



## BUY (Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(11/8): 80,400원

시가총액: 8,587억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/8)	743.38pt	
52주 주가동향		
최고/최저가 대비	최고가 95,900원 -16.2%	최저가 31,350원 156.5%
수익률	절대 1M 2.7% 6M 99.0% 1Y 99.8%	상대 7.5% 133.6% 117.9%

## Company Data

발행주식수	10,680천주
일평균 거래량(3M)	185천주
외국인 지분율	8.2%
배당수익률(2024E)	0.0%
BPS(2024E)	19,962원
주요 주주	박은희 외 3 인
	39.0%

## 투자지표

(실)영원(IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F3
매출액	399.4	470.7	537.0	624.5
영업이익	10.4	49.2	65.7	80.4
EBITDA	27.1	65.9	80.5	92.4
세전이익	6.4	46.1	61.3	76.0
순이익	6.0	33.9	48.9	60.8
지배주주지분순이익	2.7	22.3	42.4	60.2
EPS(원)	249	2,090	3,970	5,641
증감률(% YoY)	-70.2	740.3	90.0	42.1
PER(배)	41.2	17.4	20.3	14.3
PBR(배)	0.75	2.29	4.03	3.13
EV/EBITDA(배)	9.7	8.0	12.0	9.9
영업이익률(%)	2.6	10.5	12.2	12.9
ROE(%)	1.8	14.1	22.2	24.7
순차입금비율(%)	45.4	28.5	8.8	-5.9

## Price Trend



## 코스메카코리아 (241710)

## 국내 법인의 나홀로 성장



코스메카코리아의 3분기 매출은 1,266억원 (+9% YoY), 영업이익은 152억원 (+11% YoY, OPM 12%)을 기록, 시장예상치를 하회. 국내 성장은 좋았으나, 미국 법인이 부진했음. 4분기에도 이러한 흐름은 비슷할 듯. 해외 법인의 불확실성 요소들이 4분기에도 여전할 가능성이 높기 때문, 반면 국내는 여전히 성장세가 우수할 것으로 판단됨. 이에 4분에도 역시 국내 법인의 하드캐리를 예상.

## &gt;&gt;&gt; 3Q: 국내가 성장을 견인

코스메카코리아의 3분기 연결 매출액은 1,266억원 (+9% YoY), 영업이익은 152억원 (+11% YoY, OPM 12%)을 기록, 시장예상치를 하회했다. 국내는 성장이 좋았으나, 미국 법인이 아쉬웠다.

국내: 국내 법인 매출은 825억원 (+24% YoY), 영업이익은 120억원 (+153% YoY, OPM 15%)을 기록했다. 수출 모멘텀이 좋은 국내 인디 뷰티, 글로벌 고객사의 수주가 지속된 덕분이다. 일회성 비용 상여금 7억원이 반영되었음에도 불구하고, 영업 레버리지 효과 덕분에 이익이 크게 증가했다.

미국: 미국 법인 매출은 411억원 (-24% YoY), 영업이익은 41억원 (-56% YoY, OPM 10%)을 기록했다. 주요 고객사가 용기 조달 방식을 자체 조달로 전환하는 과정에서 (턴키 → 논턴키), 용기 조달에 차질이 생긴 영향이다. 매출이 감소하면서 수익성도 감소하였다.

중국: 중국 법인 매출은 103억원 (-27% YoY), 영업손실 3억원 (적자전환)을 기록하였다. 바우호적인 영업환경이 지속된 탓이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기도 비슷할 것으로 예상

24년 매출은 5,370억원 (+14% YoY), 영업이익은 657억원 (+34% YoY, OPM 12%)을 기록할 전망이다.

한편 4분기에도 국내 법인의 하드캐리는 지속될 전망이다. 국내는 기존 글로벌 고객사의 아시아향 수출 물량, 기존 고객사의 수주가 지속될 것으로 예상되는 가운데, 신규 고객사 추가가 기대된다.

다만 해외 법인의 경우 당분간 눈높이를 낮춰서 볼 필요가 있다. 미국 법인의 경우 부자재 수급 관련 불확실성, 중국은 매크로 관련 불확실성이 상존할 전망이기 때문이다. 이에 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 100,000원으로 하향조정한다.

