



Not Rated

주가(7/4): 25,950원

시가총액: 2,771억원



화장품 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/4)		890.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,950원	6,500원
등락률	0.0%	299.2%
수익률	절대	상대
1M	51.8%	48.0%
6M	156.9%	97.4%
1Y	178.1%	125.9%

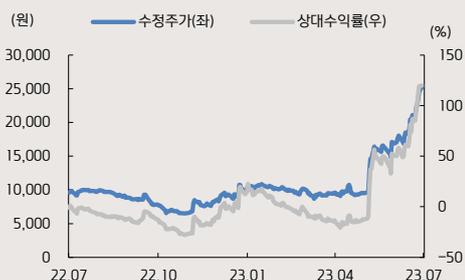
Company Data

발행주식수	10,680천주
일평균 거래량(3M)	750 천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(2022)	0.0%
BPS(2022)	12,150 원
주요 주주	박은희 외 3 인 39.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021	2022
매출액	303.3	347.0	339.1	396.5
영업이익	9.8	8.3	9.9	20.1
EBITDA	18.8	25.6	26.7	36.5
세전이익	9.8	6.3	4.3	17.5
순이익	9.2	4.0	3.4	17.0
지배주주지분순이익	9.0	4.9	2.6	8.9
EPS(원)	840	456	245	834
증감률(% YoY)	-9.7	-45.8	-46.1	239.6
PER(배)	38.7	24.9	49.7	15.5
PBR(배)	2.78	0.95	1.00	0.97
EV/EBITDA(배)	24.4	10.2	9.9	7.9
영업이익률(%)	3.2	2.4	2.9	5.1
ROE(%)	7.5	3.9	2.0	6.5
순차입금비율(%)	38.4	55.5	52.8	49.5

Price Trend



코스메카코리아 (241710)

국내/미국 법인 성장 견조



코스메카코리아의 2분기 연결 매출액은 1,159억원 (+15% YoY, Flat QoQ)를 기록할 전망이다. 대체로 1분기와 비슷한 분위기일 것으로 예상된다. 한국과 미국 법인은 기존 고객사 중심 성장세가 견조할 것으로 기대되며, 중국은 낮은 기저 부담 덕분에 두 자리 수 성장세가 나타날 전망이다. 23년에는 글로벌 고객사 수주 물량 확대, 제품군 믹스 개선, 중국 법인 체질개선 효과가 가시화될 것으로 예상된다.

>>> 2Q: 국내/미국 법인 중심 성장세 지속 전망

코스메카코리아의 2분기 연결 매출액은 1,159억원 (+15% YoY, Flat QoQ)를 기록할 전망이다. 대체로 1분기와 비슷한 분위기일 것으로 예상된다. 한국과 미국 법인은 기존 고객사 중심 견조한 성장세가 이어질 것이고, 중국은 낮은 기저 영향으로 두 자리 수 성장을 보일 전망이다.

국내: 국내 법인 매출은 659억원 (+9% YoY)을 기록할 전망이다. 일본향 고객사의 수주가 증가할 전망이다. 제품군 중에서는 선, 베이스 메이크업류의 성장이 두드러질 것으로 예상된다.

중국: 중국 법인 매출은 128억원 (+17% YoY)을 기록할 전망이다. 수주 상황은 1분기와 비슷할 것으로 예상되며, 낮은 기저 영향으로 두 자리 수 성장률이 기대된다.

미국: 미국 법인 매출은 460억 (+27% YoY)을 기록할 전망이다. 기존 Ulta향 고객사의 주문 성장세가 견조할 전망이다.

>>> 23년, 성장의 해

코스메카코리아의 23년 연결 매출액은 4,500억 (+13% YoY), 그중 국내법인은 2,517억원 (+11% YoY), 중국법인은 563억 (+19% YoY), 미국법인은 1,771억원 (+17% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 23년 영업이익은 247억원 (+117% YoY, OPM 5.5%)을 기록할 전망이다. 1) 중국 법인의 체질 개선 효과가 기대되기 때문이다. 그동안 중국 법인은 비용축소, 경영효율화 작업을 거쳤다. 아직 중국 화장품 시장 회복세가 더딘 가운데, 1분기 중국법인 영업손실은 약 3억을 기록했다. 하반기 중국 화장품 시장이 본격적인 성장세에 접어들 경우 연간 손익분기점을 충분히 달성할 수 있을 것으로 예상된다 (22년 중국법인 영업손실 45억). 2) 그 외에도 국내법인과 미국법인의 글로벌 고객사향 (갈더마, 바이어스도르프 등) 수출 물량 증가, 저마진 제품 비중 감소 흐름이 지속될 것으로 기대되기에, 향후 동사의 성장세가 기대된다.

