

2023. 7. 18



▲ 화장품/의류

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

Buy (신규)

적정주가 (12개월) **40,000 원**

현재주가 (7.17) **24,950 원**

상승여력 **60.3%**

KOSDAQ	898.29pt
시가총액	2,665억원
발행주식수	1,068만주
유동주식비율	60.02%
외국인비중	2.57%
52주 최고/최저가	26,600원/6,500원
평균거래대금	139.5억원

주요주주(%)

박은희 외 3인	38.95
박선기 외 2인	6.29
국민연금공단	6.17

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.9	134.3	157.7
상대주가	33.3	85.1	118.8

주가그래프



코스메카코리아 241710

강력 매수

- ✓ 판가 상승: 제품 믹스 개선 (한국 수출 · 미국 OTC · 중국 색조 확대)
- ✓ 생산 증가: 고객 구성 변화 (한국 글로벌 고객사 · 미국 MBS향 물량 증가)
- ✓ 비용 축소: 해외 비용 축소 (중국 공장 일원화 · 미국 PPA 상각 완료)
- ✓ 이익: 2024E 최고 381억 > 2016년 상장 131억 > 2018년 무증 · 미국 인수 98억
- ✓ 주가: 현재 24,950원 < 공모가 27,000원 < 최고가 49,300원 → 적극 매수

투자 포인트: P ↑ · Q ↑ · C ↓

P (고가 비중 증가) · Q (고객 및 품목 다변화) · C (해외 비용 축소)의 완벽한 콜라보레이션이 기대된다. 한국은 글로벌 고객사 유치 증가, 미국은 거래선 울타 입점 확대, 글로벌사 산하 편입 및 PPA 상각 완료, 중국은 색조 생산 확대 및 공장 일원화 효과가 나타난다. 보수적으로 추정해도 역대 최고치다 (2023E 영업이익 308억원/+196.7%). 영업 레버리지 확장기에 본격 진입, 추가 상향 가능성은 농후하다.

화장품 ODM Re-rating

화장품 시장은 수요 세분화와 브랜드 파편화라는 메가 트렌드 속에 있다. 글로벌 우수 브랜드의 아시아 확장, 국내 인디 브랜드의 해외 호조, MBS 침투율 확장, 대형 브랜드사의 M&A 증가와 궤를 같이 한다. 끝없이 늘어나는 SKU에 박 터지는 화장품 OEM, 분명한 발류에이션 Re-rating 구간이다. 화장품 ODM 바스켓 매수 투자 의견을 유지한다 (코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아, 씨앤씨인터내셔널).

투자의견 Buy 및 적정주가 40,000원 제시

코스메카코리아에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 40,000원으로 분석을 개시한다. 연구 개발에 역량을 집중, ODM 강자로서 거듭났다. 미국 (잉글우드랩)이 아닌, 한국 (코스메카; 그룹 전체 처방 총괄)에 선행 투자해야 하는 이유이다. 2016년 상장 첫 해 영업이익 131억원의 세 배, 2018년 잉글우드랩 연결 영업이익 98억원의 네 배를 버는데, 최고가 49,300원은 커녕 공모가 27,000원에도 미치지 못하고 있다. 업종 내 주가 상승 폭이 가장 두드러질 것으로 판단, 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	450.7	30.8	17.9	1,672	341.7	15,546	14.9	1.6	9.0	11.4	72.9
2024E	510.0	38.1	24.3	2,277	27.8	17,824	11.0	1.4	7.5	13.6	62.9
2025E	566.2	45.5	30.4	2,847	21.8	20,671	8.8	1.2	6.2	14.8	53.5

투자포인트 ① P: 판가 상승

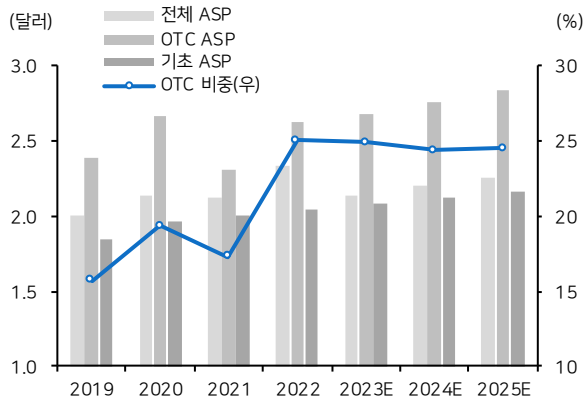
믹스 개선을 통해 판가를 높인다. **[한국] 수출 물량 유지와 저가 제품 축소**에 집중한다. 고가 글로벌 고객사향 수주가 확대된다 (갈더마 산하 '세타필' 2022년 배증 및 1Q23 다시 배증, 바이어스도르프 산하 '유세린' 4Q22 신규 유치). 기존 거래선향 품목 구성 변화도 눈에 띈다. 최저가 마스크팩은 줄이고, 중저가 기초 제품은 늘린다 (e.g. G사 매출 비중 2022년과 1Q23 유사 vs. 제품 구성 2022년 마스크팩 60%/기초 40% → 1Q23 기초 100% 육박).

[미국] 프리미엄 OTC 물량 증가한다 (OTC 비중: 2021년 17% → 2023E 25%, 2023E ASP: OTC \$2.8, 기초 \$2.1, 색조 \$1.5). **[중국] 색조 생산을 키운다.** 2023E 색조품 생산량은 1천만개를 돌파, 판가 인상을 이끌겠다 (2023E 색조 비중/판가 변동: 26.8%/+20.0%; 2021년 색조 비중 최저 12.4% → 판가 최저 657원).