## 코스메카코리아 세부 실적 추이

실적원, YoY	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	115.9 30%	115.7 15%	116.4 12%	122.7 15%	125.6 8%	143.8 24%	126.6 9%	141.0 15%	470.8 18%	537.0 14.1%	624.5 16.3%
국내	65.9 30%	66.7 11%	66.4 16%	69.7 17%	68.8 4%	94.6 42%	82.5 24%	87.8 26%	268.6 18%	333.7 24%	400.4 20%
중국	12.8 19%	11.1 1%	12.5 14%	14.0 -4%	12.2 -5%	10.7 -3%	9.3 -25%	10.3 -27%	50.4 7%	42.5 -16%	42.5 0%
미국	46.0 47%	49.3 36%	54.4 27%	57.1 38%	52.6 14%	46.0 -7%	41.1 -24%	49.4 -14%	206.9 36%	189.1 -9%	207.2 10%
영업이익	9.3 1411%	11.2 265%	13.7 367%	15.0 300%	13.7 48%	18.1 62%	15.2 11%	18.7 24%	49.2 374%	65.7 34%	80.4 22%
OPM	8.0% 8.0%	9.7% 9.7%	11.8% 11.8%	12.3% 12.3%	10.9% 10.9%	12.6% 12.6%	12.0% 12.0%	13.3% 13.3%	10.4% 10.4%	12.2% 12.2%	12.9% 12.9%
국내	4.6 200%	6.3 167%	4.7 158%	7.3 273%	7.4 62%	14.3 126%	12.0 153%	13.8 90%	22.9 198%	47.6 108%	56.7 19%
중국	-0.3 적자 -3%	-0.6 적자 -5%	0.5 흑전 4%	0.5 흑전 4%	0.0 흑전 0%	-0.1 적자 -1%	-0.3 적전 -3%	-0.0 적전 0%	0.1 흑전 0%	-0.4 적전 -1%	-0.1 적자 0%
미국	5.6 509%	6.2 140%	9.2 150%	8.0 179%	6.6 19%	4.3 -31%	4.1 -56%	5.6 -30%	28.9 189%	20.6 -29%	26.2 27%
순이익	7.4 6252%	8.6 209%	11.8 252%	5.9 흑전	12.6 71%	16.3 89%	8.6 -27%	11.5 95%	33.6 460%	48.9 45%	60.8 24%
NPM	6% 6%	7% 7%	10% 10%	5% 5%	10% 10%	11% 7%	7% 8%	8% 7%	7% 9%	9% 10%	10% 10%

자료: 코스메카코리아, 키움증권리서치

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	399.4	470.7	537.0	624.5	686.9
매출원가	334.3	363.6	408.5	479.4	527.4
<b>매출총이익</b>	65.1	107.1	128.5	145.0	159.5
판관비	54.7	58.0	62.8	64.6	67.9
<b>영업이익</b>	10.4	49.2	65.7	80.4	91.7
<b>EBITDA</b>	27.1	65.9	80.5	92.4	101.7
<b>영업외손익</b>	-4.0	-3.1	-4.4	-4.4	-4.4
이자수익	0.1	0.3	0.7	1.0	1.5
이자비용	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
외환관련이익	5.3	3.0	2.7	2.7	2.7
외환관련손실	5.4	3.1	2.3	2.3	2.3
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	0.7	-1.5	-1.8	-2.3
<b>법인세차감전이익</b>	6.4	46.1	61.3	76.0	87.2
법인세비용	0.4	12.2	12.4	15.2	17.4
<b>계속사업순손익</b>	6.0	33.9	48.9	60.8	69.8
<b>당기순이익</b>	6.0	33.9	48.9	60.8	69.8
<b>지배주주순이익</b>	2.7	22.3	42.4	60.2	69.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	0.7	17.9	14.1	16.3	10.0
영업이익 증감율	-48.3	373.1	33.5	22.4	14.1
EBITDA 증감율	-25.8	143.2	22.2	14.8	10.1
지배주주순이익 증감율	-69.7	725.9	90.1	42.0	15.0
EPS 증감율	-70.2	740.3	90.0	42.1	14.8
매출총이익률(%)	16.3	22.8	23.9	23.2	23.2
영업이익률(%)	2.6	10.5	12.2	12.9	13.3
EBITDA Margin(%)	6.8	14.0	15.0	14.8	14.8
지배주주순이익률(%)	0.7	4.7	7.9	9.6	10.1

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	16.7	42.0	46.0	49.7	64.2
당기순이익	6.0	33.9	48.9	60.8	69.8
비현금항목의 가감	26.5	37.9	35.0	34.7	34.4
유형자산감가상각비	13.7	13.7	12.7	10.9	9.3
무형자산감가상각비	3.0	3.1	2.1	1.2	0.7
지분평가는익	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	9.9	21.5	20.2	22.6	24.4
영업활동자산부채증감	-11.3	-22.2	-22.2	-27.6	-20.1
매출채권및기타채권의감소	-5.2	-31.6	-15.9	-20.9	-14.9
재고자산의감소	-1.5	3.3	-9.2	-12.2	-8.7
매입채무및기타채무의증가	2.2	5.7	3.3	5.8	4.0
기타	-6.8	0.4	-0.4	-0.3	-0.5
기타현금흐름	-4.5	-7.6	-15.7	-18.2	-19.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-10.4	-22.1	0.9	0.8	0.7
유형자산의 취득	-11.6	-18.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.1	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.0	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	-0.4	-5.8	-0.7	-0.7	-0.8
기타	0.0	1.1	1.2	1.1	1.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-10.3	-13.2	-2.7	-2.7	-2.7
차입금의 증가(감소)	-7.6	-10.5	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	0.0	0.3	-1.6	-1.6	-1.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-4.1	6.9	42.5	46.1	60.6
기초현금 및 현금성자산	30.1	26.0	32.9	75.5	121.6
기밀현금 및 현금성자산	26.0	32.9	75.5	121.6	182.2

