



코스메카코리아 (241710)

뚜렷한 상저하고 전망

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

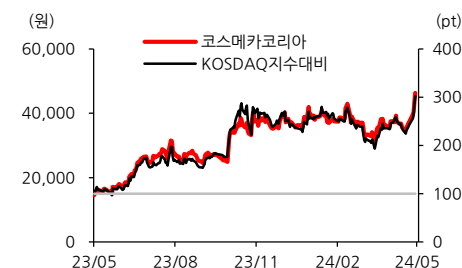
현재 주가(5/10)	46,300 원
상승여력	▲29.6%
시가총액	4,945 억원
발행주식수	10,680 천주
52 주 최고가 / 최저가	46,300 / 12,830 원
90 일 일평균 거래대금	69.25 억원
외국인 지분율	6.5%
주주 구성	
박은희 (외 4 인)	39.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
트러스트자산운용 (외 1 인)	9.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	29.1	23.5	23.8	260.9
상대수익률(KOSDAQ)	28.6	18.9	14.3	256.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	399	471	548	624
영업이익	10	49	66	80
EBITDA	27	66	83	97
지배주주순이익	3	22	34	40
EPS	249	2,090	3,204	3,747
순차입금	94	69	55	33
PER	41.2	17.4	14.4	12.4
PBR	0.7	2.3	2.4	2.0
EV/EBITDA	7.5	6.9	6.6	5.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	1.8	14.1	18.4	17.9

주가 추이



기대치에 부합한 1분기

2024년 1분기 코스메카코리아의 연결 매출액은 1,256억원(+8.3% YoY, +2.3% QoQ), 영업이익은 137억원(+48.4% YoY, -8.7% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 136억원, 컨센서스 영업이익 141억원에 부합했다. 1) **[한국]** 주요 고객사 매출 감소로 한국 매출액은 종전 추정치를 하회했지만 저수익 제품 비중 축소로 영업이익은 +62% YoY 증가했다. 2) **[미국]** 지난 2023년 세자릿 수의 높은 성장세를 이어온 EWLK 매출액은 +22% YoY, -44% QoQ로 분기 매출액이 200억원을 하회했지만 기존 고객사 및 신규 고객사의 Sun care 제품 대량 수주로 EWL 별도 매출액은 +11% YoY 성장하며 미국 연결 매출액은 +14% YoY, 영업이익은 +19% YoY 증가했다. 3) **[중국]** 기존 온라인 중심 고객사의 오프라인 매출 확대 영향으로 오프라인 매출액이 +239% YoY 성장했으나 온라인 매출액이 -36% YoY 하락하며 중국 매출액은 122억원(-5% YoY)에 불과했다.

2분기도 부합 전망

2분기 연결 매출액은 1,301억원(+12.5% YoY, +3.6% QoQ), 영업이익은 156억원(+39.9% YoY, +13.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 155억원에 부합할 전망이다. 한국의 경우 저수익 제품 매출 축소 여파가 2분기까지 지속될 전망이나 국내 인디브랜드사들의 내수 및 수출 판매 호조로 한국 법인의 매출 성장 및 수익성 개선이 전사 실적 개선을 주도할 전망이다. 2분기 미국, 중국 매출액은 전분기 수준에 그칠 것으로 추정한다. 하지만 미국의 경우 4월 EWLK 인천 공장의 물류 시설 보완으로 대량 수주에 보다 효율적인 대응이 가능할 전망이며 하반기부터 미국 프레스티지, 인디브랜드사향 OTC 신제품 출고 증가로, 중국의 경우 SUN 신제품 및 중국 현지 대형 고객사향 기초 신제품 출고 본격화로 하반기부터는 유의미한 성장세가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

2024년은 뚜렷한 상저하고가 예상된다. 상반기는 한국 중심의 이익 개선, 하반기는 미국, 중국 중심의 외형 성장이 기대되기 때문이다. ODM/OEM사 최선호주로 추천한다. 조정 시마다 매수 접근이 유효하다.

