



BUY (유지)

목표주가(12M) 56,000원  
현재주가(5.10) 46,300원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	864.16
52주 최고/최저(원)	46,300/12,830
시가총액(십억원)	494.5
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	184.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
외국인지분율(%)	6.47
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3인	38.95
국민연금공단	11.49

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	538.6	606.8
영업이익(십억원)	64.3	78.7
순이익(십억원)	48.3	60.2
EPS(원)	3,019	3,764
BPS(원)	18,633	22,243

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	396.5	399.4	470.7	533.7
영업이익	20.1	10.4	49.2	64.7
세전이익	17.5	6.4	46.1	68.0
순이익	8.9	2.7	22.3	38.3
EPS	834	249	2,090	3,586
증감율	240.41	(70.14)	739.36	71.58
PER	15.53	41.16	17.37	12.91
PBR	0.97	0.75	2.29	2.42
EV/EBITDA	7.93	9.74	8.03	7.67
ROE	6.55	1.84	14.12	20.49
BPS	13,319	13,732	15,874	19,135
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 05월 13일 | 기업분석\_Earnings Review

## 코스메카코리아 (241710)

### 1Q24 Review: 전사적 체질 개선

#### 1Q24 Review: 전사적 체질 개선

코스메카코리아의 1분기 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+8%), 영업이익 137억원(YoY+48%, 영업이익률 11%)을 시현하며 당사 추정치에 부합했다. 전 법인 두루 호실적 기록하며 견조했다. 지난해부터 한국법인은 국내외 인디/글로벌 수주 확보하며 직간접 수출이 증가했으며, 미국에서는 OTC 물량 확보, 중국은 효율적 운영 이뤄졌으며, 1분기도 해당 환경 이어지며 전사적으로 체질 개선 지속되었다.

1분기 법인별 매출 성장률은 한국법인 +4%, 미국법인 +14%, 중국법인 -5% 기록했다.

①한국은 매출 688억원(YoY+4%), 영업이익 74억원(YoY+62%, 영업이익률 11%) 시현했다. 국내외 인디/글로벌 물량에 주력, 저마진 제품/브랜드 축소되며 믹스 개선이 뚜렷하다. 전체 매출은 +4% 성장에 불과하나, 핵심 육성 제품 매출은 전년동기비 +21% 성장했으며, 저가 마스크팩(전년동기 1위)은 80% 축소되었다. 저마진 품목을 제외한 Top 5위 고객사 매출은 23년 25%→1Q24 29%로 상승/집중됐다. 긍정적인 것은 국내외 인디/글로벌 향 제품 판매 호조로 추가 SKU 확보되는 점이다. ②미국은 매출 526억원(YoY+14%), 영업이익 66억원(YoY+19%, 영업이익률 13%) 달성했다. 품목별 전년동기비 매출 성장률은 기초, 기능성/OTC, 색조가 각각 +19%/+26%/-6% 이다. 법인별로 ▶EWL(별도)는 매출 338억원(YoY+11%), 영업이익 23억원(YoY+21%)으로 기존 고객사/유통사PB 등 여러 브랜드의 자외선 차단제(OTC 품목) 출시로 외형 확대되었다. 다만 프레스티지 브랜드 매출이 하락하면서 수익성 개선이 소폭 반감되었다. OTC 신제품 개발 의뢰는 지난해부터 꾸준히 진행되었으며, 상반기를 시작으로 하반기 유의미한 실적 성장 예상한다. ▶EWLK는 매출 189억원(YoY+22%), 영업이익 43억원(YoY+25%) 시현했다. 미국 아마존/얼타에서 유통되는 주력 브랜드 매출이 전년동기비 각각 +10%, +172% 성장하며 견조한 흐름 이어졌다. 상위 1~2위 고객사 합산 매출 비중은 23년 77%→1Q24 80%로 상승했다. 한편 올해부터 영업/R&D와 관련한 로열티(매출액의 3%)를 매 분기 반영하게 된다. ③중국은 매출 122억원(YoY-5%), 손익분기점 전환되었다. 전사 매출 감소에도 클레이팩 대량 생산으로 효율성 상승하며 마진 개선되었다. 지난해부터 선관련 제품 임상 진행 중이며, 현지 브랜드사에 제안 영업하며 고객군 확보 하고 있다. 고마진 품목군 확대에 점진적 개선 기대한다.

