

코스메카코리아 (241710)

하반기 K-뷰티 성장 모멘텀 지속

2Q24 Review: 대량 수주로 생산성 향상

2분기 실적은 매출액 1,438억원(+24% YoY), 영업이익 181억원(+62% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 160억원을 상회하였다.

① 한국법인: 매출액 946억원(+42% YoY), 영업이익 143억원(+126% YoY)을 기록했다. 글로벌 고객사 수주 및 국내 인디 고객사 대량 수주효과가 전사 실적을 견인하였다.

② 미국법인: 매출액 460억원(-6.7% YoY), 영업이익 43억원을 기록하였다. 매출액은 잉글우드랩 미국은 +6% YoY, 코리아는 -21% YoY를 기록하였다. 한국법인은 미국 인디 브랜드사 용기 개발이 지연되면서 매출액이 역성장하였다. 미국은 프레스티지 제품 매출에 따라 영업이익이 감소하였다.

3Q24 Preview: 신성장 동력 강화, 이진상장은 11월말 전망

① 한국법인: 하반기에도 견조한 성장세를 유지할 전망이다. 글로벌 고객사 수주 증가 및 K-뷰티 수출 호조, 색조 제품 매출 확대, 블랙 프라이데이 효과 등이 성장을 견인할 것으로 기대된다.

② 미국법인: 3분기 매출액은 +10% YoY 성장이 전망된다. 신제품 용기 개발 지연으로 영업이익은 전년 동기 수준에 머무를 것으로 예상된다. 4분기에는 OTC 제품 출시와 매출 성장으로 영업이익률 개선이 기대된다. RTG(Ready To GO) 사업(빠른 시일 내 런칭 가능한 선크림(OTC) 제품)강화, 인디 브랜드 매출 증가 등 신성장 동력을 확보하고 있다. 특히 RTG 사업은 새로운 성장 동력이 될 것이며, 수익성 개선에도 기여할 것으로 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 110,000원으로 상향

코스메카코리아에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 110,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 화장품 ODM사 평균 PER 25배를 적용하였다. 목표 PER은 2014년(한국 화장품 수출이 대폭 증가하던 시기) 화장품 업종 평균 PER이다. 동사 법인별 가동률은 한국 40%, 잉글우드랩 34.7%(본사 25%, 코리아가 68%), 중국 26.9%이다. 주요 고객사들은 ODM 업체 선정 시, 생산능력(Capacity)을 최우선적으로 고려한다. 당사의 안정적인 생산능력은 기존 고객사의 추가 주문 및 신규 고객 유치에 긍정적인 영향을 미치고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,994	4,707	5,768	6,700
영업이익	104	492	715	900
지배순이익	27	223	400	490
PER	44.7	10.3	20.4	16.6
PBR	0.8	1.4	3.9	3.1
EV/EBITDA	10.1	5.7	10.7	8.8
ROE	1.8	14.1	21.0	20.8

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 110,000원 (U)**현재주가 (8/29) **76,300원**상승여력 **44%**

