

# 코스메카코리아 (241710)

## 압도하는 레버리지 스킬

2024년 8월 13일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 12일)	73,800 원

### 신한생각 눈높이를 높여라!

한국법인의 여유로운 가동률 추이가 매출 상승여력을 키우는데 일조할 것. 대형사 대비 중국 비중은 작는데 반해 미국은 영업흑자 기여하는 게 장점. 영업레버리지 효과의 극대화로 하반기 영업이익의 컨센서스 상향 기대

### 상반기 실적 초강세, 하반기 실적 눈높이 상향 기대

2Q24 연결매출 1,438억원(+24% YoY), 영업이익 181억원(+62% YoY)으로 컨센서스 영업이익(159억원)을 14% 상회. 법인별로는 한국 +42% YoY(이하 동일), 중국 -4%, 미국 -7%로 한국이 성장 견인. 특히 한국 영업이익 143억원으로 126% 증가, 영업이익률도 5.7%pt 개선. 한편 미국과 중국 영업이익은 43억원, -1억원으로 전년 대비 감소하거나 적자 유지

한국법인은 국내외 고객사들의 해외 직수출 물량과 대량오더가 증가하면서 매출 고성장 시현. 한국 가동률 40%대로 타사 대비 높은 생산가능여력이 매출 상승여력을 높임. 기초와 색조 비중이 각각 8:2로 기초 내 쉐류(UV차단)와 클렌징 제품이 크게 증가한 게 마진 레벨을 높이고 있음

미국법인은 주요 고객사의 온라인 유통 확대 및 OTC 화장품 매출이 꾸준히 증가. 한편 일부 고객사 신제품 용기 개발 지연되면서 매출 공백 발생했고, 포장 외주업체 교체로 일시적인 비용 증가한 게 미국 실적 부진의 주요인. 중국은 불산, 소주 법인 폐쇄로 평호공장으로의 생산통합 통해 고정비 감소 노력할 것. 중국 적자 축소 흐름 지속될 전망

### Valuation & Risk

화장품 OEM/ODM사 목표 밸류에이션은 P/E 16배(향후 12개월 추정 주당순이익의 기준) 수준으로 그에 비해 밸류에이션 매력 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	399.4	10.4	2.7	41.2	1.8	0.7	9.7	-
2023	470.7	49.2	22.3	17.4	14.1	2.3	8.0	-
2024F	571.9	70.9	42.1	18.7	22.0	3.7	10.4	0.1
2025F	656.6	89.5	51.9	15.2	21.3	2.9	8.3	0.1
2026F	736.0	104.3	61.2	12.9	19.9	2.3	6.9	0.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [화장품]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

### Revision

실적추정치	상향
Valuation	N/R

시가총액	788.2 십억원
발행주식수(유동비율)	10.7 백만주 (60.0%)
52주 최고가/최저가	88,800 원/24,500 원
일평균 거래액 (60 일)	17,488 백만원
외국인 지분율	6.8%

### 주요주주 (%)

박은희 외 3 인	39.0
국민연금공단	10.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.9)	59.4	167.9	103.0
상대	(0.8)	78.3	216.2	130.9