#### 2024년 전망: 체질 개선 + 해외 물량 확대

2024년에도 코스메카코리아는 고부가가치 제품 기여도를 높이는 가운데, 해외 물량 확대되며 외형 확대 기대된다. 국내는 인디/글로벌향 중심으로 수주 확대 중이며, 특히 국내 인디 물량은 많은 부분 수출되며 코스메카코리아의 직간접적 수출 비중을 높여주고 있다. 잉글우드랩의 경우 지난해 확보한 OTC 품목(Sun)의 발주가 점차 확대되면서 미국 중심으로 성장 견인될 것이다. 2024년 코스메카코리아의 실적은 연결 매출 5.3천억원(YoY+13%), 영업이익 647억원(YoY+32%) 전망하며, 투자 의견 BUY, 목표주가 5.6만원 유지한다.

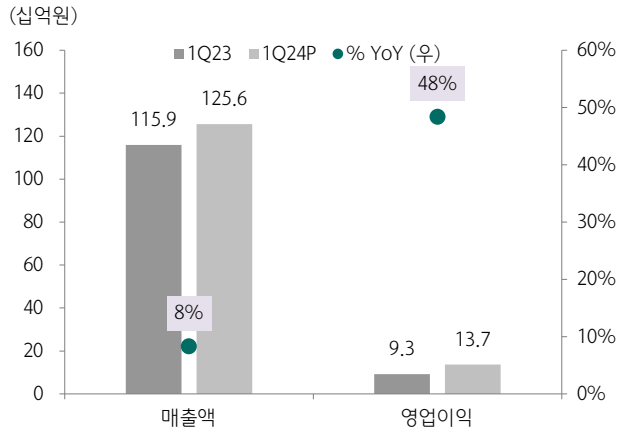
도표 1. 코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>연결 매출액</b>	<b>115.9</b>	<b>115.7</b>	<b>116.4</b>	<b>122.7</b>	<b>125.6</b>	<b>127.9</b>	<b>136.1</b>	<b>144.1</b>	<b>339.1</b>	<b>396.5</b>	<b>399.4</b>	<b>470.7</b>	<b>533.7</b>	<b>583.7</b>
한국법인	65.9	66.7	66.4	69.7	68.8	73.4	73.0	76.7	197.1	217.4	227.4	268.6	291.8	321.0
중국법인	12.8	11.1	12.5	14.0	12.2	12.5	14.0	15.4	24.7	51.3	47.3	50.4	54.0	59.4
미국법인(잉글우드랩)	46.0	49.2	54.4	57.2	52.6	54.6	66.1	70.0	137.2	160.8	151.5	206.9	243.3	268.6
% YoY 매출액	30%	15%	12%	15%	8%	11%	17%	17%	-2%	17%	1%	18%	13%	9%
한국법인	30%	11%	16%	17%	4%	10%	10%	10%	1%	10%	5%	18%	9%	10%
중국법인	19%	1%	14%	-4%	-5%	13%	12%	10%	-20%	107%	-8%	7%	7%	10%
미국법인	47%	36%	27%	39%	14%	11%	22%	22%	3%	17%	-6%	37%	18%	10%
<b>매출총이익</b>	<b>23.7</b>	<b>26.6</b>	<b>28.1</b>	<b>28.7</b>	<b>29.5</b>	<b>31.5</b>	<b>32.5</b>	<b>35.3</b>	<b>60.8</b>	<b>72.7</b>	<b>65.1</b>	<b>107.1</b>	<b>128.8</b>	<b>140.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>11.2</b>	<b>13.7</b>	<b>15.0</b>	<b>13.7</b>	<b>15.7</b>	<b>16.3</b>	<b>18.9</b>	<b>9.9</b>	<b>20.1</b>	<b>10.4</b>	<b>49.2</b>	<b>64.7</b>	<b>73.7</b>
한국법인	4.6	6.3	4.7	7.3	7.4	8.9	6.1	8.8	10.5	8.4	7.7	22.9	31.2	39.2
중국법인	-0.3	-0.6	0.5	0.5	0.0	0.3	0.6	0.8	-6.1	-2.6	-4.6	0.1	1.6	2.9
미국법인	5.6	6.2	9.1	7.9	6.6	7.9	11.5	12.1	7.9	17.0	9.9	28.9	38.1	46.1
% YoY 영업이익	1411%	265%	367%	300%	48%	41%	19%	26%	20%	103%	-48%	374%	32%	14%
한국법인	200%	167%	158%	273%	62%	40%	29%	21%	30%	-21%	-8%	198%	36%	26%
중국법인	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	16%	44%	적지	적지	적지	흑전	1229%	84%
미국법인	509%	143%	156%	180%	19%	27%	26%	52%	17%	115%	-42%	192%	32%	21%
<b>순이익</b>	<b>7.4</b>	<b>8.6</b>	<b>11.8</b>	<b>5.9</b>	<b>12.6</b>	<b>13.4</b>	<b>12.5</b>	<b>14.4</b>	<b>3.4</b>	<b>17.0</b>	<b>6.0</b>	<b>33.6</b>	<b>52.9</b>	<b>58.1</b>
한국법인	3.9	5.0	3.8	4.4	7.2	6.9	4.8	6.8	5.6	2.1	5.0	17.1	25.7	30.6
중국법인	-1.1	-1.0	-0.9	0.6	-0.1	0.2	0.4	0.6	-5.4	-2.6	-5.3	-0.7	1.1	2.2
미국법인	4.7	5.1	8.0	3.0	6.6	6.3	9.2	9.7	3.1	15.0	7.3	20.7	31.8	36.9
% YoY 순이익	6252%	209%	252%	흑전	71%	56%	6%	144%	-15%	397%	-65%	460%	57%	10%
한국법인	168%	146%	108%	흑전	83%	37%	25%	57%	-24%	-63%	141%	245%	50%	19%
중국법인	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	137%	-5%	적지	적지	적지	적지	흑전	106%
미국법인	592%	130%	63%	흑전	42%	25%	15%	221%	36%	387%	-52%	185%	54%	16%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>4.5</b>	<b>5.9</b>	<b>7.3</b>	<b>4.4</b>	<b>8.8</b>	<b>9.6</b>	<b>8.8</b>	<b>11.2</b>	<b>2.6</b>	<b>8.9</b>	<b>2.7</b>	<b>22.1</b>	<b>38.3</b>	<b>47.2</b>
% Margin 매출총이익률	20%	23%	24%	23%	23%	25%	24%	25%	18%	18%	16%	23%	24%	24%
영업이익률	8%	10%	12%	12%	11%	12%	12%	13%	3%	5%	3%	10%	12%	13%
한국법인	7%	9%	7%	10%	11%	12%	8%	11%	5%	4%	3%	9%	11%	12%
중국법인	-3%	-5%	4%	4%	0%	2%	4%	5%	-25%	-5%	-10%	0%	3%	5%
미국법인	12%	13%	17%	14%	13%	14%	17%	17%	6%	11%	7%	14%	16%	17%
순이익률	4%	5%	6%	4%	7%	7%	6%	8%	1%	2%	1%	5%	7%	8%

