



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 56,000원(상향)  
현재주가(1.05) 38,850원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	878.33
52주 최고/최저(원)	40,300/8,680
시가총액(십억원)	414.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	184.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
외국인지분율(%)	6.02
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3인	38.95
국민연금공단	11.71

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	472.9	545.1
영업이익(십억원)	47.7	61.4
순이익(십억원)	37.3	48.4
EPS(원)	2,227	3,091
BPS(원)	15,835	18,788

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	396.5	399.4	467.6	513.8
영업이익	20.1	10.4	49.0	62.5
세전이익	17.5	6.4	51.8	63.5
순이익	8.9	2.7	25.3	30.6
EPS	834	249	2,366	2,869
증감율	240.41	(70.14)	850.20	21.26
PER	15.53	41.16	15.34	13.54
PBR	0.97	0.75	2.35	2.22
EV/EBITDA	7.93	9.74	7.81	6.31
ROE	6.55	1.84	16.23	17.45
BPS	13,319	13,732	15,419	17,472
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 01월 08일 | 기업분석\_ Earnings Preview

## 코스메카코리아 (241710)

### 4Q23 Preview: 컨센서스 상회, 분기 최대 실적 전망

#### 4Q23 Preview: 컨센서스 상회, 분기 최대 실적 전망

코스메카코리아의 4분기 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY+12%), 영업이익 149억원(YoY+295%, 영업이익률 12%)으로 컨센서스(137억원)를 9% 상회할 전망이다. 국내/미국/중국법인 모두 예상 대비 손익이 개선될 것으로 기대된다. 국내/미국은 물량 증가에 따른 레버리지 효과, 중국은 전분기비 물량 증가로 흑자전환 예상한다. 국내/미국 인디 브랜드 기여도 증가, OTC 물량 증가로 코스메카코리아는 2분기 처음 분기 영업이익 100억원을 돌파한 이후, 이익 규모가 또 다시 상승하여 분기 최대 실적 기록할 것으로 기대된다.

4분기 법인별 매출 성장률은 미국법인 +37%, 한국법인 +13%, 중국법인 -10% 예상한다.

①**미국법인**은 매출 564억원(YoY+37%), 영업이익 99억원(YoY+250%, 영업이익률 18%)으로 분기 최대 실적 기대된다. EWL(토토와)의 경우 주력 고객사의 수주 정상화가 나타나고 있으며, 인디 브랜드 고객군 또한 확대 중이다. EWLK의 경우 주요 고객사의 유통 채널 확대로 수주 물량이 강한 것으로 파악된다. ②**한국법인**은 매출 670억원(YoY+13%), 영업이익 55억원(YoY+184%, 영업이익률 8%) 전망한다. 인디 브랜드의 수출 물량이 증가하며 대량 수주가 유입되고 있다. 또한 클렌징 오일/토너/패드 등의 카테고리에서 히트 제품이 나타남에 따라 관련 제품의 수주가 타 고객사로 확대되며 수주 증가 흐름 이어지고 있다. 수주 확대/믹스 개선으로 레버리지 효과 집중될 것으로 기대된다. ③**중국법인** 매출 132억원(YoY-10%, QoQ+5%), 영업이익 7억원(흑전, 영업이익률 5%) 달성할 전망이다. 주력 고객사의 물량 증가, 신규 고객사 추가되며 전분기비 외형이 소폭 확대되었다. 주요 고객사의 물량 증가, 법인 효율화 등에 기인 4분기, 2023년 연간 흑자전환 예상한다.

