

2024. 4. 3



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **53,000 원**

현재주가 (4.2) **36,800 원**

상승여력 **44.0%**

KOSDAQ	891.59pt
시가총액	3,930억원
발행주식수	1,068만주
유동주식비율	60.02%
외국인비중	3.75%
52주 최고/최저가	43,000원/9,100원
평균거래대금	54.9억원

주요주주(%)

박은희 외 3 인	38.95
국민연금공단	11.71
트러스트자산운용	8.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	34.8	288.2
상대주가	-6.9	27.2	269.0

주가그래프



코스메카코리아 241710

1Q24E Preview: 질적 성장

- ✓ 1Q24E 매출액 1,215억원 (+5%), 영업이익 142억원 (+54%, OPM 12%/+4%p)
- ✓ 국내: 저가 (GP클럽) 축소 vs. 고가 (해외) 확대 → 매출 +2%, 영업이익 +46%
- ✓ 미국: MBS향 인디 강세 및 프리미엄 리스토킹 재개 → 매출 +21%, 영업이익 +46%
- ✓ 중국: 제품 믹스 개선 및 공장 일원화 → 매출 Flat, 흑전
- ✓ 1H24E 국내 거래선 변화 + 2H24E 미국 OTC 추가 = 분기 거듭될수록 성장성 강화

1Q24E 믹스 개선

코스메카코리아는 2024년 1분기 매출액 1,215억원 (+4.8% YoY; 이하 YoY), 영업이익 142억원 (+53.5%, OPM 11.7%/+3.7%p), 순이익 83억원 (+85.2%)을 기록할 전망이다. 국내 믹스 개선과 미국 물량 증가에 기반, 고성장 가도를 이어가겠다.

[국내] 매출액과 영업이익으로 각각 674억원 (+2.3%), 67억원 (+46.4%)을 추정한다. 저마진 물량 축소를 감안, 매출 증분 대비 증익 폭이 크겠다 (저마진 마스크팩 GP클럽 매출 축소 vs. 직수출 해외 브랜드 증가; GP클럽 2023년 분기별 매출: 1Q23 100억원, 2Q23 80억원, 3Q~4Q23 20억원). 내수 브랜드사의 해외 수출 증가와 판매 채널 확대, 잉글 코리아 수주분 생산 대행은 계속되는 모습이다.

[해외] 미국: 매출액 557억원 (+20.9%), 영업이익 81억원 (+46.0%)을 추산한다. 멀티 브랜드숍향 인디 고객사 강세가 계속되는 가운데, 프리미엄 채널향 고가 브랜드 또한 리스토킹에 진입한 모습이다. 중국: 매출액 129억원 (Flat), 영업이익 2억원 (흑전)을 예상한다. 제품 믹스 개선 (판가 +6.0% vs. 수량 -5.3% 예상)과 공장 일원화 효과에 기반, 흑자로 전환하겠다.

투자의견 Buy 및 적정주가 53,000원 제시

질적 성장이 계속된다. 1H24E 국내 거래선 변화 (GP클럽 감소 및 해외 확대) 및 2H24E 미국 OTC 추가 (100개 프로젝트 초도 매출 발생 시작)를 감안, 분기가 거듭될수록 좋겠다. 법인가간 시너지 창출 (본사 연구개발능력 및 생산력 & 미국 영업력)과 거래선 포트폴리오 확장 (2024E 중국 Semi-OTC, 미국 OTC 확장, 국내 직수출 해외 확대) 모두 계속된다. 키 맞추기 반등 또한 노력볼 법하다.