### 주가

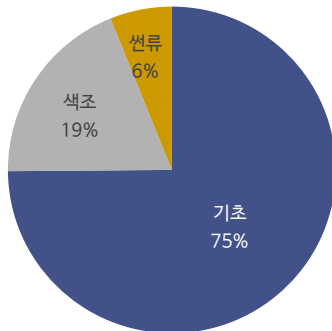


## 코스메카코리아 분기, 연간 실적 추이

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024F
<b>연결매출</b>	<b>1,159</b>	<b>1,157</b>	<b>1,164</b>	<b>1,227</b>	<b>1,256</b>	<b>1,438</b>	<b>3,994</b>	<b>4,707</b>	<b>5,719</b>
한국법인	659	667	664	697	688	946	2,274	2,686	-
미국법인	460	493	544	572	526	460	1,515	2,068	-
중국법인	128	111	125	140	122	107	473	504	-
<b>매출 성장률</b>									
연결매출	30.3	15.2	12.4	15.3	8.3	24.3	0.7	17.9	21.5
한국법인	29.6	10.8	16.3	17.5	4.3	41.9	4.6	18.1	-
미국법인	46.7	36.3	26.7	38.4	14.2	(6.7)	(5.8)	36.5	-
중국법인	19.1	1.4	13.6	(4.0)	(5.1)	(3.5)	(8.4)	6.6	-
<b>영업이익</b>	<b>93</b>	<b>112</b>	<b>137</b>	<b>150</b>	<b>137</b>	<b>181</b>	<b>104</b>	<b>492</b>	<b>709</b>
<b>% of sales</b>	<b>8.0</b>	<b>9.7</b>	<b>11.8</b>	<b>12.2</b>	<b>10.9</b>	<b>12.6</b>	<b>2.6</b>	<b>10.4</b>	<b>12.4</b>
한국법인	46	63	47	73	74	143	77	229	-
미국법인	56	62	92	80	66	43	99	289	-
중국법인	(3)	(6)	5	5	0	(1)	(45)	1	-
<b>영업이익 성장률</b>									
영업이익	146.2	20.6	22.7	9.7	(8.7)	31.8	(48.4)	374.1	44.2
한국법인	199.8	166.5	157.5	273.4	61.9	126.4	(8.1)	198.0	-
미국법인	508.7	140.5	150.2	178.8	19.2	(30.8)	(41.7)	192.0	-
중국법인	72.0	53.0	126.4	248.6	105.0	81.0	적지	흑전	-

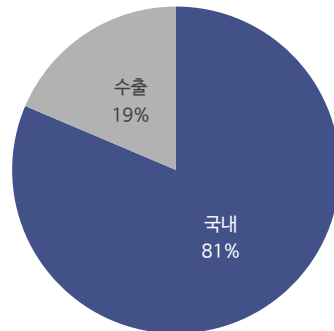
자료: 신한투자증권

## 한국법인 제품 유형별 매출 비중



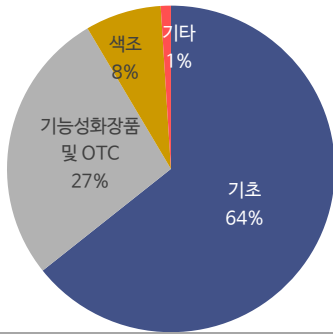
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한국법인 지역별 매출 비중



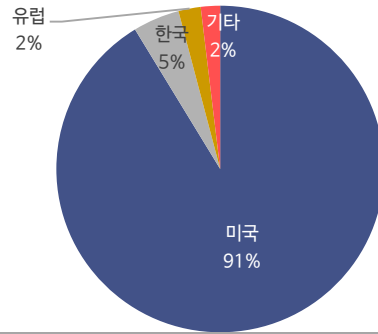
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 잉글우드랩 제품 유형별 매출 비중



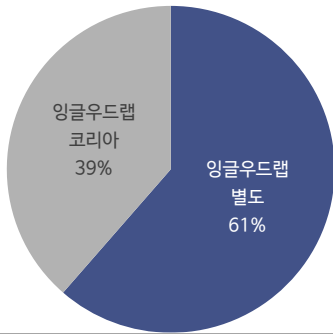
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 잉글우드랩 지역별 매출 비중



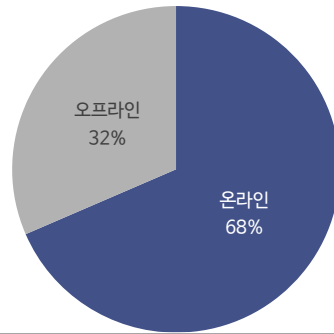
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 잉글우드랩 법인별 매출 비중



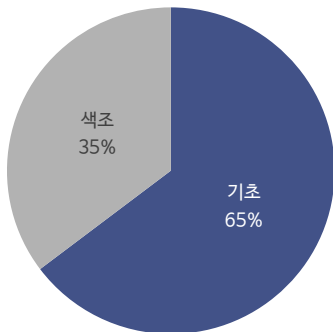
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 중국법인 유통 채널별 매출 비중



