



코스메카코리아

| Bloomberg Code (241710 KS) | Reuters Code (241710.KQ)

2024년 2월 26일

[화장품]

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jieun.ju@shinhan.com

단점 없는 성장주



Not Rated

-



현재주가 (2월 23일)

43,000 원



목표주가

-



상승여력

-

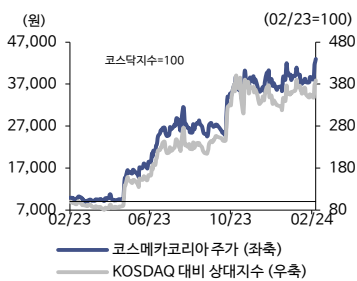
- ◆ 저가 인디뷰티 브랜드 수요 강세에 역대 최대 실적 달성 중
- ◆ 국내 실적 강세, 지역별 매출 다각화로 실적 눈높이 상향
- ◆ 영업 레버리지 효과로 단기, 중장기 매력도 상승



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	459.2십억원
발행주식수	10.7백만주
유동주식수	6.4백만주(60.0%)
52주 최고가/최저가	43,000 원/8,680 원
일평균 거래량 (60 일)	105,004 주
일평균 거래액 (60 일)	4,062 백만원
외국인 지분율	5.51%
주요주주	
박은희 외 3 인	38.95%
국민연금공단	11.71%
절대수익률	
3개월	12.9%
6개월	59.6%
12개월	341.9%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	6.0%
6개월	62.2%
12개월	298.5%

주가



업황 호조에 역대 최대 실적 달성 중

한국, 일본, 미국 등에서 저가 인디뷰티 브랜드들의 수요 강세가 이어지는 추세 속에서 OEM/ODM사들의 한국 생산법인 실적도 강세를 보이고 있다. 2Q23보다 3Q23, 3Q23보다 4Q23으로 갈수록 실적 성장은 견조했다. 나아가 1H24 실적 컨센서스도 상향 추세다.

동사는 3Q23에 이어 4Q23 매출과 영업이익은 각각 1,227억원(+15% YoY), 150억원(+300% YoY)으로 기대치를 지속적으로 높여왔던 당사 추정이익(155억원)과 컨센서스 이익(141억원)에 부합하는 호실적을 발표했다. 2023년 연매출 18% YoY, 영업이익 374% YoY 증가해 영업이익률 10%대로 올라섰다. 매출 증대에 따른 영업 레버리지 효과가 부각되는 모습이다.

1H24 실적 눈높이 상향 기대

기존 국내 인디 브랜드사들이 내/외국인 수요에 의해 H&B채널 중심 실적 강세가 이어지며, 해외 신규 고객사 수주가 확대되면서 동시에 지역별 매출도 다각화되는 추세다. 기초제품 생산 비중이 높은 점이 동사의 특징이다. 특히 한국법인에서는 클렌징 관련 제품이나 헤어, 바디제품 등의 수요가 꾸준히 증가 중이고, 미국법인에서는 OTC 신제품 개발 의뢰가 꾸준하다. 유사 기업 가운데 유일하게 미국 자회사 잉글우드랩을 통해 미국향 수주를 꾸준히 늘리는 점이 긍정적이다.

미국 저가 스킨케어 화장품 매출 증가 및 고객사들의 ULTA, TARGET 입점에 따른 매장수 확대로 수주 모멘텀이 지속 중이다. 이에 현 한국법인을 중심으로 직수출 비중이 17% 내외인데, 올해 19% 이상으로 증가하며 잉글우드랩을 연결한 전사 실적 기준으로는 안정적으로 60% 이상이 해외 바이어로 구성될 것으로 기대한다.