[표1] 코스메카코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	116	116	116	123	126	130	144	148	471	548	624
한국	66	67	66	70	69	73	74	78	269	294	315
국내	53	51	55	58	55	56	61	63	217	236	249
해외	13	16	11	12	13	17	13	15	52	58	66
미국	46	49	54	57	53	53	67	68	207	241	282
EWL	31	27	25	24	34	28	29	28	106	118	134
EWLK	16	22	30	34	19	25	38	41	101	123	148
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
중국	13	11	13	14	12	12	15	15	50	55	65
연결조정	-9	-11	-17	-18	-8	-8	-13	-13	-55	-42	-37
YoY	30.3%	15.2%	12.4%	15.3%	8.3%	12.5%	23.6%	20.7%	17.9%	16.4%	14.0%
한국	29.6%	10.8%	16.3%	17.5%	4.3%	10.1%	11.7%	11.7%	18.1%	9.5%	7.0%
국내	17.2%	-4.4%	19.2%	13.0%	4.7%	11.1%	10.0%	10.0%	10.7%	9.0%	5.3%
해외	129.0%	127.1%	3.7%	44.7%	2.7%	7.0%	20.0%	20.0%	64.2%	11.7%	13.9%
미국	46.7%	36.3%	26.7%	38.2%	14.2%	7.2%	23.7%	19.3%	36.2%	16.5%	16.8%
EWL	26.8%	-5.8%	-20.0%	-9.8%	10.6%	3.0%	15.9%	16.8%	-3.6%	11.3%	13.5%
EWLK	110.5%	185.8%	150.1%	121.6%	21.5%	12.2%	30.3%	20.7%	139.6%	21.7%	20.0%
중국	19.1%	1.4%	13.6%	-4.0%	-5.1%	10.4%	19.9%	10.0%	6.6%	8.7%	18.8%
매출액 비중											
한국	56.8%	57.7%	57.0%	56.8%	54.7%	56.5%	51.5%	52.5%	57.1%	53.7%	50.4%
국내	45.7%	44.0%	47.6%	46.9%	44.1%	43.4%	42.3%	42.7%	46.0%	43.1%	39.8%
해외	11.2%	13.7%	9.5%	9.9%	10.6%	13.0%	9.2%	9.8%	11.0%	10.6%	10.6%
미국	39.7%	42.6%	46.8%	46.6%	41.9%	40.6%	46.8%	46.0%	43.9%	44.0%	45.1%
EWL	26.3%	23.2%	21.5%	19.3%	26.9%	21.3%	20.1%	18.6%	22.5%	21.5%	21.4%
EWLK	13.4%	19.4%	25.3%	27.4%	15.0%	19.4%	26.7%	27.4%	21.5%	22.5%	23.7%
중국	11.0%	9.6%	10.8%	11.4%	9.7%	9.4%	10.4%	10.4%	10.7%	10.0%	10.4%
영업이익	9	11	14	15	14	16	18	19	49	66	80
한국	5	6	5	7	7	8	6	9	23	31	36
미국	6	6	9	8	7	7	11	9	29	35	41
중국	0	-1	0	1	0	0	1	1	0	1	3
연결조정	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0	-3	-1	0
YoY	1410.9%	264.7%	366.7%	300.3%	48.4%	39.9%	29.1%	23.7%	374.2%	33.5%	21.8%
한국	199.8%	166.5%	157.5%	273.4%	61.9%	33.7%	25.3%	23.2%	198.0%	34.3%	18.3%
미국	508.7%	140.5%	150.2%	178.8%	19.2%	16.6%	24.5%	18.9%	188.5%	20.2%	17.7%
중국	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	31.7%	25.1%	흑전	1133.7%	111.6%
영업이익률	8.0%	9.7%	11.8%	12.3%	10.9%	12.0%	12.3%	12.6%	10.4%	12.0%	12.8%
한국	7.0%	9.5%	7.1%	10.4%	10.8%	11.5%	8.0%	11.5%	8.5%	10.5%	11.6%
미국	12.1%	12.6%	16.8%	13.9%	12.6%	13.7%	16.9%	13.9%	14.0%	14.4%	14.5%
중국	-2.6%	-5.0%	3.8%	3.8%	0.1%	1.3%	4.2%	4.3%	0.2%	2.7%	4.8%

