

코스메카코리아 (241710)

실적을 하드캐리 하는 한국법인

2Q24 Preview: 대량 수주로 생산성 향상

2분기 실적은 매출액 1,370억원(+18.5% YoY), 영업이익 155억원(+38.8% YoY)이 예상된다. 전체 법인에서 안정적인 수주 활동이 유지될 것으로 보인다. 각 법인별 성장률은 전년동기대비 한국 +18%, 미국 +16%, 중국 -1%가 예상된다. 한국법인은 현재 인기 브랜드 제품을 대량으로 수주하고 생산하고 있어 2분기 매출과 영업이익에 크게 기여할 것으로 예상된다. 특히, 클렌징 오일과 패드 제품이 주요 수출 품목으로 자리잡으면서 수출 실적 향상에 중요한 역할을 할 것으로 보인다. 이러한 인기 브랜드 제품의 높은 수주와 생산은 2분기 매출 및 영업이익의 성장을 이끌 것으로 기대된다.

보편적으로 화장품 제조사 영업이익률은 ① 대량(100억원 이상~) 수주, ② 고가(Luxury) 제품, ③ 자사 처방 이 3가지 경우에 해당될 때 높은 영업이익률을 기록한다. 중저가 제품인 인디 브랜드 영업이익률이 높게 형성되는 이유는 최근 중소형 브랜드 선호도 증가에 따른 수주량 증가에 기인한다. 대량 수주가 영업이익률이 높은 이유는 해당 생산 라인에서 제품 변경 없이 오전, 오후 동일 제품을 생산하기 때문이다. 일반적으로 생산 제품이 변경될 경우, 평균적으로 가동률은 20% 하락하게 된다. 일반적으로 ODM사 최대가동률이 평균 80%대를 기록하는 이유이기도 하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 93,000원으로 상향

코스메카코리아에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 93,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 화장품 ODM사 평균 PER 25배를 적용하였다. 목표 PER은 2014년(한국 화장품 수출이 대폭 증가하던 시기) 화장품 업종 평균 PER이다. 최근 화장품 ODM업체의 주가는 K-뷰티 글로벌 시장의 성장에 따라 고객사의 수주 증가로 인해 지속적인 상승세를 보이고 있다. 특히, 이로 인해 기업의 밸류에이션 Re-Rating(재평가)이 이루어지고 있다.

현재 경쟁사들이 가동률 부족으로 인한 생산 차질을 겪고 있는 반면, 동사 한국법인은 상대적으로 낮은 가동률(2024년 1분기 기준 30.5%)을 기록하고 있다. 이는 수출 물량을 안정적으로 생산할 수 있는 환경을 제공하고 있다. 이러한 여건은 향후 수출 물량 증가 및 안정적인 매출 성장을 뒷받침할 수 있는 중요한 요소이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,994	4,707	5,446	6,200
영업이익	104	492	652	780
지배순이익	27	223	370	430
PER	44.7	10.3	20.3	17.5
PBR	0.8	1.4	3.6	3.0
EV/EBITDA	10.1	5.7	10.7	9.2
ROE	1.8	14.1	19.6	18.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 93,000원 (U)

현재주가 (6/14) 70,400원

상승여력 32%

시가총액	7,519억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	124억원
60일 평균 거래량	264,051주
52주 고/저	70,400원 / 16,840원
외인지분율	9.16%
배당수익률	0.00%
주요주주	박은희 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	58.9	115.3	318.1
상대	58.9	121.6	322.7
절대 (달러환산)	57.7	105.7	287.5