표1 코스메카코리아 매출액: 판가↑> 생산↑						
(% YoY)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(연결)	-2.3	16.9	0.7	12.8	13.2	11.0
한국	1.3	10.3	4.6	10.9	13.8	11.1
미국	4.1	16.5	-6.8	22.3	11.5	10.3
중국	-20.2	107.2	-7.8	10.0	16.8	13.3
판매가(연결)	5.2	-8.5	21.3	16.6	5.8	5.6
한국	7.6	5.5	7.8	26.0	8.0	7.0
미국	6.7	-0.3	9.9	-8.6	2.9	2.3
중국	-2.7	-28.7	62.4	20.0	10.0	8.0
생산량(연결)	-7.1	27.7	-16.9	-3.2	6.9	5.1
한국	-5.9	4.5	-3.0	-12.0	5.4	3.8
미국	-4.8	21.3	-24.1	32.1	10.8	8.2
중국	-18.0	190.6	-43.2	-8.4	6.2	4.9

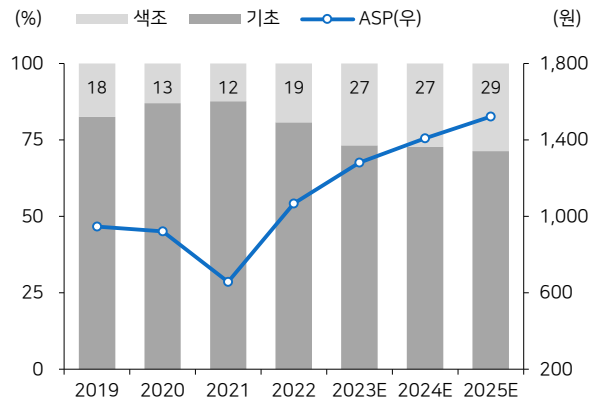
자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국: 카테고리별 판가 및 OTC 매출 비중



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국: 카테고리별 매출 비중 및 전체 판가



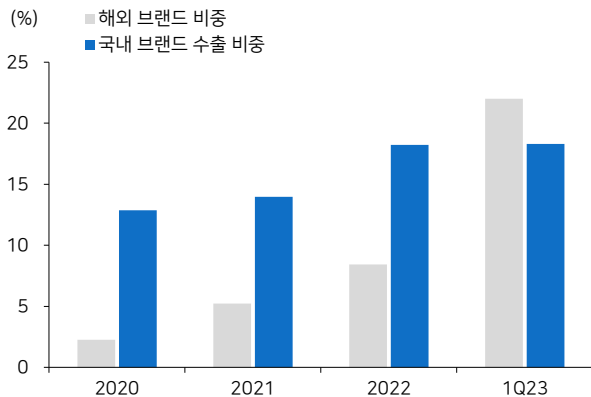
자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

투자포인트 ② Q: 생산 증가

거래선 다각화에 따라 생산이 늘어난다. **[한국]** 수출 수주가 확대된다. **글로벌 우수 브랜드의 아시아 사업 확장과 국내 인디 브랜드의 해외 사업 호조**에 낙수효과다. 1Q23 상위 10개 고객사 중 해외 브랜드는 22%로 2020년 대비 10배, 국내 브랜드의 수출은 18.3%로 +50% 늘었다. **[미국]** 특정 거래선에 대한 의존도가 축소된다. **MBS (Multi Brand Shop; 울타, 세포라 등) 침투율 확장과 대형 글로벌 업체의 M&A 증가**에 쾌를 같이 한다. 기존 중소형 고객사의 울타 입점 확대 및 글로벌사 산하 편입 (일본 고세, 프랑스 LVMH 등) 모두 수혜다.

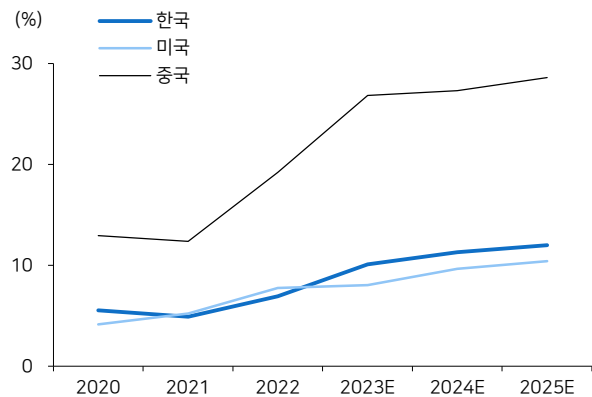
품목 다변화 또한 돋보인다. **기초는 더마**에 주력한다. 코로나 이후 민감도와 성분에 대한 중요성이 증대, 더마·비건·클린뷰티에 수요 쏠림이 나타나고 있다. 2025E 글로벌 기초 화장품 시장에서 더마 비중은 40%를 넘어설 전망이다. **OTC 전문성** 또한 돋보인다. 특유의 기술력과 노하우를 기반으로 OTC 강자로 자리매김 했다. 미국과 중국은 쉐뉴를 OTC 제약품으로 분류, 제조 생산에의 진입 장벽이 매우 높다 (공장 인증 취득, 제품 안정성/효능성 제출). **색조는 기능성 베이스**에 힘쓴다. 3종 기능이 함유된 자체 처방을 활용, ODM 베이스 제품 생산이 급증하고 있다.