#### 2024년 미국 진출 교두보로 두각을 나타낼 전망

코스메카코리아는 2023년 매출 4.7천억원(YoY+17%), 영업이익 490억원(YoY+372%)으로 최대 실적 기록할 전망이다. 호실적의 근거는 국내/미국 인디 브랜드, 글로벌 고객사 물량 증가에 기인한다. 특히 미국 자회사의 OTC 역량이 미국 고객사향 수주 증가뿐 아니라 국내 고객사의 미국 진출 교두보로 작용하고 있는 것으로 판단한다. 현재 100여건의 OTC 프로젝트를 진행하고 있어(추정치 미반영) 2024년에도 고마진 품목 증가가 기대된다. 많은 국내 기업이 미국 진출 및 외형 확대를 도모하는 만큼 동사의 역량은 상당한 경쟁력이 될 것이다. 추가적으로 중국은 2023년 효율화와 특수 화장품 임상/허가에 주력했다면, 2024년은 이를 통한 영업력 확대로 중국 또한 이익 규모 확대되는 모습 기대된다. 2024년 코스메카코리아의 실적은 연결 매출 5.1천억원(YoY+10%), 영업이익 625억원(YoY+28%) 전망한다. 투자자의견 BUY 유지하며, 추정치 상향에 기인 목표주가는 5.6만원으로 상향한다.

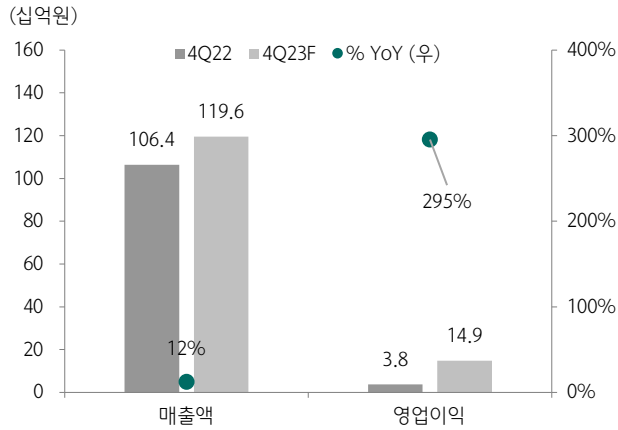
도표 1. 코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>연결 매출액</b>	<b>115.9</b>	<b>115.7</b>	<b>116.4</b>	<b>119.6</b>	<b>128.2</b>	<b>126.7</b>	<b>128.2</b>	<b>130.7</b>	<b>339.1</b>	<b>396.5</b>	<b>399.4</b>	<b>467.6</b>	<b>513.8</b>
한국법인	65.9	66.7	66.4	67.0	72.5	73.4	73.0	73.7	197.1	217.4	227.4	266.0	292.6
중국법인	12.8	11.1	12.5	13.2	14.1	12.2	13.8	14.5	24.7	51.3	47.3	49.6	54.5
미국법인(잉글우드랩)	46.0	49.2	54.4	56.4	51.3	53.7	58.4	60.6	137.2	160.8	151.5	206.1	223.9
% YoY 매출액	30%	15%	12%	12%	11%	10%	10%	9%	-2%	17%	1%	17%	10%
한국법인	30%	11%	16%	13%	10%	10%	10%	10%	1%	10%	5%	17%	10%
중국법인	19%	1%	14%	-10%	10%	10%	10%	10%	-20%	107%	-8%	5%	10%
미국법인	47%	36%	27%	37%	11%	9%	7%	7%	3%	17%	-6%	36%	9%
<b>매출총이익</b>	<b>23.7</b>	<b>26.6</b>	<b>28.1</b>	<b>29.2</b>	<b>29.6</b>	<b>32.9</b>	<b>30.3</b>	<b>31.4</b>	<b>60.8</b>	<b>72.7</b>	<b>65.1</b>	<b>107.6</b>	<b>124.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>11.2</b>	<b>13.7</b>	<b>14.9</b>	<b>14.8</b>	<b>17.0</b>	<b>15.0</b>	<b>15.7</b>	<b>9.9</b>	<b>20.1</b>	<b>10.4</b>	<b>49.0</b>	<b>62.5</b>