[Fig. 1] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	1,159	1,157	1,164	1,227	4,707	1,256	1,370	1,410	1,410	5,446
한국법인	659	667	664	697	2,686	688	790	800	790	3,068
미국법인	460	493	544	571	2,069	526	570	640	650	2,386
잉글우드랩 미국	305	269	250	236	1,060	338	310	320	330	1,298
잉글우드랩 코리아	155	225	295	336	1,011	189	260	320	320	1,089
연결조정	0	-1	-1	0	-2	-1	-1	-1	-1	-4
중국법인	128	111	125	140	504	122	110	120	140	492
연결조정	-88	-114	-169	-181	-551	-79	-100	-150	-170	-499
YoY	30	15	12	15	18	8	18	21	15	16
한국법인	30	11	16	17	18	4	18	21	13	14
미국법인	47	36	27	38	36	14	16	18	14	15
잉글우드랩 미국	27	-6	-20	-10	-4	11	15	28	40	22
잉글우드랩 코리아	110	186	150	122	140	21	16	8	-5	8
중국법인	19	1	14	-4	7	-5	-1	-4	0	-2
영업이익	93	112	137	150	492	137	155	166	194	652
YoY	1,411	265	367	300	374	48.4	38.8	21.2	29.0	32.7
한국법인	46	63	47	73	229	74	81	65	95	315
미국법인	56	62	92	80	289	66	78	99	97	340
잉글우드랩 미국	19	12	10	4	46	23	16	14	10	63
잉글우드랩 코리아	35	50	81	78	244	43	62	85	87	277
중국법인	-3	-6	5	5	1	0	1	6	7	14
연결조정	-6	-8	-7	-7	-28	-3	-5	-4	-5	-17
영업이익률	8	10	12	12	10	11	11	12	14	12
한국법인	7	9	7	10	9	11	10	8	12	10
미국법인	12	13	17	14	14	13	14	15	15	14
잉글우드랩 미국	6	5	4	2	4	7	5	4	3	5
잉글우드랩 코리아	22	22	27	23	24	23	24	27	27	25
중국법인	-3	-5	4	4	0	0	1	5	5	3

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 코스메카코리아 목표주가 산정 PER Multiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	370	430	
주식수 (만주)	1,068	1,068	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	3,464	4,026	12M FWD EPS
적정 PER (배)	25	25	2014 화장품 업종 평균 PER
적정주가 (원)	86,610	100,655	93,000 원

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,994	4,707	5,446	6,200	6,900
매출원가	3,343	3,636	4,250	4,820	5,340
매출총이익	651	1,071	1,196	1,380	1,560
판매비	547	580	544	600	650
영업이익	104	492	652	780	910
EBITDA	271	659	820	948	1,078
영업외손익	-40	-31	31	30	30
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	-36	-37	-32	-27	-20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	7	63	56	50
법인세비용차감전순이익	64	461	683	810	940
법인세비용	4	122	163	190	220
계속사업순이익	60	339	520	619	720
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	339	520	619	720
지배지분순이익	27	223	370	430	490
포괄순이익	107	351	533	632	733
지배지분포괄이익	44	229	347	411	477

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	167	420	539	635	750
당기순이익	60	339	520	619	720
감가상각비	137	137	137	137	137
외환손익	32	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-113	-222	-199	-204	-189
기타현금흐름	50	165	82	82	82
투자활동 현금흐름	-104	-221	-255	-355	-354
투자자산	-3	4	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-186	-250	-350	-350
유형자산 감소	21	14	0	0	0
기타현금흐름	-6	-53	-3	-3	-2
재무활동 현금흐름	-103	-156	-110	-160	-160
단기차입금	54	-96	-47	-97	-97
사채 및 장기차입금	-124	-26	-30	-30	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-33	-33	-33	-33	-33
연결범위변동 등 기타	0	0	56	31	28
현금의 증감	-41	43	230	150	263
기초 현금	301	260	304	534	684
기말 현금	260	304	534	684	947
NOPLAT	104	492	652	780	910
FCF	51	234	289	285	400

