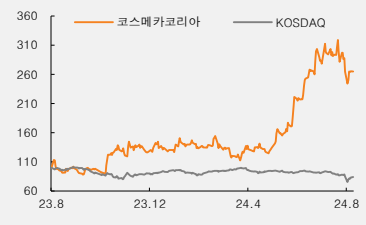


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 120,000원
현재주가(24/8/12)	73,800원
상승여력	62.6%

영업이익(24F, 십억원)	71
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	66
EPS 성장률(24F, %)	100.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.2
P/E(24F, x)	17.6
MKT P/E(24F, x)	10.1
KOSDAQ	772.72
시가총액(십억원)	788
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	6.8
베타(12M) 일간수익률	0.12
52주 최저가(원)	24,500
52주 최고가(원)	88,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-9.9 96.8 167.9
상대주가	-0.8 110.5 216.2



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

241710 · 화장품

코스메카코리아

앞으로가 더 기대되는 완벽한 서프라이즈

2Q24 Review: 영업 레버리지의 정석

코스메카코리아의 2Q24 실적은 매출액 1,438억원(YoY +24%), 영업이익 181억원(YoY +62%)으로 매출과 이익 모두 기대치를 상회했다. 국내가 매출 946억, 이익 143억원으로, 기존 매출 600억원, 이익 70억원대 대비 대폭 레벨업 되었다.

서프라이즈 주역인 국내는 매출이 YoY +42% 고성장했다. 글로벌 고객사와 북미향 수출 고객사의 오더가 폭발적으로 증가했다. 특히 상반기 오더가 강했던 수출 고객사의 경우 금번 분기 매출이 전년 연간 매출을 상회한 것으로 파악된다. 외형 효과에 힘입어 영업이익률은 15.2%(YoY +5.7%p)까지 개선되었다. 원가율과 판관비율이 각각 3.4%p, 2.3%p 고르게 개선되며 영업 레버리지의 정석을 시현했다.

미국은 매출 YoY -7%, 영업이익 43억원(YoY -31%)로 부진했다. 주력 고객사의 신제품 오더가 용기 개발 이슈로 지연되고 있다. 매출 하락으로 인해 영업이익률도 9.4%(YoY -3.3%p)에 그쳤다. 다만 하반기 중 해당 이슈가 해소되면서 오더 회복이 예상되며, OTC 역시 꾸준히 축적되고 있다(OTC 비중 27%, YoY +2%p).

매출, 마진 동반 추정치 상향. 가격은 다시 12MF EPR 15배로

금번 분기 매출과 마진 전반 서프라이즈를 견인한 요인들이 당분간 지속될 것으로 전망한다. 1)매출 성장은 수출 고객사의 대량 오더가 견인하고 있다. 한국 화장품 수출 업황은 그 어느 때보다 좋다. 특히 동사는 Capa 경쟁력이 높기 때문에 대량 발주를 원하는 고객사들의 선호도가 강해지는 추세로 파악된다. 금번 분기 강한 매출 성장에도 불구하고 국내 가동률은 여전히 40% 수준에 불과하다.

2)마진 개선은 고마진 스킨케어 믹스 상승과 고정비 부담 하락이 주효하다. 금번 분기 국내 기준 스킨케어 비중은 75%로 압도적인 수준을 기록했다(스킨케어 비중 코스맥스 50%, 한국콜마 48%). 매출 고성장과 믹스 개선만으로도 자연히 마진 개선이 가능한 가운데, 동사는 가동률 여유를 근거로 당분간 증설이 불필요한 상황이다. 고정비 부담 완화로 영업 레버리지의 극대화를 기대한다(2023년 감가상각비 110억원(YoY flat), 2024F Capex 50억원 내외).