그림3 한국: 상위 10개 고객 내 해외 브랜드 및 국내 수출



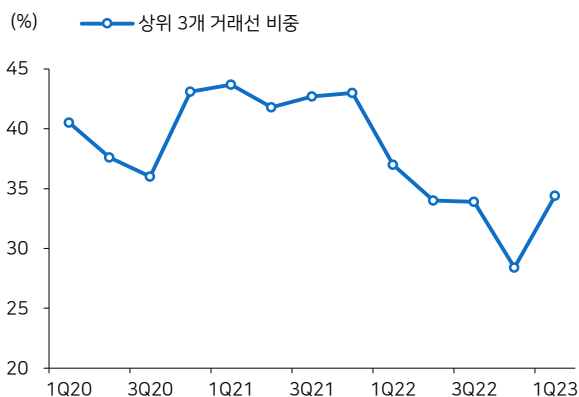
자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림4 법인별 색조 생산 비중



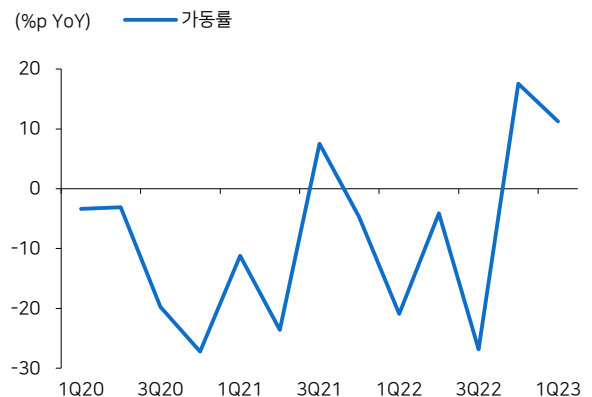
자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국: 상위 3개 고객 매출 비중



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국: 물량 증가 기반 가동률 개선



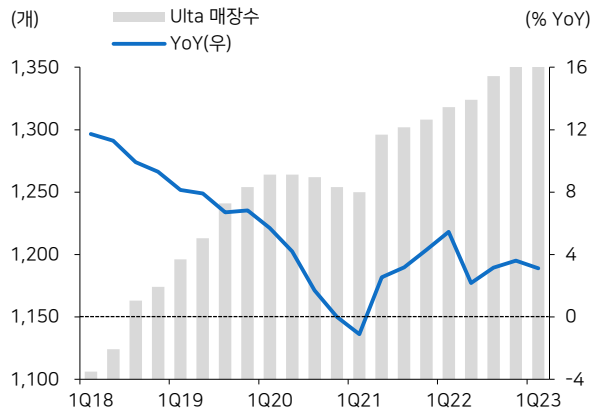
자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표2 상위 10개 고객사 매출 비중

순위	2019		2020		2021		2022		1Q23	
	고객사	비중(%)	고객사	비중(%)	고객사	비중(%)	고객사	비중(%)	고객사	비중(%)
1	A	9.3	A	7.1	A	8.3	A	7.8	A	8.3
2	B	8.6	B	6.4	B	6.5	B	4.4	B	5.7
3	C	6.7	C	6.3	C	5.0	C	4.3	C	5.2
4	D	6.0	D	5.2	D	4.3	D	3.7	D	5.1
5	E	3.8	E	3.3	E	2.8	E	3.3	E	4.4
6	F	3.2	F	2.8	F	2.8	F	3.2	F	3.7
7	G	3.0	G	2.2	G	2.6	G	2.8	G	3.4
8	H	2.7	H	2.0	H	2.1	H	2.6	H	2.8
9	I	2.6	I	1.8	I	2.0	I	2.4	I	2.2
10	J	2.2	J	1.7	J	1.9	J	2.3	J	1.7
기타	기타	51.9	기타	61.2	기타	61.8	기타	63.1	기타	57.4

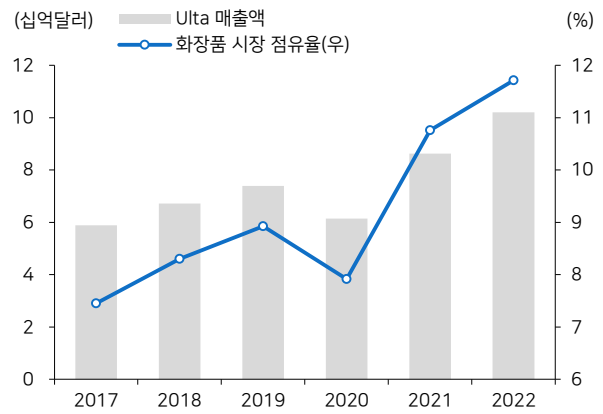
자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Ulta Beauty 매장 수



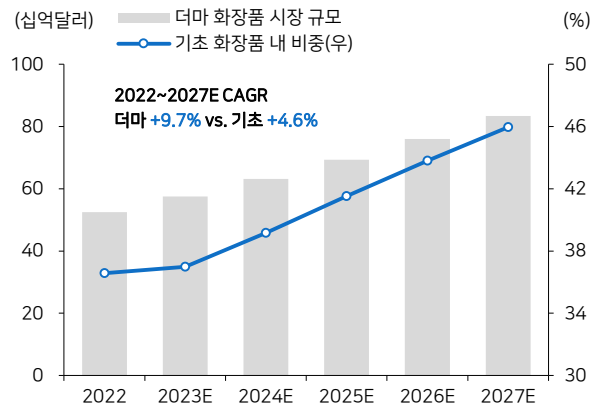
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Ulta Beauty 매출액 및 점유율