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	186.8	221.2	289.8	370.2	455.6
현금 및 현금성자산	26.0	32.9	75.5	121.6	182.2
단기금융자산	0.9	6.8	7.4	8.2	9.0
매출채권 및 기타채권	83.0	112.6	128.5	149.4	164.3
재고자산	71.2	65.6	74.9	87.1	95.8
기타유동자산	5.7	3.3	3.5	3.9	4.3
<b>비유동자산</b>	206.0	211.4	196.2	183.7	173.3
투자자산	2.6	2.6	2.1	1.7	1.3
유형자산	147.4	153.5	140.8	129.9	120.6
무형자산	40.2	37.8	35.7	34.5	33.9
기타비유동자산	15.8	17.5	17.6	17.6	17.5
<b>자산총계</b>	392.8	432.6	486.1	553.9	628.9
<b>유동부채</b>	143.0	154.6	157.8	163.7	167.6
매입채무 및 기타채무	52.5	58.7	62.0	67.8	71.8
단기금융부채	83.6	79.8	79.8	79.8	79.8
기타유동부채	6.9	16.1	16.0	16.1	16.0
<b>비유동부채</b>	42.7	35.9	35.9	35.9	35.9
장기금융부채	37.4	28.9	28.9	28.9	28.9
기타비유동부채	5.3	7.0	7.0	7.0	7.0
<b>부채총계</b>	185.7	190.5	193.7	199.5	203.5
<b>자본지분</b>	146.7	169.5	213.2	274.7	345.1
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	5.1	5.6	6.9	8.1	9.4
이익잉여금	77.9	100.2	142.6	202.9	272.1
비자본지분	60.4	72.6	79.2	79.7	80.3
<b>자본총계</b>	207.0	242.2	292.4	354.4	425.4
<b>투자지표</b>					(단위 :원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	249	2,090	3,970	5,641	6,478
BPS	13,732	15,874	19,962	25,721	32,316
CFPS	3,039	6,724	7,858	8,942	9,760
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	41.2	17.4	20.3	14.3	12.4
PER(최고)	67.6	19.7	24.8		
PER(최저)	25.4	4.1	7.8		
PBR	0.75	2.29	4.03	3.13	2.49
PBR(최고)	1.22	2.59	4.93		
PBR(최저)	0.46	0.55	1.55		
PSR	0.27	0.82	1.60	1.38	1.25
PCFR	3.4	5.4	10.2	9.0	8.2
EV/EBITDA	9.7	8.0	12.0	9.9	8.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.5	8.2	10.7	11.7	11.8
ROE	1.8	14.1	22.2	24.7	22.3
ROIC	2.8	12.0	16.9	20.0	21.9
매출채권회전율	4.9	4.8	4.5	4.5	4.4
재고자산회전율	5.8	6.9	7.6	7.7	7.5
부채비율	89.7	78.6	66.3	56.3	47.8
순차입금비율	45.4	28.5	8.8	-5.9	-19.4
이자보상배율	2.8	12.2	16.4	20.0	22.8
총차입금	121.0	108.7	108.7	108.7	108.7
순차입금	94.0	69.0	25.8	-21.0	-82.5
NOPLAT	27.1	65.9	80.5	92.4	101.7
FCF	4.1	13.5	45.0	48.7	63.3

## Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 현재 '코스메카코리아(241710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

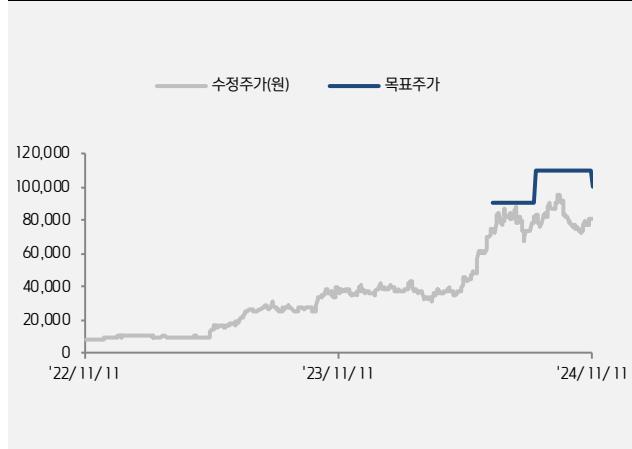
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코스메카	2024-06-20	Buy(Initiate)	91,000원	6개월	-13.31	-2.42
코리아	2024-08-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.19	-12.82
(241710)	2024-10-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.61	-12.82
	2024-11-11	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%