코스메카코리아 세부 실적 추이

실역원, YoY	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	2021	2022	2023E
매출	97.3 25%	93.7 15%	89.0 -5%	100.4 -10%	103.5 6%	106.4 14%	115.9 30%	115.9 15%	396.5 17%	399.4 1%	450.0 13%
국내	49.4 13%	48.6 22%	50.8 -9%	60.2 -5%	57.1 15%	59.3 22%	65.9 30%	65.9 9%	217.4 10%	227.4 5%	251.7 11%
중국	12.8 147%	17.5 112%	10.7 16%	10.9 -6%	11.0 -14%	14.6 -17%	12.8 19%	12.8 17%	51.3 107%	47.3 -8%	56.3 19%
미국	44.5 24%	33.3 7%	31.4 -7%	36.2 -26%	43.0 -3%	41.3 24%	46.0 47%	46.0 27%	160.5 24%	151.8 -5%	177.1 17%
영업이익	6.6 248%	1.4 -41%	0.6 -82%	3.1 -65%	2.9 -55%	3.8 170%	9.3 1411%	9.3 202%	20.1 103%	10.4 -48%	24.7 139%
OPM	7%	1%	1%	3%	3%	4%	8%	8%	5%	3%	6%
순이익	6.2 161915%	3.5 369%	0.1 -96%	2.8 -39%	3.3 -46%	-0.2 적전	7.4 6252%	6.3 125%	17.0 397%	6.0 -65%	25.2 320%
NPM	6%	4%	0%	3%	3%	0%	6%	5%	4%	2%	6%

자료: 코스메카코리아, 키움증권리서치

코스메카코리아 NDR 내용 요약

1. 1분기 가동률?

- 한국 가동률 40~45%
- 미국 가동률 40~45%, 잉글우드 코리아 70~75%
- 중국 가동률 35~40%
- 연결 글로벌 Capa 2 교대 기준 매출 최대 8000억~1조 전망

2. 법인별 OEM/ODM 비중?

- 한국 1분기 odm 67%, oem33%
- 미국 연결 1분기 odm 73%, oem 27% (인디브랜드는 전량 odm)
- 중국 1분기 odm 75%, oem 25% (온라인 고객사 odm)

3. 1분기 이익 개선 이유?

- 제품 믹스, 고객사 믹스 개선이 원인
- 한국 법인: 수출 매출 비중 증가
- 미국: 인디브랜드 대량 수주
- 중국: 경영효율화에 따른 영업손실 대폭 축소

4. 2분기 분위기 ?

- 매출, 영업이익 1분기랑 비슷한 흐름.
- 한국: 2분기 고객사간 믹스 변동 있지만, 매출 규모/이익은 유지될 전망
- 미국: 2분기 미국 법인도 비슷, 얼타 매장 입점 인디브랜드 수주 견조
- 중국: 비슷함. 주요 고객사 618 때 신규 재고 아닌 기존 재고로 영업

5. 하반기 전망?

- 아직 불확실, 최근 수주 트렌드 단납기로 바뀌었기 때문.
- 현재 수익성 개선 노력 중
 - 1) 중국법인 이익 개선
 - 그동안 적자법인이었던 중국 경영효율화로 적자 축소될 예정 (내부적 목표는 연간 BEP 달성)
 - 중국 작년 분기당 평균 12억 정도 손실, 올 1분기 손실 3억원. 온기기준 BEP 달성 목표
 - 중국 법인은 약 3년간 경영효율화를 거쳤기 때문 (공장 3개를 1개로 통합), 중국 경제가 회복되지 않더라도 최대 적자 12억원 추정
 - 중국 법인은 지분 100% 자회사이기 때문에 중국 법인 이익 개선될 경우 연결지배주주순이익 개선될 가능성이 높음
 - 2) 한국법인 믹스 개선
 - 글로벌 고객사 수주 점차 늘어날 예정, 수출 매출 비중 증가
 - 앞으로 제품 믹스, 고객사 믹스 개선에 더욱 집중할 계획

6. 연간 사업목표?