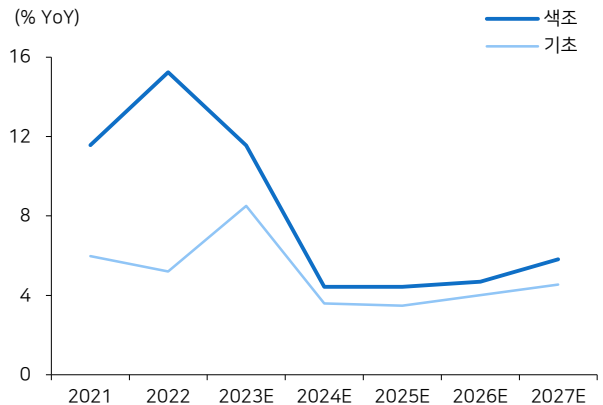
자료: Bloomberg, US Census, 메리츠증권 리서치센터

그림9 더마 화장품 시장 규모



자료: Precedence Research, Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림10 글로벌 화장품 품목별 성장률



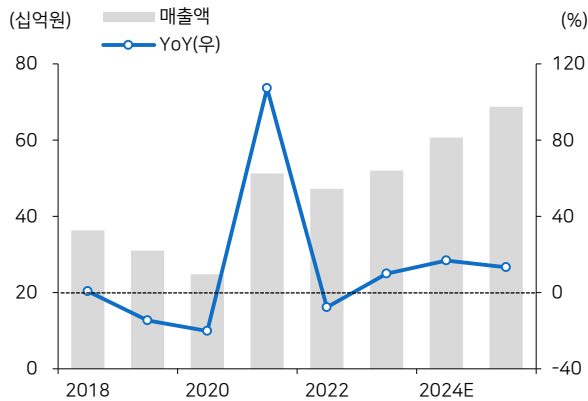
자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

투자포인트 ③ C: 비용 축소

해외 사업 효율화로 비용이 축소된다. [중국] 공장 일원화에 따라 수익성이 향상된다 (소주·불산·평호 3공장 체제 → 4Q22 평호 일원화). 2016년 CAPA 증설 (소주 및 불산 임대 공장 체제 → 평호 자체 공장 준공), 2017~2019년 대형 원브랜드 부진 (∵ 멀티 브랜드숍 확장), 2020~2021년 코로나 발발로 인해, 매출은 줄고 비용은 늘었다. 적자가 지속된 배경이다. 2022년 9월 소주와 불산을 철수, 4Q22부터 평호에 집중하고 있다. 4Q23E 고정비 절감에 따른 흑자 전환, 2024E 본사와의 R&D 협업 강화를 통한 외형 성장이 기대된다.

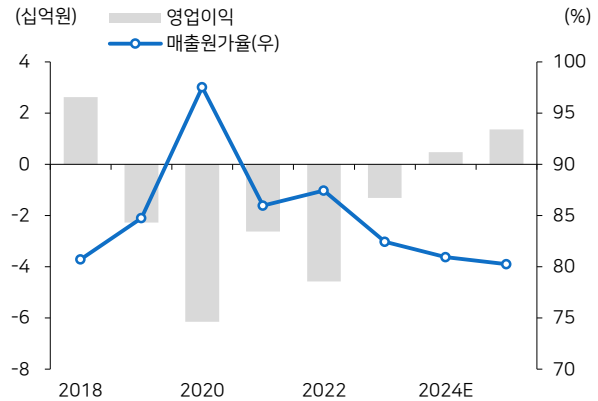
[미국] PPA (Purchase Price Allocation, 영업권과 유사 개념) 비용 처리 또한 완료된다. 2018년 잉글우드랩 인수 이후, 특정 자산에 대한 상각으로써 영업외비용이 반영되어 왔다. 2024E 상각 처리가 완료, 순이익 개선이 이끌겠다.

그림11 중국 매출액



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림12 중국 영업이익 및 원가율



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표3 미국 잉글우드랩 PPA

(백만원, 년)	PPA	고객 관계		수주 잔고		건물		합계	
		금액	내용연수	금액	내용연수	금액	내용연수	금액	
인수시점 가치		16,000	6.5	3,000	1.5	900	40	19,900	
		2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
고객 관계	잔액	14,769	12,308	9,846	7,385	4,923	2,462	0	완료
	상각	1,231	2,462	2,462	2,462	2,462	2,462	2,462	완료
수주 잔고	잔액	2,000	0	완료					
	상각	1,000	2,000	완료					
건물	잔액	889	866	844	821	799	776	754	731
	상각	11	23	23	23	23	23	23	23
합계	잔액	17,658	13,174	10,690	8,206	5,722	3,238	754	731
	상각	2,242	4,484	2,484	2,484	2,484	2,484	2,484	23
코스메카코리아	연결 영향	778	1,556	862	862	862	862	862	8

주: 당사 예상치 기준
 자료: 메리츠증권 리서치센터

실적 전망

코스메카코리아는 2Q23E 매출액 1,130억원 (+12.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익 94억원 (+207.9%)으로 **역대 최대 분기 실적을 기록할 전망이다**. 고객사 믹스 개선 및 중국 고정비 축소가 증익 폭을 키우겠다. 환율 약세 전환에 따라 영업외 비용 부담도 덜어낼 것으로 본다 (외화부채 관련 금융비용 10억원 이상 반영).

2023E 매출과 영업이익으로 각각 4,507억원 (+12.8%), 308억원 (+196.7%)을 추정한다. 계절성을 감안, **보수적으로 추정했다**. P (고가 비중 증가) · Q (고객 및 품목 다변화) · C (해외 비용 축소)의 완벽한 콜라보레이션이 나타나고 있다. 영업 레버리지 확장기에 본격 진입한 바, **상향 조정 가능성은 매우 높다**.