추정치 상향으로 인해 밸류에이션은 12MF PER 15배까지 하락했다. 실적과 가격 모두 매력적이다. 목표주가를 10만원에서 12만원으로 상향하고 매수를 추천한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	399	471	563	650	727
영업이익 (십억원)	10	49	71	88	100
영업이익률 (%)	2.5	10.4	12.6	13.5	13.8
순이익 (십억원)	3	22	45	58	67
EPS (원)	249	2,090	4,185	5,422	6,309
ROE (%)	1.8	14.1	23.2	23.6	21.9
P/E (배)	41.2	17.4	17.6	13.6	11.7
P/B (배)	0.7	2.3	3.6	2.9	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 코스메카코리아 연간 실적 전망

(억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,965	3,994	4,707	5,628	6,496	7,269
국내	2,173	2,274	2,686	3,323	4,041	4,616
미국	1,608	1,515	2,068	2,361	2,619	2,884
중국	513	473	504	467	458	473
영업이익	201	104	492	714	881	1,002
국내	84	77	229	429	563	649
미국	170	99	289	309	347	384
중국	(26)	(46)	1	(3)	(6)	(6)
세전이익	175	64	461	712	873	996
당기순이익	170	60	339	559	681	777
지배주주순이익	89	27	223	447	579	674
매출액(YoY %)	16.9	0.7	17.9	19.6	15.4	11.9
국내	10.2	4.6	18.1	23.7	21.6	14.2
미국	17.2	(5.8)	36.5	14.2	10.9	10.1
중국	107.3	(7.8)	6.5	(7.3)	(2.0)	3.3
영업이익(YoY %)	103.0	(48.4)	374.1	45.4	23.3	13.7
당기순이익(YoY %)	396.6	(64.6)	464.5	64.9	21.9	14.1
영업이익률(%)	5.1	2.6	10.4	12.7	13.6	13.8
국내	3.8	3.4	8.5	12.9	13.9	14.1
미국	10.5	6.5	14.0	13.1	13.2	13.3
중국	-5.1	-9.7	0.2	-0.7	-1.3	-1.3
세전이익률(%)	4.4	1.6	9.8	12.6	13.4	13.7
순이익률(%)	4.3	1.5	7.2	9.9	10.5	10.7

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
매출	1,159	1,157	1,164	1,227	4,707	1,256	1,438	1,403	1,532	5,628
국내	659	667	664	697	2,686	688	946	841	849	3,323
미국	460	492	544	571	2,068	526	460	597	778	2,361
중국	128	111	125	140	504	122	107	107	131	467
영업이익	93	112	137	150	492	137	181	187	209	714
국내	46	63	47	73	229	74	143	104	107	429
미국	56	62	91	79	289	66	43	89	110	309
중국	(3)	(6)	5	5	1	0	(1)	(1)	(1)	(3)
세전이익	95	112	147	107	461	163	195	168	185	712
당기순이익	74	86	118	61	339	126	163	130	141	559
지배주주순이익	45	59	73	47	223	88	137	104	118	447
매출액(YoY %)	30.3	15.2	12.4	15.3	17.9	8.3	24.3	20.5	24.8	19.6
국내	29.6	10.8	16.3	17.5	18.1	4.3	41.9	26.7	21.8	23.7
미국	46.7	36.3	27.3	38.4	36.5	14.2	(6.6)	9.8	36.3	14.2
중국	19.1	1.4	13.4	(4.0)	6.5	(5.1)	(3.5)	(14.3)	(6.1)	(7.3)
영업이익(YoY %)	1,410.9	264.7	366.7	300.1	374.1	48.4	62.1	36.4	39.3	45.4
당기순이익(YoY %)	6,251.7	209.2	251.9	흑전	464.5	70.6	89.1	10.2	128.8	64.9
영업이익률(%)	8.0	9.7	11.8	12.2	10.4	10.9	12.6	13.3	13.7	12.7
국내	7.0	9.5	7.1	10.4	8.5	10.8	15.2	12.4	12.6	12.9
미국	12.1	12.6	16.8	13.9	14.0	12.6	9.4	15.0	14.1	13.1
중국	(2.6)	(5.0)	3.8	3.8	0.2	0.1	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.7)
세전이익률(%)	8.2	9.7	12.6	8.7	9.8	13.0	13.6	12.0	12.1	12.6
순이익률(%)	6.3	7.5	10.1	5.0	7.2	10.0	11.3	9.2	9.2	9.9