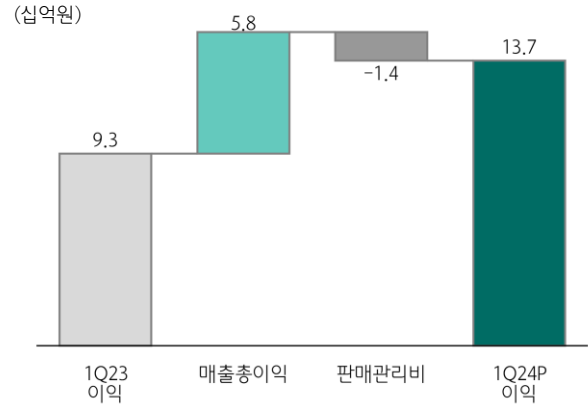
자료: 하나증권

도표 2. 코스메카코리아의 1Q24P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

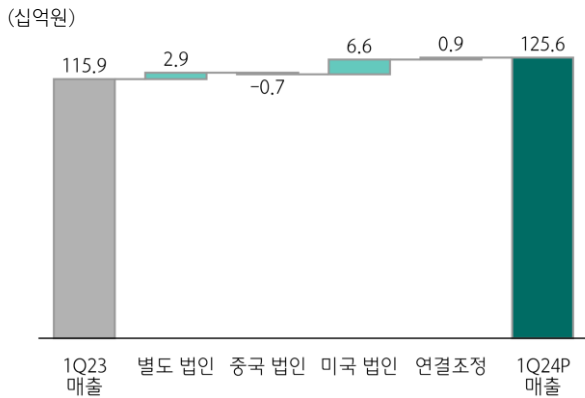
도표 3. 코스메카코리아의 1Q24P 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 1Q23 144억원 → 1Q24P 158억원 (+14억원)