표4 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	89.0	100.4	103.5	106.4	115.9	113.0	112.0	109.8	399.4	450.7	510.0
한국	50.8	60.2	57.1	59.3	65.9	63.8	57.8	64.6	227.4	252.1	287.0
미국	31.4	35.4	40.7	41.3	46.0	47.2	49.3	39.4	148.8	181.9	202.9
중국	10.7	10.9	11.0	14.6	12.8	11.0	12.1	16.1	47.3	52.0	60.7
영업이익	0.6	3.1	2.9	3.8	9.3	9.4	6.6	5.5	10.4	30.8	38.1
영업이익률	0.7	3.0	2.8	3.5	8.0	8.3	5.9	5.0	2.6	6.8	7.5
한국	1.5	2.4	1.8	1.9	4.6	4.1	2.2	3.1	7.7	13.9	16.7
미국	0.9	2.5	3.5	2.8	5.6	5.8	4.3	2.8	9.8	18.4	21.4
중국	-1.2	-1.2	-1.8	-0.4	-0.3	-0.5	-0.7	0.3	-4.6	-1.3	0.5
순이익	0.1	2.8	3.3	-0.2	6.6	8.7	6.4	4.0	2.7	17.9	24.3
순이익률	0.0	1.7	0.6	0.3	4.5	6.1	4.5	2.8	0.7	4.0	4.8
YoY											
매출액	-4.8	-10.3	6.4	13.6	30.3	12.5	8.1	3.2	0.7	12.8	13.2
한국	-8.7	-5.5	15.5	22.1	29.6	5.9	1.3	9.0	4.6	10.9	13.8
미국	-7.1	-27.4	-6.3	22.5	46.7	33.2	21.1	-4.6	-6.8	22.3	11.5
중국	15.9	-6.3	-13.9	-16.9	19.1	0.4	9.7	10.6	-7.8	10.0	16.8
영업이익	-81.8	-65.2	-55.2	169.9	1,410.9	207.9	124.6	46.1	-48.4	196.7	23.8
영업이익률	-2.9	-4.8	-3.9	2.0	7.3	5.3	3.1	1.5	-2.5	4.2	0.6
한국	-34.1	-35.5	47.1	74.5	199.8	72.5	18.6	57.2	-8.1	81.1	20.0
미국	-65.5	-60.2	-44.5	81.3	508.7	128.9	24.0	-2.2	-42.0	89.0	15.9
중국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
순이익	적전	-31.9	-80.0	-73.8	흑전	256.7	610.9	742.1	-70.2	572.4	36.2
매출 비중											
한국	54.7	56.5	52.4	51.5	52.8	52.3	48.5	53.8	53.7	51.9	52.1
미국	33.8	33.2	37.4	35.8	36.9	38.7	41.4	32.8	35.1	37.4	36.9
중국	11.6	10.3	10.1	12.7	10.3	9.0	10.1	13.4	11.2	10.7	11.0
매출 구성											
생산 수량 (백만개)	57	65	75	73	57	63	64	76	270	261	279
생산 단가 (원)	1.6	1.6	1.4	1.5	2.0	1.8	1.7	1.4	1.5	1.7	1.8

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

Valuation

화장품 시장은 **수요 세분화와 브랜드 파편화**라는 메가 트렌드 속에 있다. 신생 업체 진입, PB 확장 등 경쟁 심화로 인한 품목 증가가 뒤따른다. 글로벌 대형 브랜드사의 아시아 사업 강화, 국내 인디 브랜드사의 대일/대미/대동남아 수출 확대 기조 또한 유지될 전망이다. 끝없이 늘어나는 SKU에 박 터지는 **OEM, 분명한 발류에이션 Re-rating 구간**이다. 화장품 ODM 바스켓 매수 투자 의견을 유지한다 (코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아, 씨앤씨인터내셔널).

코스메카코리아 대해 **투자 의견 Buy와 적정주가 40,000원으로 분석을 개시**한다. 12개월 선행 EPS에 글로벌 동종 업체 PER 평균 값을 적용해 산출했다. 잉글우드랩을 지분가치 (지분율 39%, 코스메카코리아 대표이사 보유 지분 합산 시 42%)로 평가해도 적정주가는 동일하다. 전일 종가 24,950원 기준 상승 여력은 +60%다. 보수적 실적 추정을 감안, 추가 상향은 열려있다. **2016년 상장 첫 해 영업이익 131억 원의 세 배, 2018년 잉글우드랩 연결 영업이익 98억원의 네 배를 버는데** (2024E 381억원), **최고가 49,300원은 커녕 공모가 27,000원에도 미치지 못하고 있다** (2018년 4월 1:1 무상증자 반영). 일봉말고 월봉보자.