자료: 코스메카코리아, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	396	399	471	548	624
매출총이익	73	65	107	132	153
영업이익	20	10	49	66	80
EBITDA	37	27	66	83	97
순이자손익	-3	-4	-4	-3	-3
외화관련손익	3	0	0	4	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	6	46	66	77
당기순이익	17	6	34	51	59
지배주주순이익	9	3	22	34	40
증가율(%)					
매출액	16.9	0.7	17.9	16.4	14.0
영업이익	103.0	-48.4	374.1	33.6	21.8
EBITDA	36.5	-25.8	143.3	25.8	16.9
순이익	396.6	-64.6	464.5	49.3	17.4
이익률(%)					
매출총이익률	18.3	16.3	22.8	24.1	24.5
영업이익률	5.1	2.6	10.4	12.0	12.8
EBITDA 이익률	9.2	6.8	14.0	15.1	15.5
세전이익률	4.4	1.6	9.8	12.0	12.3
순이익률	4.3	1.5	7.2	9.2	9.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	8	17	42	29	36
당기순이익	17	6	34	51	59
자산상각비	16	17	17	17	17
운전자본증감	-22	-11	-22	-23	-22
매출채권 감소(증가)	-23	-5	-32	-23	-21
재고자산 감소(증가)	-2	-2	3	-14	-12
매입채무 증가(감소)	3	2	6	13	11
투자현금흐름	-9	-10	-22	-15	-15
유형자산처분(취득)	-9	-9	-17	-14	-14
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	1	-6	0	0
재무현금흐름	-2	-10	-13	-14	-7
차입금의 증가(감소)	-2	-10	-13	-14	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	37	32	72	52	58
(-)운전자본증가(감소)	29	6	6	23	22
(-)설비투자	9	12	19	14	14
(+)자산매각	0	2	1	0	0
Free Cash Flow	0	17	48	15	22
(-)기타투자	-6	7	15	1	1
잉여현금	6	10	33	14	21
NOPLAT	19	10	36	51	62
(+) Dep	16	17	17	17	17
(-)운전자본투자	29	6	6	23	22
(-)Capex	9	12	19	14	14
OpFCF	-2	9	28	31	43

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	184	187	221	257	305
현금성자산	31	27	40	40	54
매출채권	78	83	113	135	156
재고자산	67	71	66	79	92
비유동자산	208	206	211	208	205
투자자산	18	18	20	21	22
유형자산	147	147	153	152	151
무형자산	42	40	38	35	33
자산총계	392	393	433	466	511
유동부채	135	143	155	156	163
매입채무	47	53	59	72	83
유동성이자부채	77	84	80	68	63
비유동부채	60	43	36	33	32
비유동이자부채	51	37	29	26	24
부채총계	195	186	190	190	195
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	75	78	100	134	174
자본조정	3	5	6	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	196	207	242	276	316

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	834	249	2,090	3,204	3,747
BPS	13,319	13,732	15,874	19,028	22,775
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,509	3,039	6,724	4,848	5,409
ROA(%)	2.4	0.7	5.4	7.6	8.2
ROE(%)	6.5	1.8	14.1	18.4	17.9
ROIC(%)	7.0	3.3	11.9	15.9	18.3
Multiples(x, %)					
PER	15.5	41.2	17.4	14.4	12.4
PBR	1.0	0.7	2.3	2.4	2.0
PSR	0.3	0.3	0.8	0.9	0.8
PCR	3.7	3.4	5.4	9.6	8.6
EV/EBITDA	6.5	7.5	6.9	6.6	5.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	99.4	89.7	78.6	68.8	61.7
Net debt/Equity	49.5	45.4	28.5	19.8	10.6
Net debt/EBITDA	266.4	347.0	104.7	66.0	34.4
유동비율	135.7	130.6	143.1	164.7	187.0
이자보상배율(배)	6.8	2.8	12.2	18.6	25.3
자산구조(%)					
투자자본	85.6	86.8	83.8	84.5	82.1
현금+투자자산	14.4	13.2	16.2	15.5	17.9
자본구조(%)					
차입금	39.5	36.9	31.0	25.5	21.6
자기자본	60.5	63.1	69.0	74.5	78.4

[Compliance Notice]

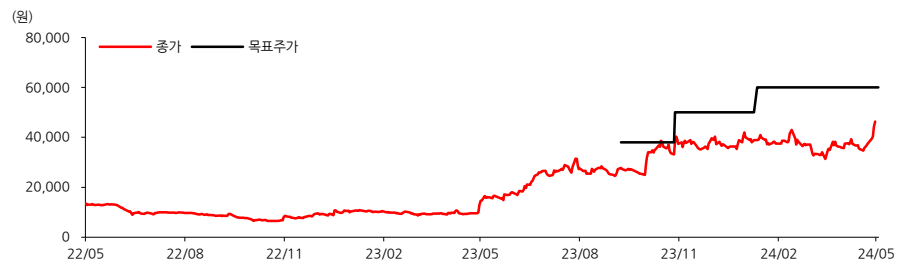
(공표일: 2024년 05월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코스메카코리아 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.09.18	2023.09.18	2023.11.07	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	38,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.18	Buy	38,000	-16.52	1.58
2023.11.07	Buy	50,000	-24.54	-16.00
2024.01.22	Buy	60,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%