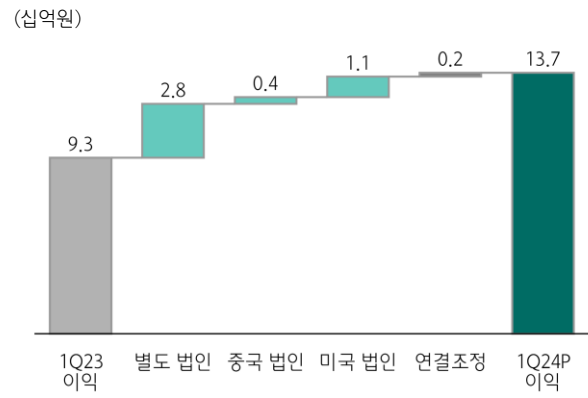
자료: 하나증권

도표 4. 코스메카코리아의 1Q24P 지역별 매출 변동 (YoY)



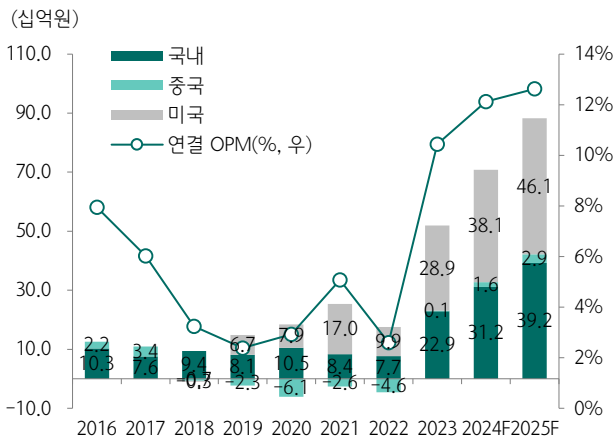
자료: 하나증권

도표 5. 코스메카코리아의 1Q24P 지역별 이익 변동 (YoY)