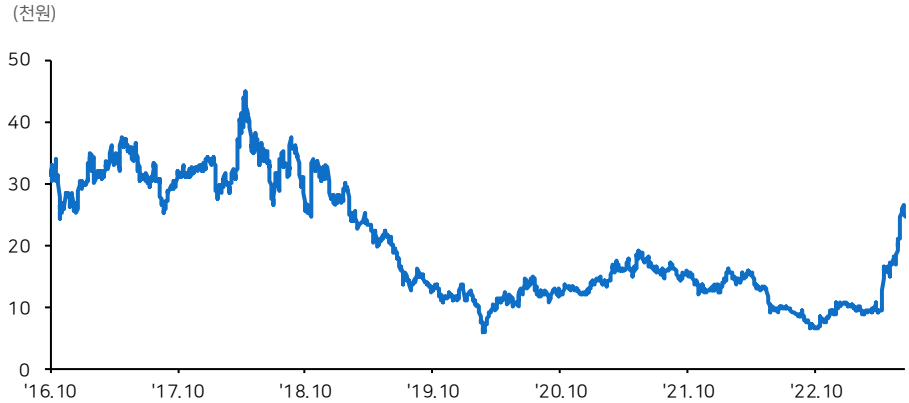
우리가 알던 메카가 아니다. 맥스와 콜마에 밀려, 저단가 수주로 CAPA를 채워오던 시대는 끝났다. 고진감래다. 잘 벌 때나, 못 벌 때나, **연구 개발에 지속적인 역량을 투입, ODM 강자**로써 거듭났다 (처방율 100% 수준). **미국 (잉글우드랩)이 아닌, 한국 (코스메카)에 선행 투자**해야 하는 이유이다. 기초·색조·헤어·바디·향수를 망라, 그룹 전체의 처방을 총괄하고 있다 (한국 처방 개발 → 미국 및 중국 법인 처방 적용 및 한국에 로열티 지급). 4Q22 미국 법인이 신규 유치한 인기 색조 브랜드 또한 본사 한국 법인의 처방 기반이다.

표5 코스메카코리아 적정주가 산출

PER Approach					
(원, 십억원, 배)		적정가치	비고		
12개월 선행 EPS		2,076	12개월 선행 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값		
Target PER		19			
적정주가 (원)		40,000			
현재주가 (원)		24,600			
상승여력 (%)		62.6			
SoTP Approach					
		순이익	Target PER	적정가치	비고
[영업가치]	한국·중국	16	19	310	12개월 선행 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값
		시가총액	지분율	적정가치	비고
[지분가치]	잉글우드랩	198	39	77	잉글우드랩 평균 주가 적용
적정 시가총액				388	
주식 수				10,680	
적정주가 (원)				40,000	
현재주가 (원)				24,600	
상승여력 (%)				62.6	

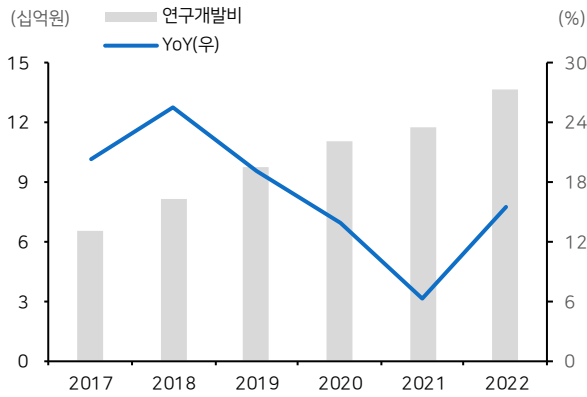
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 코스메카코리아 주가 추이



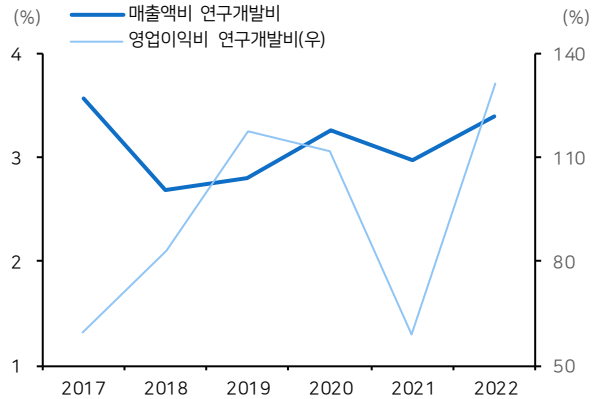
주: 2018년 4월 1:1 무상증자 수정 반영
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 코스메카코리아 연구개발비



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림15 코스메카코리아 매출액 및 영업이익 대비 연구개발비



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표6 글로벌 화장품 OEM 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	267	451	510	31	38	18	24	15.0	11.0	1.6	1.4	11.4	13.6	9.0	7.5
코스맥스	1,090	1,785	2,012	115	143	85	130	12.2	8.0	1.5	1.2	13.3	17.0	7.2	5.6
한국콜마	1,062	2,202	2,434	155	208	65	96	15.0	10.1	1.4	1.2	9.5	12.9	10.5	8.5
씨앤씨인터내셔널	449	211	262	34	43	30	36	16.9	13.9	3.1	2.5	19.9	19.8	11.5	8.9
Intercos	2,094	1,348	1,451	131	149	89	103	23.4	20.2	3.2	2.9	13.9	14.6	11.0	9.9
Fujian Green Pine	532	429	485	29	48	28	41	22.2	13.5	1.8	1.6	8.1	12.3	10.2	8.2
평균 (국내사 제외)								22.8	16.9	2.5	2.3	11.0	13.4	10.6	9.0

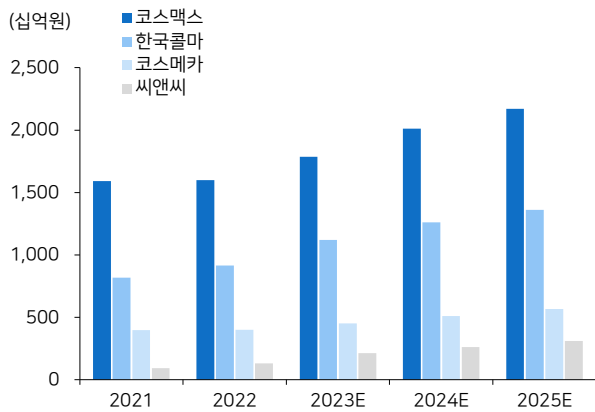
주: 국내 업체는 당사 추정치, 해외 업체는 Bloomberg 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표7 국내 화장품 OEM사 생산능력

