	10.4	49.2	68.8	88.1
영업이익률(%)	5.1	2.6	10.4	12.6	14.1
금융손익	0.2	-3.6	-1.9	0.8	2.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.8	-0.4	-1.2	-0.1	1.0
세전계속사업이익	17.5	6.4	46.1	69.4	91.2
법인세비용	0.6	0.4	12.5	15.3	20.1
당기순이익	17.0	6.0	33.6	54.1	71.1
지배주주지분 손이익	8.9	2.7	22.1	37.4	50.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	46.2	62.6	79.1
당기순이익(손실)	17.0	6.0	33.6	54.1	71.1
유형자산상각비	13.5	13.7	13.7	14.5	14.7
무형자산상각비	2.9	3.0	2.4	0.4	0.4
운전자본의 증감	-22.4	-11.3	-11.2	-6.4	-7.0
투자활동 현금흐름	-8.5	-10.4	-11.8	-17.2	-16.5
유형자산의증가(CAPEX)	-9.0	-11.6	-13.7	-16.7	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	-1.8	-10.3	-21.1	-8.7	-10.0
차입금의 증감	2.3	-7.0	-20.2	-8.7	-10.0
자본의 증가	-11.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.3	-4.1	13.6	36.6	52.6
기초현금	31.4	30.1	26.0	39.6	76.2
기말현금	30.1	26.0	39.6	76.2	128.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	183.7	186.8	213.1	265.7	333.4
현금및현금성자산	30.1	26.0	39.6	76.2	128.9
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	204.3	206.4	207.7
유형자산	147.0	147.4	150.7	152.9	154.2
무형자산	42.4	40.2	38.0	37.7	37.3
투자자산	2.3	2.6	2.8	3.2	3.4
자산총계	391.6	392.8	417.4	472.1	541.1
유동부채	135.4	143.0	143.0	150.1	155.4
매입채무	30.4	34.2	35.5	37.7	39.2
단기차입금	60.8	66.0	58.5	57.0	55.0
유동성장기부채	14.1	15.1	17.0	17.0	17.0
비유동부채	59.8	42.7	28.6	22.1	14.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	47.6	34.7	21.1	13.3	4.8
부채총계	195.2	185.7	171.6	172.2	170.1
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	7.3	7.3	7.3
이익잉여금	75.1	77.9	100.0	137.3	187.6
비지배주주지분	54.1	60.4	74.9	91.6	112.4
자본총계	196.3	207.0	245.8	299.9	371.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	37,122	37,397	44,075	51,166	58,483
EPS(지배주주)	834	249	2,066	3,498	4,710
CFPS	3,509	3,039	6,245	8,173	10,143
EBITDAPS	3,419	2,537	6,116	7,835	9,660
BPS	13,319	13,732	16,004	19,501	24,211
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.5	41.2	17.6	12.3	9.1
PCR	3.7	3.4	5.8	5.3	4.2
PSR	0.3	0.3	0.8	0.8	0.7
PBR	1.0	0.7	2.3	2.2	1.8
EBITDA(십억원)	36.5	27.1	65.3	83.7	103.2
EV/EBITDA	7.9	9.7	8.0	6.8	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	1.8	13.9	19.7	21.5
EBITDA 이익률	9.2	6.8	13.9	15.3	16.5
부채비율	99.4	89.7	69.8	57.4	45.9
금융비용부담률	0.7	0.9	0.9	0.7	0.5
이자보상배율(x)	6.8	2.8	12.1	19.0	26.9
매출채권회전율(x)	6.4	5.1	5.7	6.1	6.5
재고자산회전율(x)	6.3	5.8	6.4	6.8	7.2

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	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.18	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-30.7	-21.3	
2023.08.10	기업브리프	Buy	43,000	하누리	-37.9	-25.8	
2023.10.13	기업브리프	Buy	47,000	하누리	-27.1	-26.0	
2023.10.18	산업분석	Buy	50,000	하누리	-28.5	-22.8	
2023.11.07	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-30.7	-21.8	
2024.02.26	기업브리프	Buy	57,000	하누리	-	-	