

2024. 1. 10



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **55,000 원**

현재주가 (1.9) **40,200 원**

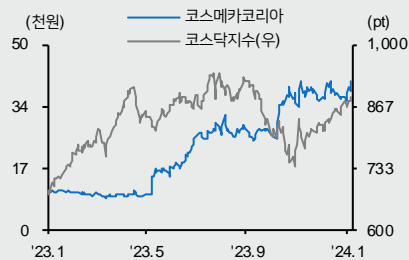
상승여력 **36.8%**

KOSDAQ	884.64pt
시가총액	4,293억원
발행주식수	1,068만주
유동주식비율	60.02%
외국인비중	6.48%
52주 최고/최저가	40,300원/8,680원
평균거래대금	62.8억원

주요주주(%)	
박은희 외 3인	38.95
국민연금공단	11.71
트러스트자산운용	8.41

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.6	51.7	281.0
상대주가	1.0	48.7	202.0

주가그래프



코스메카코리아 241710

4Q23E Preview: 메가급 메카

- ✓ 4Q23E 매출액 1,266억원 (+19%), 영업이익 151억원 (+303%, OPM 12%/+8%p)
- ✓ 국내: 인디사 해외 수출 증가 및 판매 채널 확대 → 매출 +12%, 영업이익 +166%
- ✓ 미국: MBS향 인디 강세 & 프리미엄향 고가 회복 → 매출 +39%, 영업이익 +240%
- ✓ 중국: 주력 거래선 수주 강세 및 공장 일원화 → 매출 +1%, 영업이익 흑전
- ✓ 고객 저변 확장 (1H24E 한/중, 2H24E 미국) 기반 실적 상향 지속 기대, 적극 매수

4Q23E 신기록 경신

코스메카코리아는 2023년 4분기 매출액 1,266억원 (+19.0% YoY; 이하 YoY), 영업이익 151억원 (+302.8%, OPM 12.0%/+8.4%p), 순이익 75억원 (+2,188.3%)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다 (영업이익 컨센서스 대비 +10.7%), 인센티브 지급 관련 일시 비용 (10억원 추정) 증가에도 불구하고, 역대 최대 분기 실적을 달성하겠다.

[국내] 매출액과 영업이익으로 각각 666억원 (+12.3%), 52억원 (+165.9%)을 추정한다. 국내 인디사의 해외 수출 증가 (아누아, 티르티르 등) 및 판매 채널 확대에 (다 이소 등) 낙수효과를 입겠다. 믹스 개선 (저단가 마스크팩 GP클럽 매출 비중: 2022년 20% → 2023E 3%)과 생산성 증대 (잉글 코리아 수주분 생산 대행)로 수익성 개선이 두드러질 전망이다. **[해외] 미국:** 매출액 573억원 (+38.8%), 영업이익 97억원 (+240.2%)을 추산한다. 멀티 브랜드숍향 인디 고객사 강세가 계속되는 가운데, 프리미엄 채널향 고가 브랜드 또한 리스토킹에 진입한 모습이다. **중국:** 매출액 147억원 (+0.6%), 영업이익 3억원 (흑전)을 예상한다. 주력 거래선향 활발한 수주와 공장 일원화 효과에 기반, 흑자로 전환하겠다.

투자의견 Buy 및 적정주가 55,000원 제시

메가급 ODM 코스메카코리아에 적극 매수 접근을 추천한다. 고객 저변 확장을 통한 실적 상향이 계속될 것으로 본다. 본사는 직간접 수출 확대, 미국은 주력 거래선 채널 확장 (올타, 타겟 등) 및 대형사향 OTC 프로젝트 유치 (2H24E OTC 신제품 100개 이상 진행), 중국은 벤처 브랜드 신규 확보 (2H23 Semi-OTC 썬제품 19개 임상 시작, 4Q23 5개 허가 취득, 2Q24E 출시 예정)를 말한다. 충분한 CAPA 여력과 영업외비용 제거 (미국 PPA: 2020~2024E 25억원, 2025E 2천만원)는 덤이다.