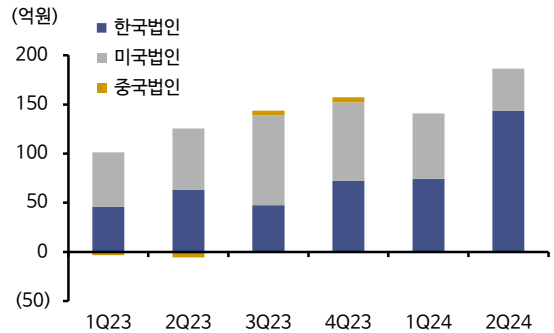
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 중국법인 제품 유형별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 법인별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>392.8</b>	<b>432.6</b>	<b>496.4</b>	<b>597.5</b>	<b>699.3</b>
유동자산	186.8	221.2	290.2	384.8	485.3
현금및현금성자산	26.0	32.9	61.5	122.2	191.0
매출채권	80.3	108.8	132.2	151.8	170.2
재고자산	71.2	65.6	79.8	91.6	102.6
비유동자산	206.0	211.4	206.2	212.7	214.0
유형자산	147.4	153.5	150.1	157.5	159.2
무형자산	40.2	37.8	35.7	34.5	33.9
투자자산	2.6	2.6	2.8	3.1	3.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>185.7</b>	<b>190.5</b>	<b>195.5</b>	<b>217.6</b>	<b>231.7</b>
유동부채	143.0	154.6	155.1	173.9	186.9
단기차입금	66.0	56.8	51.8	55.8	55.8
매입채무	34.2	44.1	53.6	61.5	69.0
유동성장기부채	15.1	21.0	10.0	11.0	11.0
비유동부채	42.7	35.9	40.4	43.6	44.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	37.4	28.9	31.9	33.9	33.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>207.0</b>	<b>242.2</b>	<b>300.9</b>	<b>379.9</b>	<b>467.6</b>
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	5.1	5.6	8.6	18.6	24.6
이익잉여금	77.9	100.2	141.2	192.0	252.1
<b>지배주주지분</b>	<b>146.6</b>	<b>169.6</b>	<b>213.5</b>	<b>274.3</b>	<b>340.5</b>
비지배주주지분	60.4	72.6	87.4	105.6	127.1
*총차입금	121.0	108.7	96.2	103.6	103.9
*순차입금(순현금)	94.0	69.0	26.5	(28.1)	(97.6)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>16.7</b>	<b>42.0</b>	<b>49.1</b>	<b>70.2</b>	<b>79.1</b>
당기순이익	6.0	33.9	56.8	70.1	82.7
유형자산상각비	13.7	13.7	13.4	13.6	13.2
무형자산상각비	3.0	3.1	2.1	1.2	0.7
외화환산손실(이익)	3.2	0.4	0.0	4.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.6	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업실익(이익)	0.1	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
운전자본변동	(11.3)	(22.2)	(22.5)	(17.9)	(16.8)
(법인세납부)	(1.4)	(3.7)	(16.0)	(20.9)	(27.6)
기타	2.8	17.4	15.9	20.7	27.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(22.1)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(16.3)</b>	<b>(10.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(11.6)	(18.6)	(7.0)	(11.0)	(9.0)
유형자산의감소	2.1	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.3)	0.4	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타	(0.4)	(5.1)	(1.3)	(5.1)	(1.0)
<b>FCF</b>	<b>9.3</b>	<b>27.9</b>	<b>40.8</b>	<b>53.5</b>	<b>65.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(12.5)</b>	<b>6.3</b>	<b>(0.7)</b>
차입금의 증가(감소)	(7.6)	(10.5)	(12.5)	7.4	0.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	(1.1)	(1.1)
기타	(2.7)	(2.7)	0.0	(0.0)	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.7	0.5	0.6
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>6.9</b>	<b>28.6</b>	<b>60.7</b>	<b>68.7</b>
기초현금	30.1	26.0	32.9	61.5	122.2
기말현금	26.0	32.9	61.5	122.2	191.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>399.4</b>	<b>470.7</b>	<b>571.9</b>	<b>656.6</b>	<b>736.0</b>
증감률 (%)	0.7	17.9	21.5	14.8	12.1
<b>매출원가</b>	<b>334.3</b>	<b>363.6</b>	<b>438.5</b>	<b>499.0</b>	<b>556.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>65.1</b>	<b>107.1</b>	<b>133.4</b>	<b>157.6</b>	<b>179.6</b>
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	23.3	24.0	24.4
<b>판매관리비</b>	<b>54.7</b>	<b>58.0</b>	<b>62.5</b>	<b>68.0</b>	<b>75.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>10.4</b>	<b>49.2</b>	<b>70.9</b>	<b>89.5</b>	<b>104.3</b>
증감률 (%)	(48.4)	374.1	44.2	26.3	16.6
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.4	13.6	14.2
영업외손익	(4.0)	(3.1)	2.0	1.5	6.0
금융손익	(3.6)	(3.6)	1.4	0.9	5.4
기타영업외손익	(0.4)	0.6	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>6.4</b>	<b>46.1</b>	<b>72.9</b>	<b>91.0</b>	<b>110.3</b>
법인세비용	0.4	12.2	16.0	20.9	27.6
계속사업이익	6.0	33.9	56.8	70.1	82.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>6.0</b>	<b>33.9</b>	<b>56.8</b>	<b>70.1</b>	<b>82.7</b>
증감률 (%)	(64.6)	464.5	67.7	23.3	18.1
순이익률 (%)	1.5	7.2	9.9	10.7	11.2
(지배주주)당기순이익	2.7	22.3	42.1	51.9	61.2
(비지배주주)당기순이익	3.3	11.6	14.8	18.2	21.5
총포괄이익	10.7	35.1	59.8	80.1	88.7
(지배주주)총포괄이익	4.4	22.9	38.9	52.1	57.8
(비지배주주)총포괄이익	6.3	12.3	20.9	27.9	31.0
<b>EBITDA</b>	<b>27.1</b>	<b>65.9</b>	<b>86.4</b>	<b>104.3</b>	<b>118.2</b>
증감률 (%)	(25.8)	143.3	31.0	20.8	13.4
EBITDA 이익률 (%)	6.8	14.0	15.1	15.9	16.1