한국법인	4.6	6.3	4.7	5.5	5.8	7.8	6.0	6.8	10.5	8.4	7.7	21.2	26.4
중국법인	-0.3	-0.6	0.5	0.7	0.3	-0.1	0.7	0.8	-6.1	-2.6	-4.6	0.2	1.7
미국법인	5.6	6.2	9.1	9.9	6.4	7.3	10.1	11.1	7.9	17.0	9.9	30.8	34.9
% YoY 영업이익	1411%	265%	367%	295%	60%	53%	10%	6%	20%	103%	-48%	372%	28%
한국법인	200%	167%	158%	184%	27%	22%	26%	24%	30%	-21%	-8%	175%	25%
중국법인	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	49%	21%	적지	적지	적지	흑전	600%
미국법인	509%	143%	156%	250%	15%	17%	11%	11%	17%	115%	-42%	212%	13%
<b>순이익</b>	<b>7.4</b>	<b>8.6</b>	<b>11.8</b>	<b>12.3</b>	<b>11.8</b>	<b>14.5</b>	<b>11.5</b>	<b>11.8</b>	<b>3.4</b>	<b>17.0</b>	<b>6.0</b>	<b>40.0</b>	<b>49.6</b>
한국법인	3.9	5.0	3.8	4.3	4.6	6.1	4.7	5.3	5.6	2.1	5.0	17.1	20.6
중국법인	-1.1	-1.0	-0.9	0.5	0.2	-0.1	0.5	0.6	-5.4	-2.6	-5.3	-2.5	1.3
미국법인	4.7	5.1	8.0	8.0	5.1	5.8	8.1	8.9	3.1	15.0	7.3	25.6	27.9
% YoY 순이익	6252%	209%	252%	흑전	60%	68%	-2%	-4%	-15%	397%	-65%	567%	24%
한국법인	168%	146%	108%	흑전	16%	20%	22%	24%	-24%	-63%	141%	243%	21%
중국법인	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	21%	적지	적지	적지	적지	흑전
미국법인	592%	130%	63%	흑전	10%	15%	1%	11%	36%	387%	-52%	253%	9%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>4.5</b>	<b>5.9</b>	<b>7.3</b>	<b>7.6</b>	<b>7.3</b>	<b>8.9</b>	<b>7.1</b>	<b>7.3</b>	<b>2.6</b>	<b>8.9</b>	<b>2.7</b>	<b>25.3</b>	<b>30.6</b>
% Margin 매출총이익률	20%	23%	24%	24%	23%	26%	24%	24%	18%	18%	16%	23%	24%
영업이익률	8%	10%	12%	12%	12%	13%	12%	12%	3%	5%	3%	10%	12%
한국법인	7%	9%	7%	8%	8%	11%	8%	9%	5%	4%	3%	8%	9%
중국법인	-3%	-5%	4%	5%	2%	-1%	5%	6%	-25%	-5%	-10%	0%	3%
미국법인	12%	13%	17%	18%	12%	14%	17%	18%	6%	11%	7%	15%	16%
순이익률	4%	5%	6%	6%	6%	7%	6%	6%	1%	2%	1%	5%	6%