(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	474.6	49.3	25.2	2,359	543.6	16,296	15.4	2.2	7.9	15.7	68.9
2024E	543.7	63.5	36.8	3,448	32.8	19,744	11.7	2.0	6.8	19.1	57.1
2025E	604.1	75.1	45.3	4,242	21.6	23,987	9.5	1.7	5.5	19.4	46.3

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	126.6	106.4	19.0	116.4	8.8	123.8	2.3
영업이익	15.1	3.8	302.8	13.7	10.5	13.7	10.7
순이익	7.5	0.3	2,188.3	7.3	3.5	6.5	16.4
영업이익률(%)	12.0	3.5	8.4	11.8	0.2	11.0	0.9

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	474.6	543.7	477.7	560.3	-0.6	-3.0	472.9	545.1
영업이익	49.3	63.5	48.1	64.1	2.5	-1.0	47.7	61.4
순이익	25.2	36.8	24.3	38.2	3.9	-3.7	23.8	33.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

SoTP Approach					
(원, 십억원, 배)	순이익	Target PER	적정가치	비고	
[영업가치]	한국 · 중국 28	19	530	12개월 선행 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값	
	시가총액	지분율	적정가치	비고	
[지분가치]	잉글우드랩 287	39	56	잉글우드랩 평균 시가총액에 대주주 할인율 50% 적용	
적정 시가총액			585		
주식 수 (천주)			10,680		
적정주가 (원)			55,000		
현재주가 (원)			40,200		
상승여력 (%)			36.8		

자료: 메리츠증권 리서치센터

(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	429	475	544	49	64	25	37	15.4	11.7	2.2	2.0	15.7	19.1	7.9	6.8
코스맥스	1,285	1,823	2,099	134	192	83	145	17.3	9.9	2.1	1.7	13.1	19.2	8.6	6.1
한국콜마	1,268	2,152	2,443	144	199	76	107	14.8	10.5	1.6	1.4	11.0	13.8	11.7	9.3
씨앤씨인터네셔널	688	219	278	35	54	33	46	18.9	14.7	3.7	3.2	21.9	24.1	13.9	9.5
IntercoS	1,964	1,395	1,508	129	147	88	102	22.3	19.2	3.0	2.7	14.0	14.8	10.8	9.6
Fujian Green Pine	494	381	412	-11	34	-10	28	20.9	15.1	2.1	1.9	2.4	11.1	44.1	7.8
평균 (국내사 제외)								21.6	17.1	2.5	2.3	8.2	12.9	27.4	8.7

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 코스메카코리아 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	115.9	115.7	116.4	126.6	129.7	133.2	132.4	148.4	399.4	474.6	543.7
한국	65.9	66.7	66.4	66.6	72.5	75.2	73.1	73.7	227.4	265.6	294.5
미국	46.0	48.5	54.0	57.3	53.1	56.7	64.9	71.4	148.8	205.9	246.1
중국	12.8	11.1	12.5	14.7	14.7	14.8	16.9	17.3	47.3	51.1	63.7
영업이익	9.3	11.2	13.7	15.1	15.2	15.6	16.1	16.6	10.4	49.3	63.5
영업이익률	8.0	9.7	11.8	12.0	11.7	11.7	12.2	11.2	2.6	10.4	11.7
한국	4.6	6.3	4.7	5.2	5.8	7.3	6.0	6.1	7.7	20.8	25.2
미국	5.6	6.1	9.1	9.7	7.5	8.4	11.1	12.3	9.8	30.4	39.3
중국	-0.3	-0.6	0.5	0.3	0.4	0.6	1.1	1.0	-4.6	-0.1	3.1
순이익	4.5	5.9	7.3	7.5	9.3	10.2	8.8	8.5	2.7	25.2	36.8
순이익률	3.9	5.1	6.3	5.9	7.2	7.7	6.7	5.7	0.7	5.3	6.8
YoY											
매출액	30.3	15.2	12.4	19.0	11.9	15.2	13.8	17.2	0.7	18.8	14.5
한국	29.6	10.8	16.3	12.3	10.0	12.8	10.2	10.6	4.6	16.8	10.9
미국	46.7	37.1	32.5	38.8	15.4	16.8	20.3	24.6	-6.8	38.3	19.6
중국	19.1	1.4	13.6	0.6	15.0	33.7	34.8	17.8	-7.8	8.1	24.7
영업이익	1,410.9	264.7	366.7	302.8	64.3	39.3	17.6	9.9	-48.4	375.1	29.0
영업이익률	7.3	6.6	8.9	8.4	3.7	2.0	0.4	-0.7	-2.5	7.8	1.3
한국	199.8	166.5	157.5	165.9	25.9	15.2	25.6	18.9	-8.1	170.8	20.8
미국	508.7	142.0	161.7	240.2	35.5	37.1	22.4	27.2	-42.0	211.9	29.3
중국	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	122.5	190.5	적지	적지	흑전
순이익	흑전	244.0	1,053.2	2,188.3	107.9	73.0	21.5	12.3	-70.2	848.4	46.2
매출 비중											
한국	52.8	52.8	49.9	48.1	51.7	51.3	47.2	45.4	53.7	50.8	48.7
미국	36.9	38.4	40.6	41.4	37.8	38.6	41.9	44.0	35.1	39.4	40.7
중국	10.3	8.8	9.4	10.6	10.5	10.1	10.9	10.6	11.2	9.8	10.5

