



## BUY (Maintain)

목표주가: 87,000원

주가(8/11): 62,500원

시가총액: 6,675억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/11)		811.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	95,900원	40,100원
등락률	-34.8%	55.9%
수익률	절대	상대
1M	-7.0%	-8.3%
6M	25.0%	15.4%
1Y	-15.4%	-20.4%

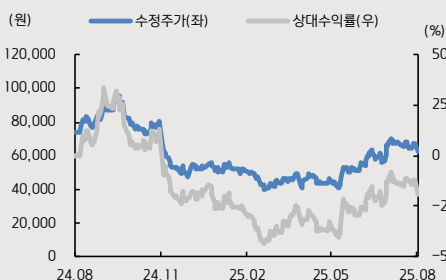
## Company Data

발행주식수	10,680천주
일평균 거래량(3M)	135천주
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(2025E)	0.2%
BPS(2025E)	25,072원
주요 주주	박은희 외 3 인 39.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	470.7	524.3	571.8	641.6
영업이익	49.2	60.4	70.7	83.6
EBITDA	65.9	78.2	88.0	96.9
세전이익	46.1	67.6	57.8	80.2
순이익	33.9	53.7	43.7	60.7
지배주주지분순이익	22.3	42.8	37.4	52.0
EPS(원)	2,090	4,007	3,504	4,866
증감률(% YoY)	740.3	91.8	-12.6	38.9
PER(배)	17.4	13.8	17.8	12.8
PBR(배)	2.29	2.70	2.49	2.01
EV/EBITDA(배)	8.0	9.4	8.7	7.4
영업이익률(%)	10.5	11.5	12.4	13.0
ROE(%)	14.1	22.1	15.4	17.3
순차입금비용(%)	28.5	18.8	0.6	-12.4

## Price Trend



## 코스메카코리아 (241710)

## 드디어 실적 턴어라운드



2분기 매출액은 1,617억원 (+12% YoY), 영업이익은 230억 (+27% YoY, OPM 14.2%)로 시장예상치를 상회. 시장 기대치가 낮았던 가운데, 수주량이 증가하면서 수익성이 개선된 덕분. 이번 실적을 기점으로 동사는 지속적인 회복세를 보일 것으로 기대. 그동안 시장은 실적 바닥을 확인하기 위해 관망해왔는데, 이번 실적으로 회복세가 확인된 만큼, 앞으로 투자심리도 개선될 것으로 기대. 타 ODM 사 대비 밸류에이션 매력도 높은 편, 저점 매수를 추천.

## &gt;&gt;&gt; 드디어 실적 턴어라운드

코스메카코리아의 2분기 매출액은 1,617억원 (+12% YoY), 영업이익은 230억 원 (+27% YoY, OPM 14.2%)으로 시장예상치를 상회했다. 지속된 이익 감소로 기대치가 낮아졌던 가운데, 인디 뷰티 고객사들의 수주가 증가하면서 수익성이 개선된 덕분이다. 한편 당기순이익은 108억원 (-34% YoY)을 기록했는데, 이는 환율 하락으로 인한 외화자산평가손실이 발생했기 때문이다.

**국내:** 국내 법인 매출은 1,100억원 (+16% YoY), 영업이익은 138억원 (-3% YoY, OPM 13%)을 기록했다. 인디 뷰티 고객사향 수주가 증가하면서 매출이 증가했고, 일회성 인건비 인센티브 관련 비용 25억원이 반영되면서 이익은 소폭 하락했다. 일회성 비용 제외 시 OPM은 14.9%으로 추정되며, 전반적인 수익성은 양호했다.

**미국:** 미국 법인 매출은 575억원 (+25% YoY), 영업이익은 101억원 (+133% YoY, OPM 18%)을 기록했다. 기저 부담이 낮았던 가운데, 주요 고객사의 재고 소진과 신규 고객사의 SUN 수주 증가 덕분에 매출이 증가했고, 영업레버리지 효과와 자동화 설비 가동 덕분에 수익성도 개선되었다.

**중국:** 중국 법인 매출은 86억원 (-20% YoY), 영업손실 11억원 (적자지속)을 기록했다. 중국 현지 ODM 업체들의 경쟁력 강화로 인한 경쟁 심화 영향으로 매출이 감소했다.

## &gt;&gt;&gt; 저점 매수 추천

드디어 실적 턴어라운드에 성공했다. 국내와 미국 법인 모두 인디 뷰티 고객사향 오더 증가로 실적이 회복세로 전환됐다. 하반기에도 국내 법인은 글로벌 수출향 국내 고객사의 오더 확대가, 미국 법인은 기존 미국 인디 뷰티 고객사와 국내 인디 뷰티 고객사의 고SPF 선크어 수주가 성장을 이끌 것으로 예상된다.