단기로, 중장기로 매력 더해갈 것

영업 레버리지 효과가 부각되는 한 해가 될 전망이다. 지난 1년간 주가가 강하게 올랐음에도 불구하고, 향후 주가 업사이드에 대한 전망은 밝다. 유사 기업 중에서도 단점이 없는 성장주라는 점에서 투자 매력을 더해나갈 것으로 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	396.5	20.1	8.9	834	13,319	15.5	7.9	1.0	6.5	49.5
2022	399.4	10.4	2.7	249	13,732	41.2	9.7	0.7	1.8	45.4
2023F	470.7	49.1	21.8	2,040	16,146	17.8	8.1	2.2	13.7	26.9
2024F	556.4	62.2	29.7	2,776	19,203	15.5	7.6	2.2	15.7	13.8
2025F	625.9	72.8	35.3	3,301	22,973	13.0	6.5	1.9	15.7	(0.5)

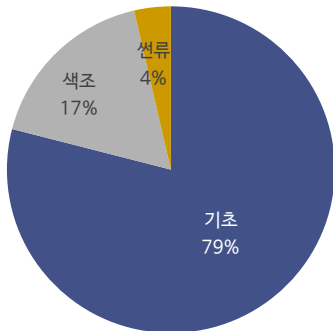
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스메카코리아 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024F
연결매출	890	1,004	1,035	1,064	1,159	1,157	1,164	1,227	3,994	4,707	5,564
한국법인	508	602	571	593	659	667	664	697	2,274	2,686	-
미국법인	314	362	430	413	460	493	544	571	1,515	2,068	-
중국법인	107	109	110	146	128	111	125	140	473	504	-
% YoY											
연결매출	(4.8)	(10.3)	6.4	13.6	30.3	15.2	12.4	15.3	0.7	17.9	18.2
한국법인	(8.7)	(5.5)	15.5	22.1	29.6	10.8	16.3	17.5	4.6	18.1	-
미국법인	(7.1)	(26.1)	(3.4)	24.2	46.7	36.3	26.7	38.2	(5.8)	36.5	-
중국법인	15.9	(6.3)	(13.9)	(16.9)	19.1	1.4	13.6	(4.0)	(7.8)	6.6	-
영업이익	6	31	29	38	93	112	137	150	104	492	622
% of sales	0.7	3.0	2.8	3.5	8.0	9.7	11.8	12.3	2.6	10.4	11.2
% YoY	(78.0)	(32.9)	(52.4)	8.8	1,412.1	264.7	366.7	300.3	135.3	17.9	18.2
당기순이익	1	28	33	(2)	74	86	118	59	60	336	456
% YoY	(95.8)	(38.9)	(45.8)	적전	6,242.2	209.1	251.9	흑전	(64.6)	460.3	35.6

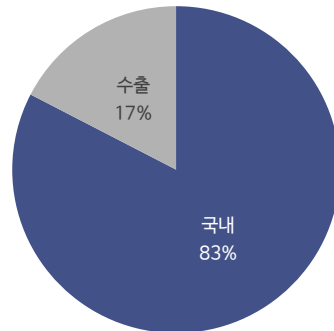
자료: 신한투자증권

한국법인 제품 유형별 매출 비중



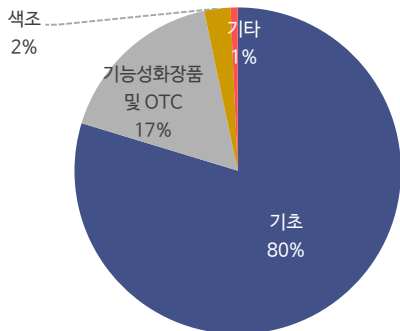
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국법인 지역별 매출 비중