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	396.5	399.4	474.6	543.7	604.1
매출액증가율(%)	16.9	0.7	18.8	14.5	11.1
매출원가	323.7	334.3	359.9	406.8	449.3
매출총이익	72.7	65.1	114.8	136.9	154.8
판매관리비	52.6	54.7	65.5	73.4	79.7
영업이익	20.1	10.4	49.3	63.5	75.1
영업이익률(%)	5.1	2.6	10.4	11.7	12.4
금융손익	0.2	-3.6	0.0	1.8	3.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.8	-0.4	-0.4	-0.3	0.9
세전계속사업이익	17.5	6.4	48.9	65.0	79.0
법인세비용	0.6	0.4	10.3	13.6	16.6
당기순이익	17.0	6.0	38.6	51.3	62.4
지배주주지분 손이익	8.9	2.7	25.2	36.8	45.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	52.0	59.1	69.3
당기순이익(손실)	17.0	6.0	38.6	51.3	62.4
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	-10.4	-7.1	-8.1
투자활동 현금흐름	-8.5	-10.4	-11.9	-17.2	-16.4
유형자산의증가(CAPEX)	-9.0	-11.6	-13.7	-16.7	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	-1.8	-10.3	-21.1	-8.8	-10.1
차입금의 증감	2.3	-7.0	-20.1	-8.8	-10.1
자본의 증가	-11.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.3	-4.1	19.4	33.2	42.9
기초현금	31.4	30.1	26.0	45.5	78.6
기말현금	30.1	26.0	45.5	78.6	121.5

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	183.7	186.8	219.3	268.1	325.6
현금및현금성자산	30.1	26.0	45.5	78.6	121.5
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	207.6
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	2.9	3.2	3.4
자산총계	391.6	392.8	423.6	474.5	533.2
유동부채	135.4	143.0	144.0	150.3	154.2
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	28.8	22.1	14.5
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	172.8	172.4	168.7
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	103.1	139.9	185.2
비지배주주지분	54.1	60.4	76.7	91.2	108.3
자본총계	196.3	207.0	250.8	302.1	364.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	37,122	37,397	44,441	50,906	56,559
EPS(지배주주)	834	249	2,359	3,448	4,242
CFPS	3,509	3,039	6,506	7,751	9,003
EBITDAPS	3,419	2,537	6,124	7,342	8,437
BPS	13,319	13,732	16,296	19,744	23,987
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.5	41.2	15.4	11.7	9.5
PCR	3.7	3.4	5.6	5.2	4.5
PSR	0.3	0.3	0.8	0.8	0.7
PBR	1.0	0.7	2.2	2.0	1.7
EBITDA(십억원)	36.5	27.1	65.4	78.4	90.1
EV/EBITDA	7.9	9.7	7.9	6.8	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	1.8	15.7	19.1	19.4
EBITDA 이익률	9.2	6.8	13.8	14.4	14.9
부채비율	99.4	89.7	68.9	57.1	46.3
금융비용부담률	0.7	0.9	0.9	0.7	0.5
이자보상배율(x)	6.8	2.8	12.2	17.6	23.0
매출채권회전율(x)	6.4	5.1	5.7	6.1	6.3
재고자산회전율(x)	6.3	5.8	6.4	6.8	6.9

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)

투자의견 비율

투자의견	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	투자의견	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	-	-	