(백만개, %)		2021	2022	2023E	2024E
코스메카코리아	한국	427	424	441	450
	미국	134	145	152	159
	중국	125	181	145	145
	합계	686	750	737	754
코스맥스	한국	622	622	622	622
	중국	998	998	1,098	1,198
	미국	222	222	222	222
	합계	1,842	1,842	1,942	2,042
한국콜마	한국	373	373	373	373
	중국	290	290	290	290
	북미	136	169	169	169
	합계	799	832	832	832
씨앤씨인터내셔널	한국	148	148	148	223
	중국	23	23	55	55
	합계	171	171	203	278

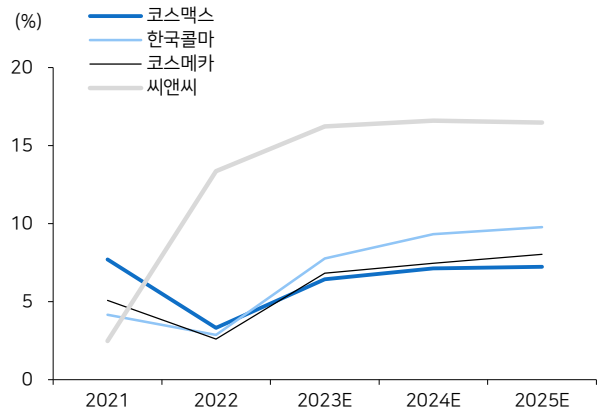
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림16 국내 화장품 OEM사 매출액 비교



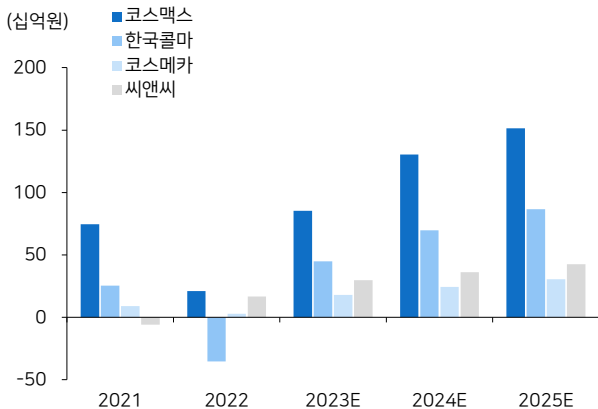
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 국내 화장품 OEM사 영업이익률 비교



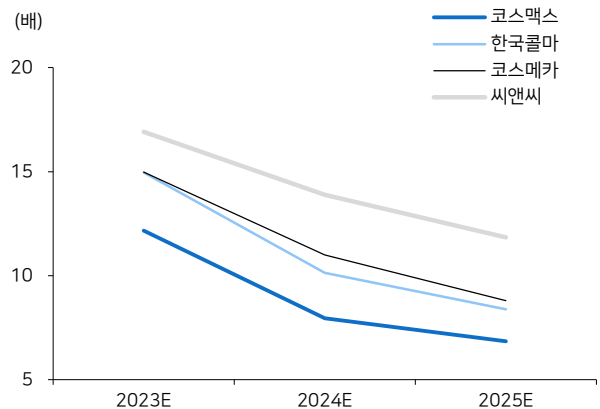
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 국내 화장품 OEM사 지배순이익 비교



주: 화장품 OEM 기준, 자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 국내 화장품 OEM사 PER 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

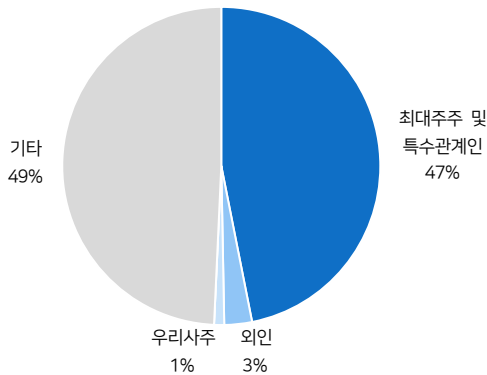
기업 개요

코스메카코리아는 1999년 설립된 화장품 ODM 업체다. 2013년 소주 법인 설립을 통해 중국에 진출했다. 2016년 10월 코스닥에 상장했다. 확보된 자금을 중국 사업 확장에 활용, 평호에 자체 공장을 설립했다. 2018년 6월에는 경영 참여 목적으로 미국 뉴저지 기반의 화장품 제조사 잉글우드랩을 인수했다. OTC 제품 제조에의 독보적인 기술력과 생산 시설을 확보함으로써, 사업 저변을 키웠다.

특유의 연구개발력을 기반으로 고객과 품목을 다변화시키고 있다. 3중 기능성 베이스 최초 출시 및 미세먼지 차단 기술 적용, IFSCC (International Federation of Societies of Cosmetic Chemists; 세계화장품학회) 신소재 발표 등 무궁무진하다. 인디 브랜드의 수출 활로 확대를 위해 OGM (Original Global standard and Good Manufacturing; 최종 판매국 법적 기준 부합 제품 생산)을 제공하고 있기도 하다.