- 매출 4300-4400 억원, 영업이익 220-260 억 (OPM 5% 후반대)

7. 일회성 비용?

- 당장 예상되는 것은 없음

8. 22년 말부터 화장품 OEM 사들에 대한 글로벌 브랜드사의 관심이 증가했다는 생각이 듦, 의견?

- 최근 현상은 아니고, 팬데믹 이전부터 아시아 시장을 공략하고 싶은 (글로벌) 고객사들이 문의가 많았음
- 글로벌 브랜드사들은 ODM/OEM 사들을 대상으로 제품 Bidding 을 진행
- 특히 글로벌 브랜드사들은 제품 기획에 있어서 처방을 중요하게 생각하는 편이고, 글로벌 규격에 맞는 공장을 갖고 있는지도 중요함

9. 립 제품도 만드는지?

- 립 제품 생산 중이나, 자사는 베이스 메이크업 오더가 많음
- 립은 특성상 대량 오더가 아니면 수익성이 낮음

10. OTC 설명?

- 미국이랑 캐나다는 자외선 차단제를 OTC(일반의약품)으로 관리. 그래서 제품에 대한 Documentation 작업이 필요하고, FDA 에서 1년에 한 번씩 공장 Audit 진행
- 연구개발부터 생산까지 규정에 맞춰서 진행하다보니, OTC 제품은 생산 공장을 바꾸는게 쉽지 않음, 락인 효과가 발생
- 기존 고객 주문이 유지되고, 신규 주문도 계속 들어오니까 미국 법인 OTC 비중은 점차 늘어날 것으로 기대

11. 주주환원 정책?