시가총액 8,149억원

총발행주식수 10,680,000주

60일 평균 거래대금 167억원

60일 평균 거래량 219,467주

52주 고/저 88,800원 / 24,500원

외인지분율 7.10%

배당수익률 0.00%

주요주주 박은희 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.7) 47.9 174.5

상대 (1.4) 64.0 232.6

절대 (달러환산) (4.4) 51.4 172.1

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	1,159	1,157	1,164	1,227	4,707	1,256	1,438	1,470	1,604	5,768
한국법인	659	667	664	697	2,686	688	946	850	900	3,384
미국법인	460	493	544	572	2,068	526	460	600	714	2,300
잉글우드랩 미국	305	269	250	236	1,062	338	284	277	307	1,206
잉글우드랩 코리아	155	225	295	336	1,008	189	179	325	408	1,100
중국법인	128	111	125	140	504	122	107	110	90	429
연결조정	-88	-114	-169	-181	-551	-79	-75	-90	-100	-344
YoY	30	15	12	15	18	8	24	26	31	23
한국법인	30	11	16	17	18	4	42	28	29	26
미국법인	47	36	27	38	36	14	-7	10	25	11
잉글우드랩 미국	27	-6	-20	-10	-4	11	6	11	30	14
잉글우드랩 코리아	110	186	150	122	141	21	-21	10	21	9
중국법인	19	1	14	-4	7	-5	-3	-12	-36	-15
영업이익	93	112	137	150	492	137	181	197	200	715
YoY	1,411	265	367	300	374	48	62	44	33	46
한국법인	46	63	47	73	229	74	143	115	120	453
미국법인	56	62	92	80	289	66	43	91	88	288
잉글우드랩 미국	19	12	10	4	46	23	3	11	4	41
잉글우드랩 코리아	35	50	81	78	243	43	40	80	84	248
중국법인	-3	-6	5	5	1	0	-1	0	1	0
연결조정	-6	-8	-7	-7	-28	-3	-4	-9	-9	-26
영업이익률	8	10	12	12	10	11	13	13	12	12
한국법인	7	9	7	10	9	11	15	14	13	13
미국법인	12	13	17	14	14	13	9	15	12	13
잉글우드랩 미국	6	5	4	2	4	7	1	4	1	3
잉글우드랩 코리아	22	22	27	23	24	23	23	25	21	23
중국법인	-3	-5	4	4	0	0	-1	0	1	0

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스메카코리아 목표주가 산정 PER Multiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주] 순이익 (억원)	431	490	
주식수 (만주)	1,068	1,068	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	4,036	4,588	12M FWD EPS
적정 PER (배)	25	25	2014 화장품 업종 평균 PER
적정주가 (원)	100,890	114,700	110,000 원

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,994	4,707	5,768	6,700	7,400
매출원가	3,343	3,636	4,370	5,050	5,550
매출총이익	651	1,071	1,398	1,650	1,850
판매비	547	580	683	750	800
영업이익	104	492	715	900	1,050
EBITDA	271	659	883	1,068	1,218
영업외손익	-40	-31	-5	-20	-30
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	-36	-37	-32	-27	-21
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	7	27	7	-10
법인세비용차감전순손익	64	461	710	880	1,020
법인세비용	4	122	180	220	250
계속사업순손익	60	339	530	660	770
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	339	530	660	770
지배지분순이익	27	223	400	490	560
포괄순이익	107	351	542	673	783
지배지분포괄이익	44	229	353	438	509

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	167	420	460	626	800
당기순이익	60	339	530	660	770
감가상각비	137	137	137	137	137
외환손익	32	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-113	-222	-289	-253	-189
기타현금흐름	50	165	82	82	82
투자활동 현금흐름	-104	-221	-260	-358	-354
투자자산	-3	4	-3	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-186	-250	-350	-350
유형자산 감소	21	14	0	0	0
기타현금흐름	-6	-53	-8	-6	-2
재무활동 현금흐름	-103	-156	-109	-159	-160
단기차입금	54	-96	-45	-96	-97
사채 및 장기차입금	-124	-26	-30	-30	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-33	-33	-33	-33	-33
연결범위변동 등 기타	0	0	77	43	28
현금의 증감	-41	43	168	151	313
기초 현금	301	260	304	471	622
기말 현금	260	304	471	622	935
NOPLAT	104	492	715	900	1,050
FCF	51	234	210	276	450