자료: 하나증권

도표 2. 코스메카코리아의 4Q23F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

도표 3. 코스메카코리아의 4Q23F 손익 변동 (YoY)

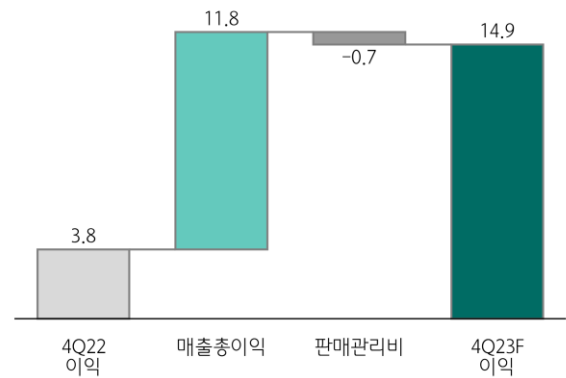
주: (단위) 십억원  
자료: 하나증권

도표 4. 코스메카코리아의 4Q23F 지역별 매출 변동 (YoY)

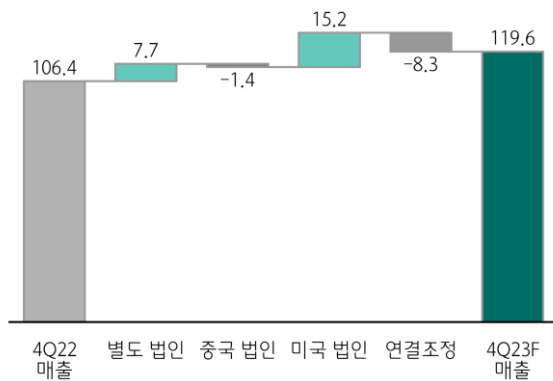
주: (단위) 십억원  
자료: 하나증권

도표 5. 코스메카코리아의 4Q23F 지역별 이익 변동 (YoY)

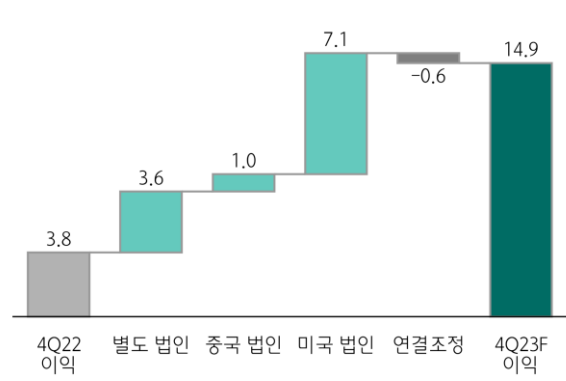
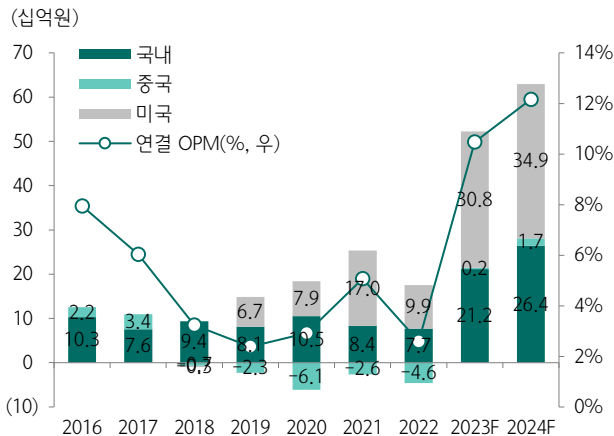
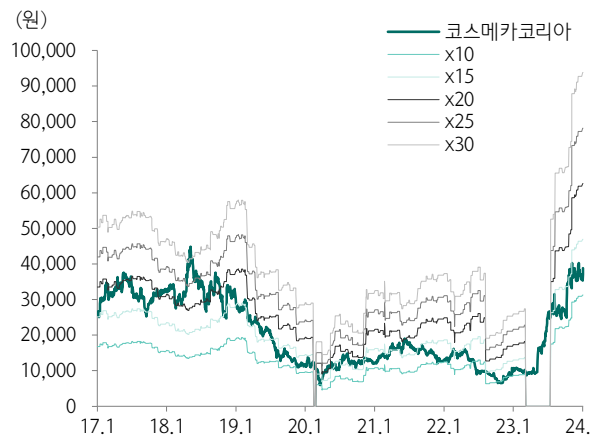
주: (단위) 십억원  
자료: 하나증권