- 경영 환경을 고려하여 결정할 예정

자료: 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	303.3	347.0	339.1	396.5	399.4
매출원가	251.3	283.3	278.3	323.7	334.3
매출총이익	52.0	63.7	60.8	72.7	65.1
판관비	42.2	55.4	50.9	52.6	54.7
영업이익	9.8	8.3	9.9	20.1	10.4
EBITDA	18.8	25.6	26.7	36.5	27.1
영업외손익	-0.1	-1.9	-5.6	-2.6	-4.0
이자수익	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1
이자비용	1.5	3.5	3.2	3.0	3.7
외환관련이익	1.0	1.3	1.6	3.7	5.3
외환관련손실	0.9	1.5	2.8	0.8	5.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	1.8	-1.3	-2.5	-0.3
법인세차감전이익	9.8	6.3	4.3	17.5	6.4
법인세비용	0.6	2.3	0.9	0.5	0.4
계속사업손익	9.2	4.0	3.4	17.0	6.0
당기순이익	9.2	4.0	3.4	17.0	6.0
지배주주순이익	9.0	4.9	2.6	8.9	2.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.3	14.4	-2.3	16.9	0.7
영업이익 증감율	-10.8	-15.3	19.3	103.0	-48.3
EBITDA 증감율	27.4	36.2	4.3	36.7	-25.8
지배주주순이익 증감율	-9.4	-45.6	-46.9	242.3	-69.7
EPS 증감율	-9.7	-45.8	-46.1	239.6	-70.2
매출총이익률(%)	17.1	18.4	17.9	18.3	16.3
영업이익률(%)	3.2	2.4	2.9	5.1	2.6
EBITDA Margin(%)	6.2	7.4	7.9	9.2	6.8
지배주주순이익률(%)	3.0	1.4	0.8	2.2	0.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	10.8	19.4	11.9	7.9	16.7
당기순이익	9.2	4.0	3.4	17.0	6.0
비현금항목의 가감	13.7	25.3	24.3	20.5	26.5
유형자산감가상각비	5.7	12.7	14.1	13.5	13.7
무형자산감가상각비	3.3	4.6	2.7	2.9	3.0
지분법평가손익	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
기타	4.7	8.2	7.6	4.2	9.9
영업활동자산부채증감	-10.3	-4.6	-11.1	-22.4	-11.3
매출채권및기타채권의감소	-5.2	-4.0	3.8	-23.3	-5.2
재고자산의감소	0.3	-2.5	-12.1	-2.1	-1.5
매입채무및기타채무의증가	-2.8	1.8	-3.7	2.5	2.2
기타	-2.6	0.1	0.9	0.5	-6.8
기타현금흐름	-1.8	-5.3	-4.7	-7.2	-4.5
투자활동 현금흐름	-97.1	-34.3	-4.9	-8.5	-10.4
유형자산의 취득	-42.9	-30.7	-14.2	-9.0	-11.6
유형자산의 처분	0.8	1.4	0.8	0.3	2.1
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	-0.7	-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	1.3	-0.1	0.0	0.4	-0.4
기타	-56.1	-4.8	9.4	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	61.1	17.2	10.3	-1.8	-10.3
차입금의 증가(감소)	62.2	20.8	14.6	1.0	-7.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.1	-1.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-2.5	-4.3	-2.8	-2.7
기타현금흐름	0.2	0.0	-1.4	1.1	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-24.9	2.3	15.8	-1.3	-4.1
기초현금 및 현금성자산	38.2	13.3	15.6	31.4	30.1
기말현금 및 현금성자산	13.3	15.6	31.4	30.1	26.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	122.4	138.5	149.8	183.7	186.8
현금 및 현금성자산	13.3	15.6	31.4	30.1	26.0
단기금융자산	0.8	0.9	0.9	0.6	0.9
매출채권 및 기타채권	52.6	57.3	53.1	78.5	83.0
재고자산	47.2	49.3	59.8	67.0	71.2
기타유동자산	8.5	15.4	4.6	7.5	5.7
비유동자산	192.6	212.4	209.2	207.8	206.0
투자자산	2.1	2.0	2.2	2.2	2.6
유형자산	136.3	145.8	147.1	147.0	147.4
무형자산	52.1	46.1	44.6	42.4	40.2
기타비유동자산	2.1	18.5	15.3	16.2	15.8
자산총계	315.0	350.9	359.0	391.6	392.8
유동부채	79.2	109.9	141.4	135.4	143.0
매입채무 및 기타채무	45.1	46.8	42.3	47.1	52.5
단기금융부채	29.4	55.8	88.1	77.1	83.6
기타유동부채	4.7	7.3	11.0	11.2	6.9
비유동부채	64.2	68.6	45.0	59.8	42.7
장기금융부채	50.5	56.4	35.5	50.8	37.4
기타비유동부채	13.7	12.2	9.5	9.0	5.3
부채총계	143.4	178.5	186.4	195.2	185.7
지배자본	125.0	127.7	129.8	142.2	146.7
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	71.7	69.4	70.0	58.4	58.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-1.0	0.1	-1.0	3.5	5.1
이익잉여금	49.0	52.8	55.4	75.1	77.9
비지배자본	46.6	44.7	42.8	54.1	60.4
자본총계	171.6	172.4	172.6	196.3	207.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	840	456	245	834	249
BPS	11,702	11,958	12,150	13,319	13,732
CFPS	2,137	2,746	2,592	3,509	3,039
DPS	100	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	38.7	24.9	49.7	15.5	41.2
PER(최고)	58.7	71.4	63.1		
PER(최저)	28.1	23.7	23.0		
PBR	2.78	0.95	1.00	0.97	0.75
PBR(최고)	4.21	2.72	1.28		
PBR(최저)	2.02	0.90	0.47		
PSR	1.14	0.35	0.38	0.35	0.27
PCFR	15.2	4.1	4.7	3.7	3.4
EV/EBITDA	24.4	10.2	9.9	7.9	9.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	11.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.9	1.2	1.0	4.5	1.5
ROE	7.5	3.9	2.0	6.5	1.8
ROIC	9.8	0.4	2.2	6.3	2.8
매출채권회전율	7.2	6.3	6.1	6.0	4.9
재고자산회전율	9.7	7.2	6.2	6.3	5.8
부채비율	83.6	103.5	108.0	99.4	89.7
순차입금비율	38.4	55.5	52.8	49.5	45.4
이자보상배율	6.5	2.3	3.0	6.8	2.8
총차입금	80.0	112.2	123.6	127.9	121.0
순차입금	65.9	95.6	91.2	97.2	94.0
NOPLAT	18.8	25.6	26.7	36.5	27.1
FCF	-27.7	-15.7	-2.6	2.7	4.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 4일 현재 '코스메카코리아(241710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%