현재 동사의 주가는 Fwd 12M PER 13배 수준에서 거래되고 있다. 최근 국내 화장품 업계 호황에도 불구하고 그동안 동사의 실적은 다양한 요인으로 부진한 흐름을 보였던 가운데, 시장은 실적의 저점 통과 여부를 확인하기 위해 관망해왔다. 그러나 이번 실적으로 회복세 진입이 확인됐고, 향후 안정적인 성장 흐름

름과 함께 투자심리 개선도 기대된다. 최근 주요 화장품 ODM Peer 업체들의 주가가 선행 PER 10배 후반에 거래되고 있는 점을 고려하면, 현 주가는 여전히 저평가 구간에 있으며 저점 매수를 추천한다.

실적 전망치를 상향 조정하고 Target PER 19배를 적용, 투자 의견 'BUY'를 유지하며 목표주가를 87,000원으로 상향한다.

#### 코스메카코리아 세부 실적 추이

십억원, YoY	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출	125.6	143.8	126.6	128.3	118.4	161.7	145.3	146.4	524.3	571.8	641.6
	8%	24%	9%	5%	-6%	12%	15%	14%	11.4%	9.1%	12.2%
국내	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	110.0	96.8	96.8	328.7	378.0	423.3
	4%	42%	24%	19%	8%	16%	17%	17%	22%	15%	12%
중국	12.2	10.7	9.3	8.2	8.7	8.6	9.3	9.1	40.4	35.7	39.3
	-5%	-3%	-25%	-41%	-28%	-20%	0%	10%	-20%	-12%	10%
미국	52.6	46.0	41.1	42.2	42.5	57.5	53.5	54.9	181.9	208.4	229.2
	14%	-7%	-24%	-26%	-19%	25%	30%	30%	-12%	15%	10%
영업이익	13.7	18.1	15.2	13.3	12.3	23.0	17.6	17.8	60.4	70.7	83.6
	48%	62%	11%	-11%	-10%	27%	16%	34%	23%	17%	18%
OPM	10.9%	12.6%	12.0%	10.4%	10.4%	14.2%	12.1%	12.2%	11.5%	12.4%	13.0%
국내	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	13.8	11.4	12.0	44.5	45.3	53.7
	62%	126%	153%	48%	8%	-3%	-5%	12%	94%	2%	19%
	11%	15%	15%	13%	11%	13%	12%	12%	14%	12%	13%
중국	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1	-0.6	-0.7	-1.1	-3.0	-2.4
	흑전	적자	적전	적전	적전	적자	적자	적자	적전	적자	적자
	0%	-1%	-3%	-9%	-7%	-13%	-6%	-8%	-3%	-8%	-6%
미국	6.6	4.3	4.1	3.7	4.6	10.1	6.5	6.3	18.7	27.4	32.2
	19%	-31%	-56%	-53%	-31%	133%	59%	71%	-35%	47%	17%
	13%	9%	10%	9%	11%	18%	12%	12%	10%	13%	14%
지배주주	8.8	13.7	8.5	11.8	7.6	9.3	10.3	10.5	42.8	37.8	52.4
순이익	97%	132%	17%	169%	-13%	-32%	22%	-11%	94%	-12%	38%
NPM	125.6	143.8	126.6	128.3	118.4	161.7	145.3	146.4	524.3	571.8	641.6

자료: 코스메카코리아, 키움증권리서치

## 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정 전		수정 후		차이		컨센서스		차이	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
매출액	552.3	627.8	571.8	641.6	3.5%	2.2%	570.3	627.8	-0.3%	-2.1%
영업이익	68.0	77.8	70.7	83.6	4.0%	7.4%	67.3	77.8	-4.8%	-6.9%
OPM	12.3%	12.4%	12.4%	13.0%	0.1%	0.6%	11.8%	12.4%	-0.6%	-0.6%
지배주주 순이익	37.146	47.175	37.8	52.4	1.8%	11.0%	47.5	55.5	25.6%	6.0%