(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	524.2	65.9	36.1	3,383	56.7	19,257	10.9	1.9	6.3	19.3	64.4
2025E	623.7	88.4	50.2	4,703	35.2	23,960	7.8	1.5	4.5	21.8	52.2
2026E	704.6	104.7	58.7	5,496	18.6	29,456	6.7	1.2	3.5	20.6	45.6

표1 코스메카코리아 1Q24E 실적 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	121.5	115.9	4.8	122.7	-1.0	129.4	-6.1
영업이익	14.2	9.3	53.5	15.0	-5.5	14.9	-4.6
순이익	8.3	4.5	85.2	4.7	77.8	8.3	0.1
영업이익률(%)	11.7	8.0	3.7	12.2	-0.6	11.5	0.2

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	524.2	623.7	546.5	624.6	-4.1	-0.1	546.9	612.9
영업이익	65.9	88.4	68.8	88.1	-4.2	0.3	65.2	79.6
순이익	36.1	50.2	37.4	50.3	-3.3	-0.1	32.9	40.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 코스메카코리아 적정주가 산출

SoTP Approach					
(원, 십억원, 배)	순이익	Target PER	적정가치	비고	
[영업가치]	한국 · 중국	28	18	509	12개월 선행 지배순이익 * 인터코스 12개월 선행 PER
	시가총액	지분율	적정가치	비고	
[지분가치]	잉글우드랩	303	39	59	잉글우드랩 평균 시가총액에 대주주 할인율 50% 적용
적정 시가총액	568				
주식 수 (천주)	10,680				
적정주가 (원)	53,000				
현재주가 (원)	36,800				
상승여력 (%)	44.0				

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

(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	393	524	624	66	88	36	50	10.9	7.8	1.9	1.5	19.3	21.8	6.3	4.5
코스맥스	1,452	2,127	2,356	175	204	99	109	11.9	10.8	1.7	1.5	15.6	14.7	6.0	5.1
한국콜마	1,197	2,447	2,655	209	236	103	123	12.3	10.4	1.6	1.4	13.5	14.3	9.3	8.2
씨앤씨인터내셔널	810	315	398	51	65	46	60	17.4	13.5	3.7	2.9	23.7	24.1	12.5	9.6
Interkos	1,878	1,523	1,629	144	166	98	115	18.8	16.1	2.6	2.3	14.6	15.5	9.2	8.2
Fujian Green Pine	386	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	14.2	2.3	2.1	8.5	13.4	26.7	8.0

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	121.5	125.2	135.4	142.1	470.7	524.2	623.7
한국	65.9	66.7	66.4	69.7	67.4	69.0	75.3	75.7	268.6	287.4	331.9
미국	46.0	48.5	54.0	57.1	55.7	59.9	69.5	75.7	205.7	260.8	327.0
중국	12.8	11.1	12.5	14.0	12.9	12.1	13.7	15.2	50.4	53.8	57.5
영업이익	9.3	11.2	13.7	15.0	14.2	14.6	16.9	20.2	49.2	65.9	88.4
영업이익률	8.0	9.7	11.8	12.2	11.7	11.7	12.5	14.2	10.4	12.6	14.2
한국	4.6	6.3	4.7	7.3	6.7	8.1	8.2	8.7	22.9	31.7	37.6
미국	5.6	6.1	9.1	7.9	8.1	8.5	12.2	12.8	28.7	41.6	54.5
중국	-0.3	-0.6	0.5	0.5	0.2	0.3	0.7	0.7	0.1	1.8	2.6
순이익	4.5	5.9	7.3	4.7	8.3	9.6	8.6	9.6	22.3	36.1	50.2
순이익률	3.9	5.1	6.3	3.8	6.8	7.7	6.3	6.8	4.7	6.9	8.1
YoY											
매출액	30.3	15.2	12.4	15.3	4.8	8.2	16.3	15.8	17.9	11.4	19.0
한국	29.6	10.8	16.3	17.5	2.3	3.5	13.4	8.6	18.1	7.0	15.5
미국	46.7	37.1	32.5	38.4	20.9	23.5	28.7	32.5	38.2	26.8	25.4
중국	19.1	1.4	13.6	-4.0	0.4	8.9	9.2	9.0	6.6	6.8	6.8
영업이익	1,410.9	264.7	366.7	300.1	53.5	30.8	23.4	34.3	374.1	34.1	34.1
영업이익률	7.3	6.6	8.9	8.7	3.7	2.0	0.7	2.0	7.8	2.1	1.6
한국	199.8	166.5	157.5	273.4	46.4	27.4	72.2	20.6	198.0	38.3	18.6
미국	508.7	142.0	161.7	179.7	46.0	38.1	34.8	61.1	194.3	44.9	30.9
중국	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	37.6	32.6	흑전	1,404.9	45.2
순이익	흑전	244.0	1,053.2	1,315.5	85.2	63.0	17.9	106.8	740.3	61.9	39.0
매출 비중											
한국	52.8	52.8	49.9	49.5	49.6	48.9	47.5	45.4	51.2	47.7	46.3
미국	36.9	38.4	40.6	40.6	40.9	42.5	43.9	45.4	39.2	43.3	45.6
중국	10.3	8.8	9.4	9.9	9.5	8.6	8.6	9.1	9.6	8.9	8.0