도표 6. 코스메카코리아의 법인별 영업이익 추이 및 전망



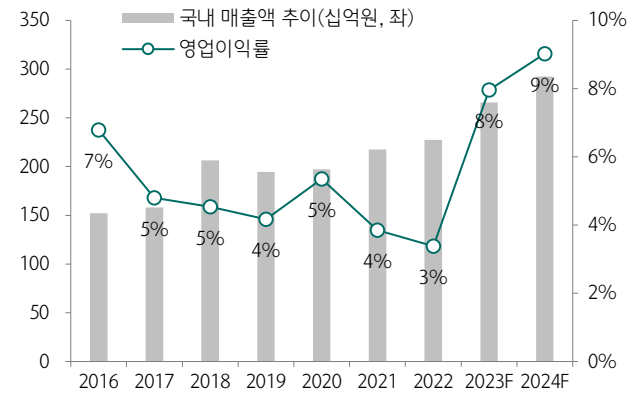
자료: 하나증권

도표 7. 코스메카코리아의 12M Fwd P/E Band Chart



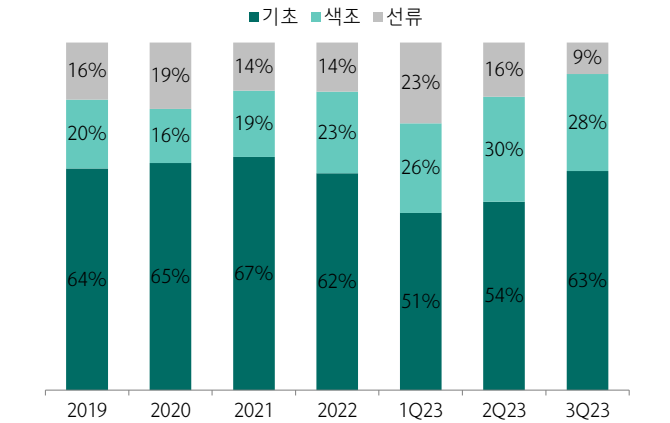
자료: 하나증권

도표 8. 코스메카코리아의 국내법인 매출, 이익률 추이



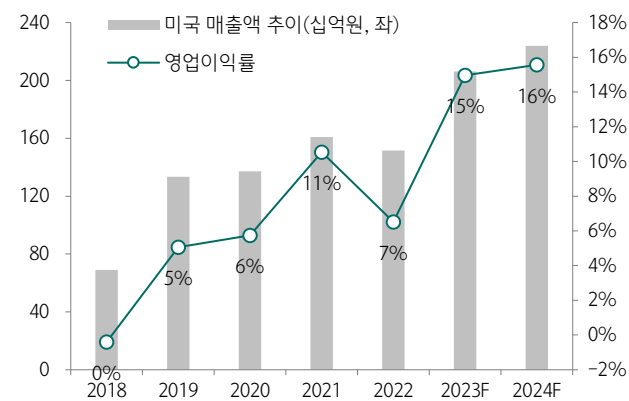
자료: 하나증권

도표 9. 국내법인의 카테고리별 비중



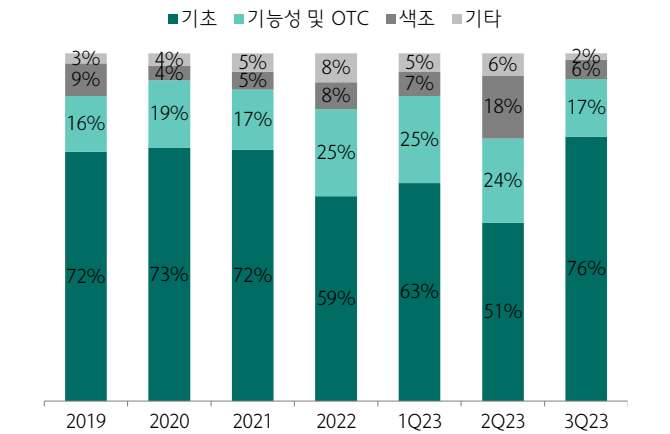
자료: 하나증권

도표 10. 코스메카코리아의 미국법인 매출, 이익률 추이



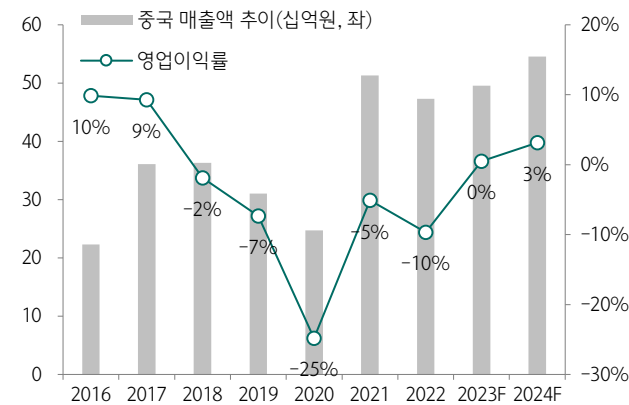
자료: 하나증권

도표 11. 미국법인의 카테고리별 비중



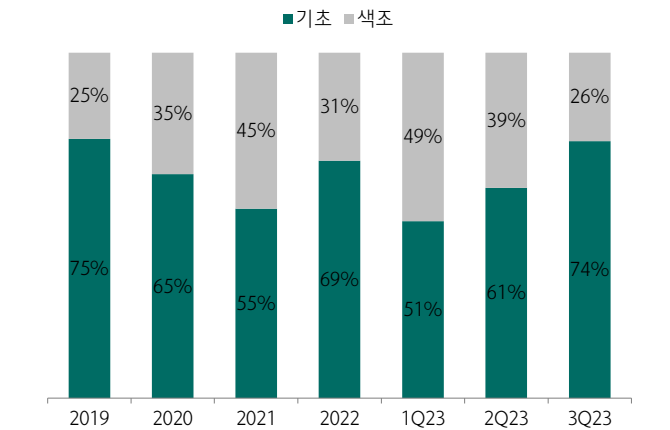
자료: 하나증권

도표 12. 코스메카코리아의 중국법인 매출, 이익률 추이



자료: 하나증권

도표 13. 중국법인의 카테고리별 비중



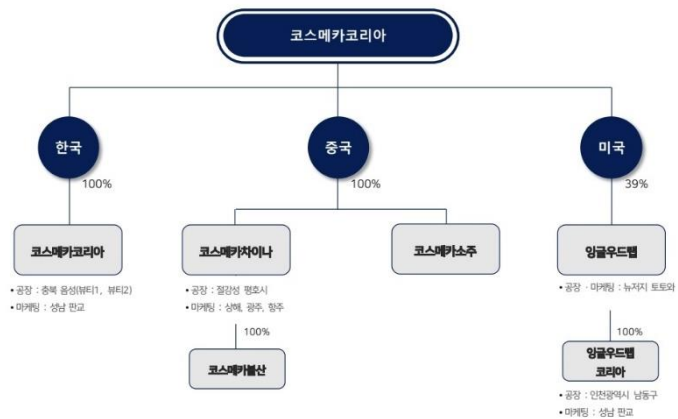
자료: 하나증권

도표 14. 코스메카코리아 연혁



자료: 하나증권

도표 15. 코스메카코리아 지배구조도



자료: 하나증권

도표 16. 코스메카코리아 CAPA 현황

한국, 미국, 중국에서 공장을 가동하고 있으며 전세계 고객들에게 탁월한 품질의 제품을 제공합니다.



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	396.5	399.4	467.6	513.8	540.8
매출원가	323.7	334.3	359.9	389.7	407.2