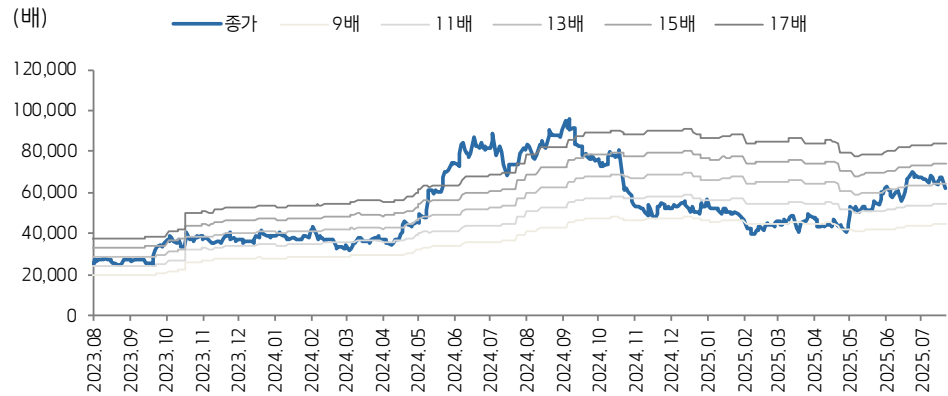
자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 분기 실적 추정치 비교

	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	시장 예상치	차이	키움증권	차이
매출	161.7	143.8	12.5%	118.4	36.6%	143.0	13.1%	146.1	10.7%
영업이익	23.0	18.1	27.2%	12.3	87.3%	16.5	39.5%	16.6	38.7%
OPM	14.2%	12.6%	1.6%	10.4%	3.8%	11.5%	2.7%	11.4%	2.9%
지배주주 순이익	9.3	13.7	-32.0%	7.6	22.7%	12.2	-23.5%	11.8	-20.9%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 코스메카코리아 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	470.7	524.3	571.8	641.6	739.8
매출원가	363.6	399.8	434.1	483.3	564.9
매출총이익	107.1	124.5	137.8	158.3	174.9
판관비	58.0	64.1	67.0	74.7	79.2
<b>영업이익</b>	49.2	60.4	70.7	83.6	95.7
<b>EBITDA</b>	65.9	78.2	88.0	96.9	106.5
영업외손익	-3.1	7.2	-12.9	-3.3	-3.3
이자수익	0.3	0.9	1.6	2.4	2.9
이자비용	4.0	3.2	3.2	3.2	3.2
외환관련이익	3.0	10.3	4.8	4.8	4.8
외환관련손실	3.1	1.1	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	0.3	-15.1	-6.3	-6.8
<b>법인세차감전이익</b>	46.1	67.6	57.8	80.2	92.4
법인세비용	12.2	13.9	14.1	19.6	22.5
계속사업순손익	33.9	53.7	43.7	60.7	69.9
<b>당기순이익</b>	33.9	53.7	43.7	60.7	69.9
<b>지배주주순이익</b>	22.3	42.8	37.4	52.0	59.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	17.9	11.4	9.1	12.2	15.3
영업이익 증감율	374.6	22.8	17.1	18.2	14.5
EBITDA 증감율	143.3	18.7	12.5	10.1	9.9
지배주주순이익 증감율	739.6	91.9	-12.6	39.0	15.0
EPS 증감율	740.3	91.8	-12.6	38.9	15.1
매출총이익율(%)	22.8	23.7	24.1	24.7	23.6
영업이익율(%)	10.5	11.5	12.4	13.0	12.9
EBITDA Margin(%)	14.0	14.9	15.4	15.1	14.4
지배주주순이익율(%)	4.7	8.2	6.5	8.1	8.1

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	42.0	69.5	48.2	48.7	34.4
당기순이익	33.9	53.7	43.7	60.7	69.9
비현금항목의 가감	37.9	34.7	37.3	38.0	37.9
유형자산감가상각비	13.7	14.5	15.0	12.6	10.6
무형자산감가상각비	3.1	3.3	2.3	0.7	0.2
지분법평가손익	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	21.5	17.0	20.0	24.7	27.1
영업활동자산부채증감	-22.2	-2.7	-17.1	-29.6	-50.6
매출채권및기타채권의감소	-31.6	2.1	-10.6	-15.6	-22.0
재고자산의감소	3.3	2.9	-6.1	-8.9	-12.5
매입채무및기타채무의증가	5.7	-5.6	6.3	8.4	11.0
기타	0.4	-2.1	-6.7	-13.5	-27.1
기타현금흐름	-7.6	-16.2	-15.7	-20.4	-22.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-22.1	-52.6	-5.6	-9.2	-14.8
유형자산의 취득	-18.6	-48.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.8	-3.9	-6.1	-9.7	-15.3
기타	1.1	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-13.2	2.0	-4.1	-4.1	-4.1
차입금의 증가(감소)	-10.5	6.3	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	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
기타	-2.7	-3.1	-3.0	-3.0	-3.0
기타현금흐름	0.3	2.0	11.2	11.2	11.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	6.9	20.9	49.7	46.6	26.7
기초현금 및 현금성자산	26.0	32.9	53.8	103.5	150.1
기말현금 및 현금성자산	32.9	53.8	103.5	150.1	176.9