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	399.4	470.7	524.2	623.7	704.6
매출액증가율(%)	0.7	17.9	11.4	19.0	13.0
매출원가	334.3	363.6	397.5	464.0	520.2
매출총이익	65.1	107.1	126.7	159.7	184.4
판매관리비	54.7	58.0	60.8	71.3	79.6
영업이익	10.4	49.2	65.9	88.4	104.7
영업이익률(%)	2.6	10.4	12.6	14.2	14.9
금융손익	-3.6	-3.6	0.7	0.4	0.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	0.6	-0.1	1.0	1.6
세전계속사업이익	6.4	46.1	66.5	89.9	106.5
법인세비용	0.4	12.2	13.4	18.1	21.4
당기순이익	6.0	33.9	53.1	71.8	85.1
지배주주지분 순이익	2.7	22.3	36.1	50.2	58.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	16.7	42.0	60.6	82.2	84.5
당기순이익(손실)	6.0	33.9	53.1	71.8	85.1
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	-7.2	-4.4	-15.6
투자활동 현금흐름	-10.4	-22.1	-18.0	-18.0	-17.6
유형자산의증가(CAPEX)	-11.6	-18.6	-16.7	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	0.0	-0.2	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	-10.3	-13.2	-9.0	-10.0	0.4
차입금의 증감	-7.0	-12.2	-9.0	-10.0	0.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.1	6.9	33.7	54.2	67.3
기초현금	30.1	26.0	32.9	66.6	120.9
기말현금	26.0	32.9	66.6	120.9	188.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	186.8	221.2	271.7	343.4	441.9
현금및현금성자산	26.0	32.9	66.6	120.9	188.2
매출채권	80.3	108.8	117.5	125.8	143.4
재고자산	71.2	65.6	71.6	77.3	88.1
비유동자산	206.0	211.4	213.6	215.1	216.3
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	3.1	3.3
자산총계	392.8	432.6	485.3	558.5	658.3
유동부채	143.0	154.6	160.9	169.0	182.3
매입채무	34.2	44.1	46.8	48.6	55.5
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	29.2	22.4	23.8
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	190.1	191.4	206.1
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	136.4	186.6	245.3
비지배주주지분	60.4	72.6	89.6	111.2	137.6
자본총계	207.0	242.2	295.3	367.1	452.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	37,397	44,075	49,082	58,398	65,972
EPS(지배주주)	249	2,090	3,383	4,703	5,496
CFPS	3,039	6,724	7,869	9,982	11,469
EBITDAPS	2,537	6,173	7,546	9,669	11,216
BPS	13,732	15,874	19,257	23,960	29,456
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	41.2	17.4	10.9	7.8	6.7
PCR	3.4	5.4	4.7	3.7	3.2
PSR	0.3	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR	0.7	2.3	1.9	1.5	1.2
EBITDA(십억원)	27.1	65.9	80.6	103.3	119.8
EV/EBITDA	9.7	8.0	6.3	4.5	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	14.1	19.3	21.8	20.6
EBITDA 이익률	6.8	14.0	15.4	16.6	17.0
부채비율	89.7	78.6	64.4	52.2	45.6
금융비용부담률	0.9	0.9	0.7	0.5	0.4
이자보상배율(x)	2.8	12.2	17.9	26.3	33.1
매출채권회전율(x)	5.1	5.0	4.6	5.1	5.2
재고자산회전율(x)	5.8	6.9	7.6	8.4	8.5

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	86.8%
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

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	-37.8	-30.5	
2024.04.03	기업브리프	Buy	53,000	하누리	-	-	