매출총이익	72.8	65.1	107.7	124.1	133.6
판매비	52.6	54.7	58.7	61.6	66.1
영업이익	20.1	10.4	49.0	62.5	67.5
금융손익	0.2	(3.6)	1.5	0.7	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(0.4)	1.3	0.4	0.4
세전이익	17.5	6.4	51.8	63.5	68.3
법인세	0.5	0.4	11.1	14.0	15.0
계속사업이익	17.0	6.0	40.7	49.6	53.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.0	6.0	40.7	49.6	53.3
비배주주지분 순이익	8.1	3.3	22.7	27.6	29.7
지배주주순이익	8.9	2.7	25.3	30.6	32.9
지배주주지분포괄이익	13.4	4.4	16.8	20.4	22.0
NOPAT	19.5	9.8	38.5	48.8	52.6
EBITDA	36.5	27.1	63.1	74.5	77.7
성장성(%)					
매출액증가율	16.93	0.73	17.08	9.88	5.25
NOPAT증가율	150.00	(49.74)	292.86	26.75	7.79
EBITDA증가율	36.70	(25.75)	132.84	18.07	4.30
영업이익증가율	103.03	(48.26)	371.15	27.55	8.00
(지배주주)순이익증가율	242.31	(69.66)	837.04	20.95	7.52
EPS증가율	240.41	(70.14)	850.20	21.26	7.49
수익성(%)					
매출총이익률	18.36	16.30	23.03	24.15	24.70
EBITDA이익률	9.21	6.79	13.49	14.50	14.37
영업이익률	5.07	2.60	10.48	12.16	12.48
계속사업이익률	4.29	1.50	8.70	9.65	9.86