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코스메카코리아 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	4,907	
Target PER(배)	24 Capa 경쟁력 반영해 Peer 대비 20% 할인 적용	
적정 주가	117,758	
목표 주가	120,000	
현재 주가	73,800	
상승 여력(%)	62.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	471	563	650	727
매출원가	364	424	484	537
매출총이익	107	139	166	190
판매비와관리비	58	67	77	90
조정영업이익	49	71	88	100
영업이익	49	71	88	100
비영업손익	-3	0	-1	0
금융손익	-4	-3	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	46	71	87	100
계속사업법인세비용	12	15	19	22
계속사업이익	34	56	68	78
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	56	68	78
지배주주	22	45	58	67
비지배주주	12	11	10	10
총포괄이익	35	60	68	78
지배주주	23	38	44	50
비지배주주	12	22	25	28
EBITDA	66	87	101	112
FCF	23	39	58	67
EBITDA 마진율 (%)	14.0	15.5	15.5	15.4
영업이익률 (%)	10.4	12.6	13.5	13.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	8.0	8.9	9.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	221	308	375	473
현금 및 현금성자산	33	73	104	171
매출채권 및 기타채권	113	140	162	181
재고자산	66	82	95	106
기타유동자산	9	13	14	15
비유동자산	211	204	196	190
관계기업투자등	1	1	2	2
유형자산	153	149	142	137
무형자산	38	35	34	34
자산총계	433	512	571	663
유동부채	155	179	169	182
매입채무 및 기타채무	56	70	81	90
단기금융부채	80	86	61	62
기타유동부채	19	23	27	30
비유동부채	36	32	34	35
장기금융부채	29	23	23	23
기타비유동부채	7	9	11	12
부채총계	190	212	202	217
지배주주지분	169	216	274	342
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	100	145	203	270
비지배주주지분	73	85	95	105
자본총계	242	301	369	447

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	42	48	63	72
당기순이익	34	56	68	78
비현금수익비용가감	38	33	34	34
유형자산감가상각비	14	13	12	11
무형자산상각비	3	2	1	1
기타	21	18	21	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-22	-26	-19	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-23	-21	-19
재고자산 감소(증가)	3	-16	-13	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	13	8	8
법인세납부	-4	-12	-19	-22
투자활동으로 인한 현금흐름	-22	-6	-6	-6
유형자산처분(취득)	-17	-5	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-2	-1	-1
기타투자활동	1	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-1	-26	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	1	-25	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-2	-1	0
현금의 증가	7	40	31	66
기초현금	26	33	73	104
기말현금	33	73	104	171

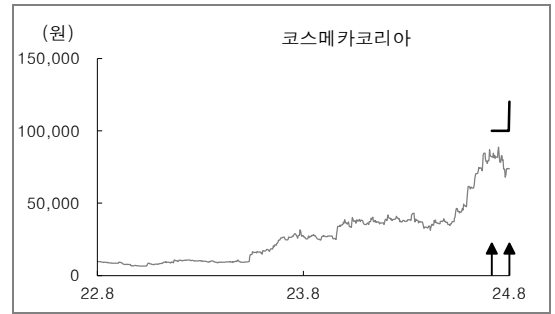
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	17.4	17.6	13.6	11.7
P/CF (x)	5.4	8.9	7.7	7.0
P/B (x)	2.3	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA (x)	8.0	10.4	8.4	7.1
EPS (원)	2,090	4,185	5,422	6,309
CFPS (원)	6,724	8,313	9,593	10,500
BPS (원)	15,874	20,229	25,650	31,960
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	17.9	19.6	15.4	11.9
EBITDA증가율 (%)	143.3	31.9	16.4	10.4
조정영업이익증가율 (%)	374.1	45.4	23.3	13.7
EPS증가율 (%)	740.3	100.3	29.5	16.4
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.6	4.4	4.4
재고자산 회전율 (회)	6.9	7.6	7.4	7.3
매입채무 회전율 (회)	9.3	8.5	8.2	8.0
ROA (%)	8.2	11.8	12.6	12.6
ROE (%)	14.1	23.2	23.6	21.9
ROIC (%)	12.0	18.3	21.0	23.0
부채비율 (%)	78.6	70.3	54.9	48.5
유동비율 (%)	143.1	171.9	222.1	260.0
순차입금/자기자본 (%)	28.5	9.2	-8.0	-21.6
조정영업이익/금융비용 (x)	12.2	19.7	27.3	35.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스메카코리아 (241710)				
2024.08.13	매수	120,000	-	-
2024.07.12	매수	100,000	-20.65	-11.20



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.