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	221.2	255.5	334.7	429.0	532.6
현금 및 현금성자산	32.9	53.8	103.5	150.1	176.9
단기금융자산	6.8	10.7	16.8	26.5	41.8
매출채권 및 기타채권	112.6	117.5	128.1	143.7	165.7
재고자산	65.6	67.0	73.0	81.9	94.5
기타유동자산	3.3	6.5	13.3	26.8	53.7
<b>비유동자산</b>	211.4	262.5	245.2	231.8	221.1
투자자산	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
유형자산	153.5	196.1	181.1	168.5	157.9
무형자산	37.8	36.3	34.0	33.3	33.1
기타비유동자산	17.5	27.4	27.4	27.3	27.4
<b>자산총계</b>	432.6	517.9	579.9	660.9	753.7
<b>유동부채</b>	154.6	170.6	176.8	185.2	196.3
매입채무 및 기타채무	58.7	55.7	62.0	70.4	81.4
단기금융부채	79.8	90.7	90.7	90.7	90.7
기타유동부채	16.1	24.2	24.1	24.1	24.2
<b>비유동부채</b>	35.9	39.8	39.8	39.8	39.8
장기금융부채	28.9	31.7	31.7	31.7	31.7
기타비유동부채	7.0	8.1	8.1	8.1	8.1
<b>부채총계</b>	190.5	210.3	216.6	225.0	236.0
<b>지배자본</b>	169.5	218.4	267.8	331.7	403.4
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	69.0	69.0	69.0	69.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	5.6	11.7	24.7	37.7	50.7
이익잉여금	100.2	132.3	168.7	219.6	278.3
비지배자본	72.6	89.2	95.5	104.2	114.2
<b>자본총계</b>	242.2	307.6	363.3	435.9	517.7

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,090	4,007	3,504	4,866	5,602
BPS	15,874	20,450	25,072	31,056	37,775
CFPS	6,724	8,280	7,585	9,244	10,090
DPS	0	100	100	100	100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.4	13.8	17.8	12.8	11.2
PER(최고)	19.7	24.6	20.5		
PER(최저)	4.1	7.7	11.1		
PBR	2.29	2.70	2.49	2.01	1.65
PBR(최고)	2.59	4.82	2.87		
PBR(최저)	0.55	1.52	1.55		
PSR	0.82	1.13	1.17	1.04	0.90
PCFR	5.4	6.7	8.2	6.8	6.2
EV/EBITDA	8.0	9.4	8.7	7.4	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	2.0	2.4	1.8	1.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	8.2	11.3	8.0	9.8	9.9
ROE	14.1	22.1	15.4	17.3	16.3
ROIC	12.0	13.6	15.0	17.3	18.4
매출채권회전율	4.8	4.6	4.7	4.7	4.8
재고자산회전율	6.9	7.9	8.2	8.3	8.4
부채비율	78.6	68.4	59.6	51.6	45.6
순차입금비용	28.5	18.8	0.6	-12.4	-18.6
이자보상배율	12.2	18.9	22.1	26.1	29.9
<b>총차입금</b>	108.7	122.4	122.4	122.4	122.4
순차입금	69.0	57.9	2.1	-54.2	-96.2
NOPLAT	65.9	78.2	88.0	96.9	106.5
FCF	13.5	11.3	53.7	46.9	32.6

## Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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

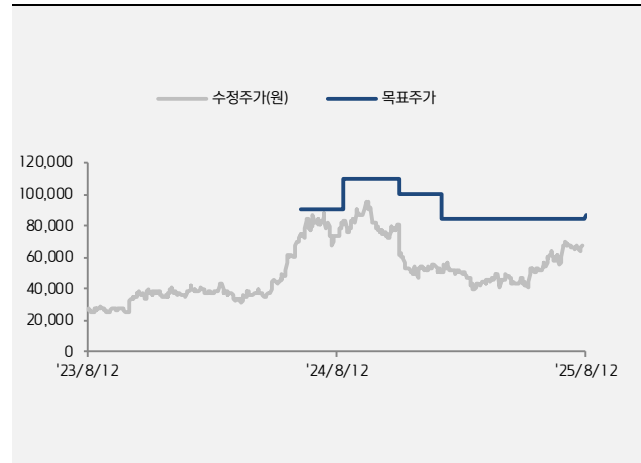
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코스메카 코리아 (241710)	2024-06-20	Buy(Initiate)	91,000원	6개월	-13.31	-2.42
	2024-08-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.19	-12.82
	2024-10-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.61	-12.82
	2024-11-11	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-46.35	-32.50
	2025-01-13	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-43.67	-29.41
	2025-06-20	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-41.76	-20.94
	2025-08-12	Buy(Maintain)	87,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%