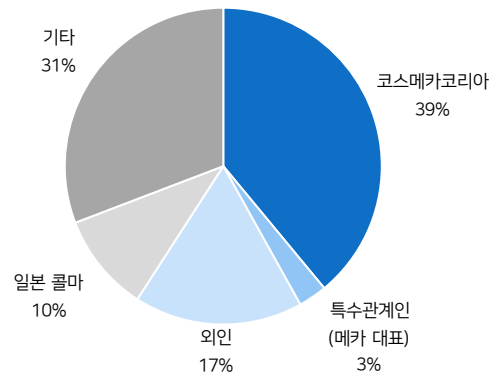
유동 비율이 높다. 주요 주주는 최대주주 및 특수관계인 (46.9%)이다. 최근 국민연금공단 (6.2%, 6월 28일 보고 의무 발생), 트러스트자산운용 (6.0%, 7월 6일 보고 의무 발생) 등 국내 기관 투자자들의 비중이 늘고 있다. 잉글우드랩의 경우 코스메카코리아가 39.0% (코스메카 최대주주 개인 지분 합산 시 42%), 일본 콜마 홀딩스가 10.1% (2016년 제3자 유상증자)를 보유하고 있다.

그림20 코스메카코리아 지배구조



자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림21 잉글우드랩 지배구조



자료: 잉글우드랩, 메리츠증권 리서치센터

표8 코스메카코리아 잉글우드랩 지분 인수

공시날짜	성명	주식수	취득단가(원)	지분율(%)
2018.06.11	코스메카코리아	6,896,831	8,375	34.7
2019.06.14	코스메카코리아	851,637	5,622	4.3
합계		7,748,468	8,072	39.0

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표9 Nihon Kolmar Holdings 잉글우드랩 지분 인수

공시날짜	성명	주식수	취득단가(원)	지분율(%)
2016.11.14	Nihon Kolmar Holdings	2,000,000	12,150	10.1
합계		2,000,000	12,150	10.1

자료: 잉글우드랩, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	396.5	399.4	450.7	510.0	566.2
매출액증가율(%)	16.9	0.7	12.8	13.2	11.0
매출원가	323.7	334.3	354.2	399.0	441.1
매출총이익	72.7	65.1	96.5	111.0	125.0
판매관리비	52.6	54.7	65.8	72.9	79.5
영업이익	20.1	10.4	30.8	38.1	45.5
영업이익률(%)	5.1	2.6	6.8	7.5	8.0
금융손익	0.2	-3.6	0.8	1.8	1.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.8	-0.4	-1.8	-1.8	-0.6
세전계속사업이익	17.5	6.4	29.7	38.0	46.3
법인세비용	0.6	0.4	3.2	4.1	5.0
당기순이익	17.0	6.0	26.5	33.9	41.3
지배주주지분 순이익	8.9	2.7	17.9	24.3	30.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	183.7	186.8	200.5	230.2	267.3
현금및현금성자산	30.1	26.0	28.1	42.8	65.1
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	208.3	210.0	210.9
유형자산	147.0	147.4	152.4	154.3	155.4
무형자산	42.4	40.2	39.1	38.7	38.3
투자자산	2.3	2.6	2.7	2.9	3.1
자산총계	391.6	392.8	408.7	440.2	478.2
유동부채	135.4	143.0	135.8	140.4	144.7
매입채무	30.4	34.2	35.5	37.7	39.2
단기차입금	60.8	66.0	62.6	61.1	59.1
유동성장기부채	14.1	15.1	9.0	9.0	9.0
비유동부채	59.8	42.7	36.5	29.5	21.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	47.6	34.7	28.9	21.1	12.6
부채총계	195.2	185.7	172.3	169.9	166.6
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	6.7	6.7	6.7
이익잉여금	75.1	77.9	95.7	120.0	150.4
비지배주주지분	54.1	60.4	70.4	80.0	90.8
자본총계	196.3	207.0	236.4	270.3	311.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	35.0	40.6	48.8
당기순이익(손실)	17.0	6.0	26.5	33.9	41.3
유형자산상각비	13.5	13.7	14.1	14.8	14.9
무형자산상각비	2.9	3.0	1.1	0.5	0.4
운전자본의 증감	-22.4	-11.3	-9.0	-8.5	-7.8
투자활동 현금흐름	-8.5	-10.4	-16.8	-17.0	-16.4
유형자산의증가(CAPEX)	-9.0	-11.6	-17.0	-16.7	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.1	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-1.8	-10.3	-16.9	-8.9	-10.1
차입금의 증감	2.3	-7.0	-15.8	-8.9	-10.1
자본의 증가	-11.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.3	-4.1	2.1	14.7	22.3
기초현금	31.4	30.1	26.0	28.1	42.8
기말현금	30.1	26.0	28.1	42.8	65.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	37,122	37,397	42,200	47,750	53,012
EPS(지배주주)	834	249	1,672	2,277	2,847
CFPS	3,509	3,039	4,540	5,331	6,078
EBITDAPS	3,419	2,537	4,310	4,990	5,696
BPS	13,319	13,732	15,546	17,824	20,671
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.5	41.2	14.9	11.0	8.8
PCR	3.7	3.4	5.5	4.7	4.1
PSR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
PBR	1.0	0.7	1.6	1.4	1.2
EBITDA(십억원)	36.5	27.1	46.0	53.3	60.8
EV/EBITDA	7.9	9.7	9.0	7.5	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	1.8	11.4	13.6	14.8
EBITDA 이익률	9.2	6.8	10.2	10.5	10.7
부채비율	99.4	89.7	72.9	62.9	53.5
금융비용부담률	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6
이자보상배율(x)	6.8	2.8	7.4	10.1	13.3
매출채권회전율(x)	6.4	5.1	5.4	5.7	5.9
재고자산회전율(x)	6.3	5.8	6.1	6.3	6.5

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 하시기를 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.18	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-	-	