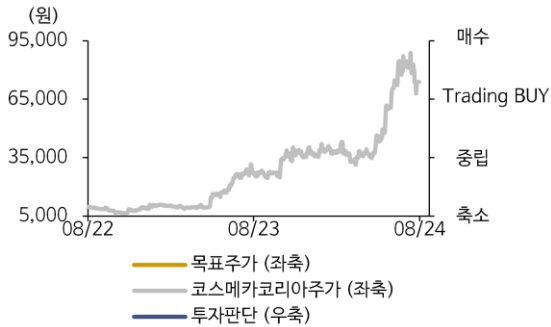
### 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	562	3,173	5,321	6,561	7,746
EPS (지배순이익, 원)	249	2,090	3,938	4,855	5,732
BPS (자본총계, 원)	19,384	22,675	28,177	35,574	43,782
BPS (지배지분, 원)	13,732	15,874	19,993	25,684	31,878
DPS (원)	0	0	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	18.2	11.4	13.9	11.2	9.5
PER (지배순이익, 배)	41.2	17.4	18.7	15.2	12.9
PBR (자본총계, 배)	0.5	1.6	2.6	2.1	1.7
PBR (지배지분, 배)	0.7	2.3	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA (배)	9.7	8.0	10.4	8.3	6.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	2.5	2.1	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	6.8	14.0	15.1	15.9	16.1
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.4	13.6	14.2
순이익률 (%)	1.5	7.2	9.9	10.7	11.2
ROA (%)	1.5	8.2	12.2	12.8	12.8
ROE (지배순이익, %)	1.8	14.1	22.0	21.3	19.9
ROIC (%)	2.9	12.4	18.4	21.3	22.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	89.7	78.6	65.0	57.3	49.6
순차입금비율 (%)	45.4	28.5	8.8	(7.4)	(20.9)
현금비율 (%)	18.2	21.3	39.6	70.3	102.2
이자보상배율 (배)	2.8	12.2	19.8	25.6	28.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.1	4.5	4.8	4.7	4.7
재고자산회수기간 (일)	63.1	53.0	46.4	47.6	48.2
매출채권회수기간 (일)	71.1	73.3	76.9	78.9	79.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 차이

코스메카코리아(241710)



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 08월 09일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.67%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------