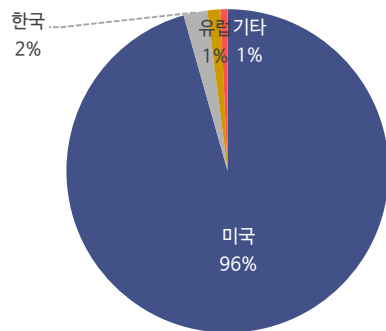
자료: 회사 자료, 신한투자증권

잉글우드랩 제품 유형별 매출 비중



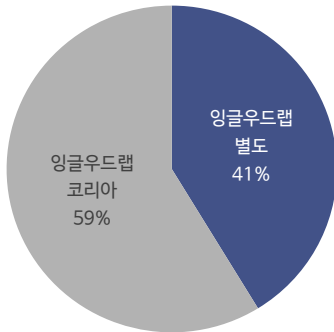
자료: 회사 자료, 신한투자증권

잉글우드랩 지역별 매출 비중



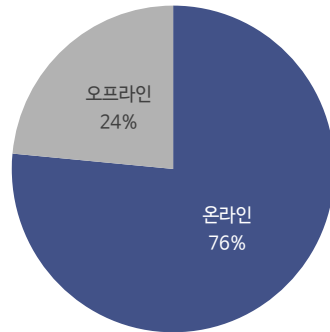
자료: 회사 자료, 신한투자증권

잉글우드랩 법인별 매출 비중



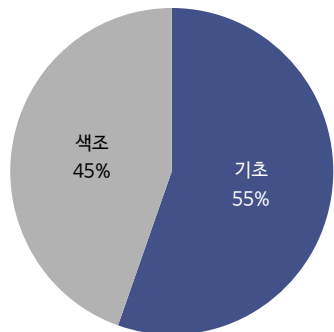
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국법인 유통 채널별 매출 비중



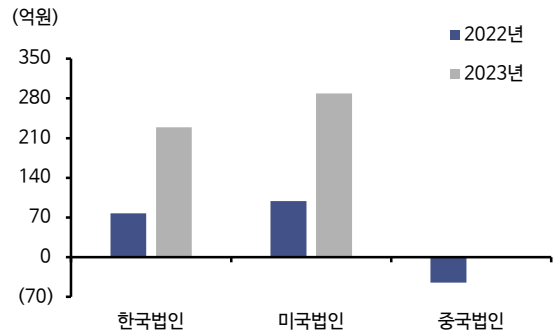
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국법인 제품 유형별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

법인별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	391.6	392.8	443.1	504.1	582.1
유동자산	183.7	186.8	244.9	302.8	380.5
현금및현금성자산	30.1	26.0	55.5	78.9	128.6
매출채권	75.3	80.3	94.7	111.9	125.9
재고자산	67.0	71.2	83.9	99.2	111.5
비유동자산	207.8	206.0	198.2	201.3	201.6
유형자산	147.0	147.4	141.7	146.0	147.2
무형자산	42.4	40.2	37.9	36.3	35.3
투자자산	2.2	2.6	2.8	3.1	3.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	195.2	185.7	198.6	211.0	229.8
유동부채	135.4	143.0	152.9	161.2	177.0
단기차입금	60.7	66.0	70.0	65.0	69.0
매입채무	30.4	34.2	40.3	47.6	53.6
유동성장기부채	14.1	15.1	10.0	10.0	11.0
비유동부채	59.8	42.7	45.7	49.9	52.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	50.8	37.4	39.4	42.4	44.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.3	207.0	244.5	293.2	352.4
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
기타포괄이익누계액	3.5	5.1	9.1	12.1	17.1
이익잉여금	75.1	77.9	99.7	129.3	164.6
지배주주지분	142.2	146.6	172.4	205.1	245.3
비지배주주지분	54.1	60.4	72.1	88.1	107.1
*총차입금	127.9	121.0	122.3	120.8	128.2
*순차입금(순현금)	97.3	94.0	65.7	40.6	(1.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	7.9	16.7	29.4	40.3	56.5
당기순이익	17.0	6.0	33.5	45.6	54.2
유형자산상각비	13.5	13.7	13.7	13.6	12.9
무형자산상각비	2.9	3.0	2.3	1.6	1.1
외환환손실(이익)	(1.1)	3.2	(4.0)	(1.0)	4.0
자산변동손실(이익)	1.7	0.6	0.6	0.6	0.6
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본변동	(22.4)	(11.3)	(17.0)	(20.4)	(16.5)
(법인세납부)	(4.6)	(1.4)	(11.9)	(16.0)	(18.1)
기타	0.8	2.8	12.1	16.2	18.2
투자활동으로인한현금흐름	(8.5)	(10.4)	(2.6)	(14.7)	(13.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.0)	(11.6)	(6.0)	(15.0)	(9.0)
유형자산의감소	0.3	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.1)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타	0.5	(0.4)	3.9	0.8	(4.1)
FCF	(1.4)	9.3	28.3	24.6	42.0
재무활동으로인한현금흐름	(1.8)	(10.3)	1.3	(1.5)	7.4
차입금의증가(감소)	1.0	(7.6)	1.3	(1.5)	7.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.8)	(2.7)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.3	(0.8)	(0.6)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(1.3)	(4.1)	29.5	23.4	49.8
기초현금	31.4	30.1	26.0	55.5	78.9
기말현금	30.1	26.0	55.5	78.9	128.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