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

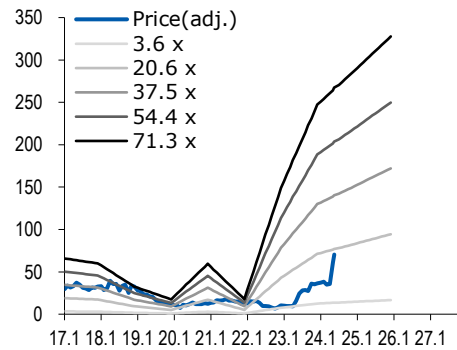
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,868	2,212	2,712	3,164	3,707
현금및현금성자산	260	329	534	684	947
매출채권 및 기타채권	830	1,126	1,303	1,483	1,650
재고자산	712	656	759	865	962
비유동자산	2,060	2,114	2,198	2,383	2,567
유형자산	1,474	1,535	1,648	1,861	2,075
관계기업 등 지분관련자산	12	11	13	14	16
기타투자자산	14	15	15	15	16
자산총계	3,928	4,326	4,910	5,547	6,274
유동부채	1,430	1,546	1,586	1,579	1,564
매입채무 및 기타채무	525	587	680	774	861
단기차입금	660	568	518	418	318
유동성장기부채	151	210	180	150	120
비유동부채	427	359	370	381	391
장기차입금	347	278	278	278	278
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,857	1,905	1,956	1,960	1,955
지배지분	1,467	1,695	2,078	2,521	3,024
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	584	584	584	584
이익잉여금	779	1,002	1,373	1,802	2,293
비지배지분	604	726	876	1,066	1,295
자본총계	2,070	2,422	2,954	3,586	4,319
순차입금	940	690	398	111	-290
총차입금	1,210	1,087	1,010	884	757

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	249	2,090	3,467	4,025	4,592
BPS	13,732	15,874	19,459	23,602	28,312
EBITDAPS	2,537	6,173	7,675	8,874	10,091
SPS	37,397	44,075	50,993	58,052	64,607
DPS	0	0	0	0	0
PER	44.7	10.3	20.3	17.5	15.3
PBR	0.8	1.4	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	10.1	5.7	10.7	9.2	7.9
PSR	0.3	0.5	1.4	1.2	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.7	17.9	15.7	13.8	11.3
영업이익 증가율 (%)	-48.4	374.1	32.6	19.6	16.7
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	740.3	65.9	16.1	14.1
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	22.0	22.3	22.6
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.0	12.6	13.2
지배순이익률 (%)	0.7	4.7	6.8	6.9	7.1
EBITDA 마진 (%)	6.8	14.0	15.1	15.3	15.6
ROIC	3.4	12.3	16.3	17.8	18.8
ROA	0.7	5.4	8.0	8.2	8.3
ROE	1.8	14.1	19.6	18.7	17.7
부채비율 (%)	89.7	78.6	66.2	54.7	45.3
순차입금/자기자본 (%)	64.1	40.7	19.2	4.4	-9.6
영업이익/금융비용 (배)	2.8	12.2	17.8	23.5	31.7

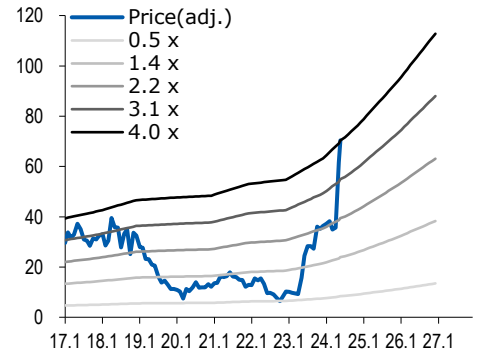
P/E band chart

(천원)

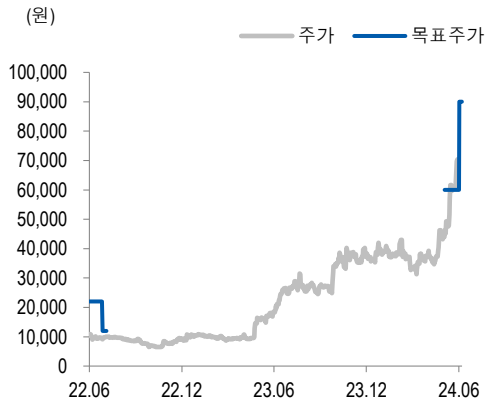


P/B band chart

(천원)



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-17	BUY	93,000	1년		
2024-05-20	BUY	60,000	1년	-4.87	17.33
2024-04-22	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2022-07-13	BUY	12,000	1년	-17.90	-16.75
2021-08-18	BUY	22,000	1년	-36.65	-21.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.