자료: 유안타증권

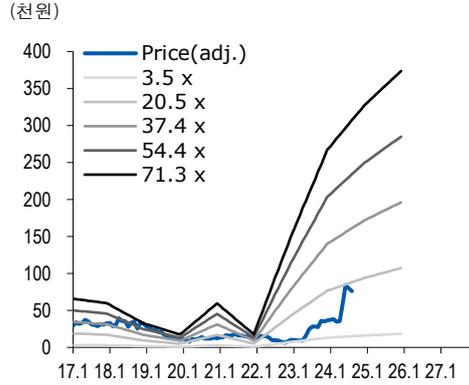
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,868	2,212	2,778	3,302	3,895
현금및현금성자산	260	329	471	622	935
매출채권 및 기타채권	830	1,126	1,380	1,603	1,770
재고자산	712	656	804	934	1,032
비유동자산	2,060	2,114	2,199	2,384	2,568
유형자산	1,474	1,535	1,648	1,861	2,075
관계기업 등 지분관련자산	12	11	13	15	17
기타투자자산	14	15	15	16	16
자산총계	3,928	4,326	4,977	5,686	6,463
유동부채	1,430	1,546	1,639	1,661	1,645
매입채무 및 기타채무	525	587	720	836	924
단기차입금	660	568	518	418	318
유동성장기부채	151	210	180	150	120
비유동부채	427	359	375	388	399
장기차입금	347	278	278	278	278
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,857	1,905	2,013	2,049	2,044
지배지분	1,467	1,695	2,108	2,610	3,183
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	584	584	584	584
이익잉여금	779	1,002	1,402	1,892	2,452
비지배지분	604	726	856	1,026	1,237
자본총계	2,070	2,422	2,964	3,637	4,419
순차입금	940	690	458	168	-282
총차입금	1,210	1,087	1,012	886	759

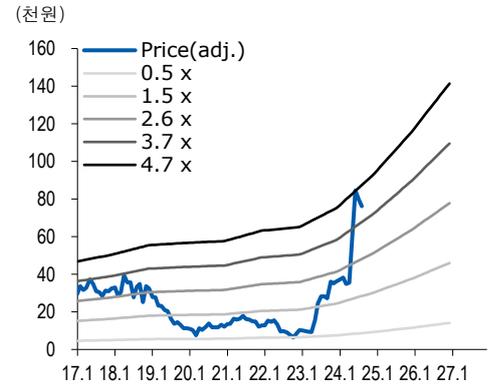
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	249	2,090	3,745	4,586	5,241
BPS	13,732	15,874	19,736	24,440	29,799
EBITDAPS	2,537	6,173	8,265	9,997	11,402
SPS	37,397	44,075	54,007	62,734	69,288
DPS	0	0	0	0	0
PER	44.7	10.3	20.4	16.6	14.6
PBR	0.8	1.4	3.9	3.1	2.6
EV/EBITDA	10.1	5.7	10.7	8.8	7.5
PSR	0.3	0.5	1.4	1.2	1.1

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.7	17.9	22.5	16.2	10.4
영업이익 증가율 (%)	-48.4	374.1	45.5	25.9	16.7
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	740.3	79.2	22.5	14.3
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	24.2	24.6	25.0
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.4	13.4	14.2
지배순이익률 (%)	0.7	4.7	6.9	7.3	7.6
EBITDA 마진 (%)	6.8	14.0	15.3	15.9	16.5
ROIC	3.4	12.3	17.4	19.6	20.7
ROA	0.7	5.4	8.6	9.2	9.2
ROE	1.8	14.1	21.0	20.8	19.3
부채비율 (%)	89.7	78.6	67.9	56.4	46.3
순차입금/자기자본 (%)	64.1	40.7	21.7	6.4	-8.9
영업이익/금융비용 (배)	2.8	12.2	19.5	27.1	36.5

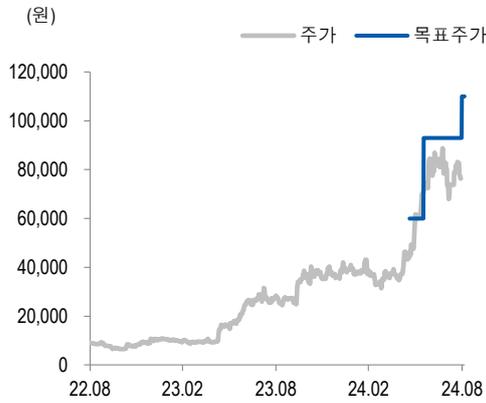
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-30	BUY	110,000	1년		
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)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.