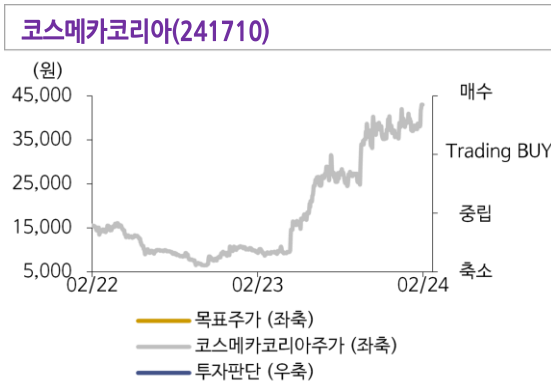
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	396.5	399.4	470.7	556.4	625.9
증감률 (%)	16.9	0.7	17.9	18.2	12.5
매출원가	323.7	334.3	363.6	429.8	483.5
매출총이익	72.7	65.1	107.1	126.6	142.4
매출총이익률 (%)	18.3	16.3	22.8	22.8	22.8
판매관리비	52.6	54.7	58.1	64.5	69.7
영업이익	20.1	10.4	49.1	62.2	72.8
증감률 (%)	103.0	(48.4)	373.1	26.7	17.1
영업이익률 (%)	5.1	2.6	10.4	11.2	11.6
영업외손익	(2.6)	(4.0)	(3.6)	(0.5)	(0.5)
금융손익	0.2	(3.6)	(3.3)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	(2.8)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
중대손익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	17.5	6.4	45.4	61.6	72.3
법인세비용	0.5	0.4	11.9	16.0	18.1
계속사업이익	17.0	6.0	33.5	45.6	54.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.0	6.0	33.5	45.6	54.2
증감률 (%)	396.6	(64.6)	458.4	36.1	18.9
순이익률 (%)	4.3	1.5	7.1	8.2	8.7
(지배주주)당기순이익	8.9	2.7	21.8	29.7	35.3
(비지배주주)당기순이익	8.1	3.3	11.7	16.0	19.0
총포괄이익	24.7	10.7	37.5	48.6	59.2
(지배주주)총포괄이익	13.4	4.4	15.5	20.0	24.4
(비지배주주)총포괄이익	11.3	6.3	22.1	28.6	34.8
EBITDA	36.5	27.1	65.1	77.4	86.7
증감률 (%)	36.5	(25.8)	140.3	18.8	12.1
EBITDA 이익률 (%)	9.2	6.8	13.8	13.9	13.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,589	562	3,139	4,271	5,079
EPS (지배순이익, 원)	834	249	2,040	2,776	3,301
BPS (자본총계, 원)	18,384	19,384	22,897	27,449	32,996
BPS (지배지분, 원)	13,319	13,732	16,146	19,203	22,973
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	8.2	18.2	11.6	10.1	8.5
PER (지배순이익, 배)	15.5	41.2	17.8	15.5	13.0
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.5	1.6	1.6	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.0	0.7	2.2	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	7.9	9.7	8.1	7.6	6.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.2	6.8	13.8	13.9	13.9
영업이익률 (%)	5.1	2.6	10.4	11.2	11.6
순이익률 (%)	4.3	1.5	7.1	8.2	8.7
ROA (%)	4.5	1.5	8.0	9.6	10.0
ROE (지배순이익, %)	6.5	1.8	13.7	15.7	15.7
ROIC (%)	6.5	2.9	12.5	15.0	16.6
안정성					
부채비율 (%)	99.4	89.7	81.2	72.0	65.2
순차입금비율 (%)	49.5	45.4	26.9	13.8	(0.5)
현금비율 (%)	22.2	18.2	36.3	49.0	72.7
이자보상배율 (배)	6.8	2.8	13.7	17.3	19.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.9	4.1	4.3	4.3	4.2
재고자산회수기간 (일)	58.3	63.1	60.1	60.0	61.4
매출채권회수기간 (일)	57.4	71.1	67.9	67.8	69.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 23일 기준)

매수 (매수)	92.68%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	1.63%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------