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	834	249	2,366	2,869	3,084
BPS	13,319	13,732	15,419	17,472	19,679
CFPS	3,509	3,039	6,475	7,336	7,596
EBITDAPS	3,418	2,537	5,908	6,976	7,276
SPS	37,122	37,397	43,781	48,113	50,638
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.53	41.16	15.34	13.54	12.60
PBR	0.97	0.75	2.35	2.22	1.97
PCFR	3.69	3.37	5.61	5.30	5.11
EV/EBITDA	7.93	9.74	7.81	6.31	5.69
PSR	0.35	0.27	0.83	0.81	0.77
재무비율(%)					
ROE	6.55	1.84	16.23	17.45	16.60
ROA	2.37	0.68	6.14	6.68	6.38
ROIC	7.88	3.95	15.64	20.28	22.49
부채비율	99.44	89.72	73.49	63.86	55.46
순부채비율	49.55	45.41	22.27	1.52	(15.02)
이자보상배율(배)	6.78	2.82	14.61	19.91	21.45

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	183.7	186.8	237.7	306.9	374.9
금융자산	30.7	26.9	51.1	102.0	159.4
현금성자산	30.1	26.0	50.0	100.8	158.1
매출채권	75.3	80.3	94.1	103.4	108.8
재고자산	67.0	71.2	83.3	91.6	96.4
기타유동자산	10.7	8.4	9.2	9.9	10.3
비유동자산	207.8	206.0	192.1	180.3	170.1
투자자산	2.2	2.6	2.8	3.0	3.1
금융자산	2.2	1.4	1.4	1.4	1.4
유형자산	147.0	147.4	135.4	124.9	115.7
무형자산	42.4	40.2	38.1	36.6	35.5
기타비유동자산	16.2	15.8	15.8	15.8	15.8
자산총계	391.6	392.8	429.8	487.2	545.0
유동부채	135.4	143.0	138.4	145.6	149.8
금융부채	77.2	83.6	68.9	69.2	69.3
매입채무	30.4	34.2	40.0	44.0	46.3
기타유동부채	27.8	25.2	29.5	32.4	34.2
비유동부채	59.8	42.7	43.7	44.3	44.6
금융부채	50.8	37.4	37.4	37.4	37.4
기타비유동부채	9.0	5.3	6.3	6.9	7.2
부채총계	195.2	185.7	182.1	189.9	194.4
지배주주지분	142.2	146.6	164.7	186.6	210.2
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	3.5	5.1	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	75.1	77.9	95.9	117.8	141.4
비지배주주지분	54.1	60.4	83.1	110.7	140.4
자본총계	196.3	207.0	247.8	297.3	350.6
순금융부채	97.3	94.0	55.2	4.5	(52.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	46.9	56.2	60.4
당기순이익	17.0	6.0	40.7	49.6	53.3
조정	13.3	22.0	14.1	12.0	10.2
감가상각비	16.4	16.7	14.1	12.0	10.2
외환거래손익	(1.0)	3.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(2.2)	2.1	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(22.4)	(11.3)	(7.9)	(5.4)	(3.1)
투자활동 현금흐름	(8.5)	(10.4)	(0.4)	(0.3)	(0.2)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(8.6)	(9.5)	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(1.8)	(10.3)	(14.7)	0.3	0.2
금융부채증가(감소)	2.3	(7.0)	(14.7)	0.3	0.2
자본증가(감소)	(11.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7.5	(3.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.3)	(4.1)	24.0	50.9	57.3
Unlevered CFO	37.5	32.5	69.1	78.3	81.1
Free Cash Flow	(1.1)	5.1	46.9	56.2	60.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 코스메카코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.8	BUY	56,000		
23.11.6	BUY	52,000	-28.20%	-22.50%
23.5.10	Not Rated	-	-	-

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 1월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.47%	5.07%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 01월 08일