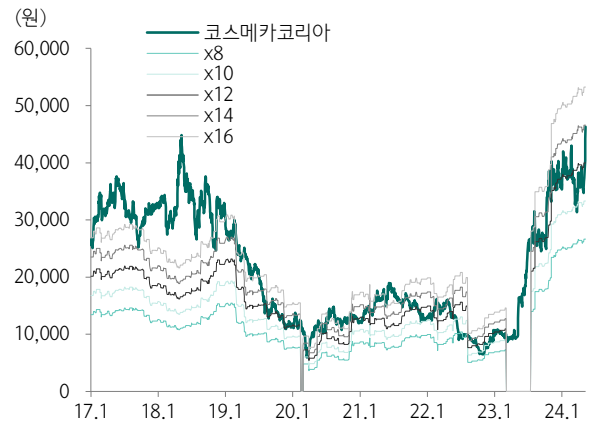
자료: 하나증권

도표 6. 코스메카코리아의 법인별 영업이익 추이 및 전망



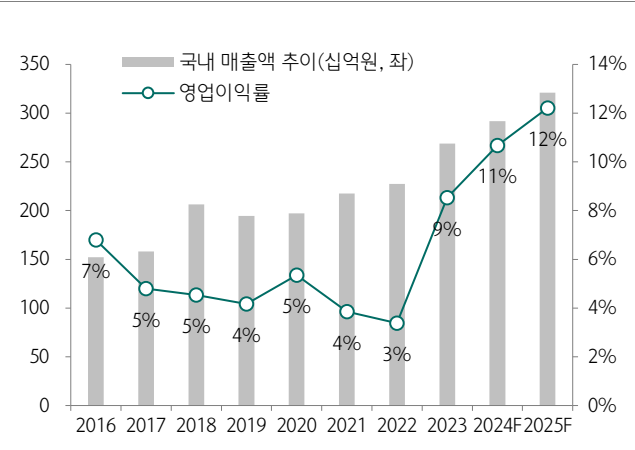
자료: 하나증권

도표 7. 코스메카코리아의 12M Fwd P/E Band Chart



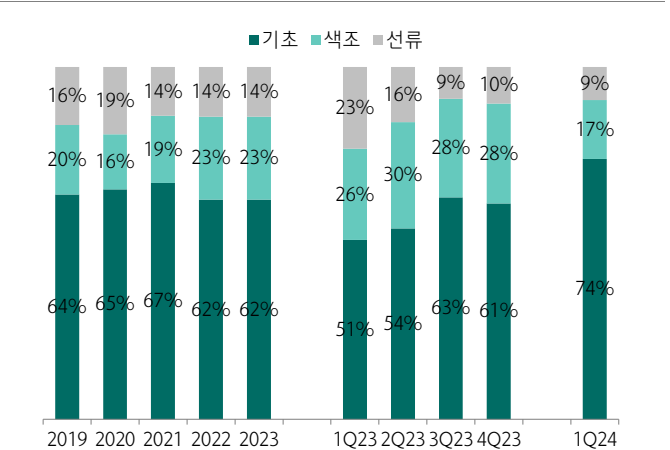
자료: 하나증권

도표 8. 코스메카코리아의 국내법인 매출, 이익률 추이



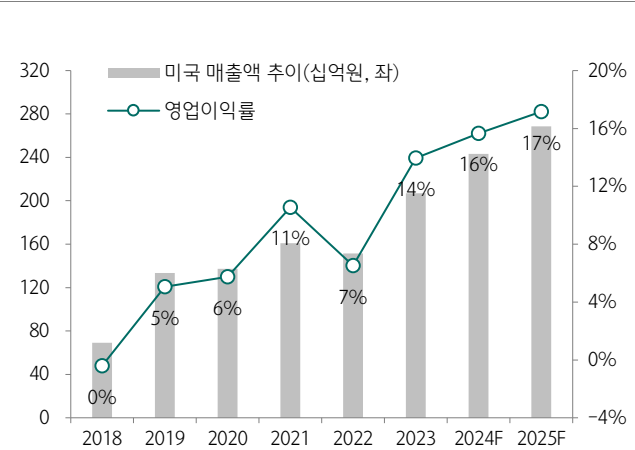
자료: 하나증권

도표 9. 국내법인의 카테고리별 비중



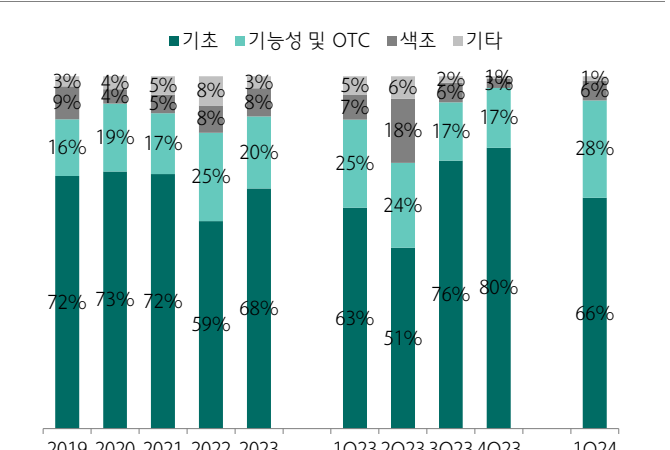
자료: 하나증권

도표 10. 코스메카코리아의 미국법인 매출, 이익률 추이



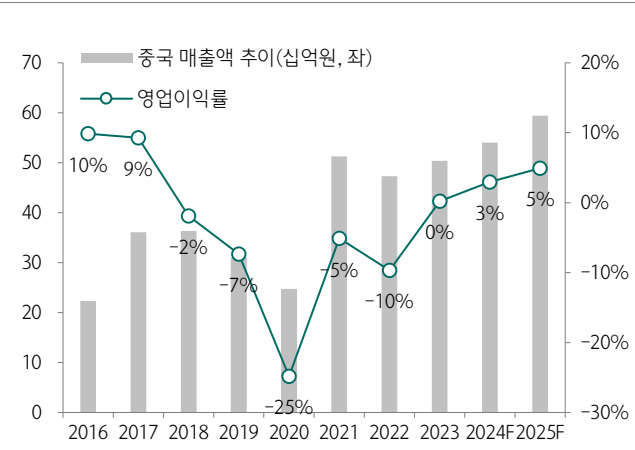
자료: 하나증권

도표 11. 미국법인의 카테고리별 비중



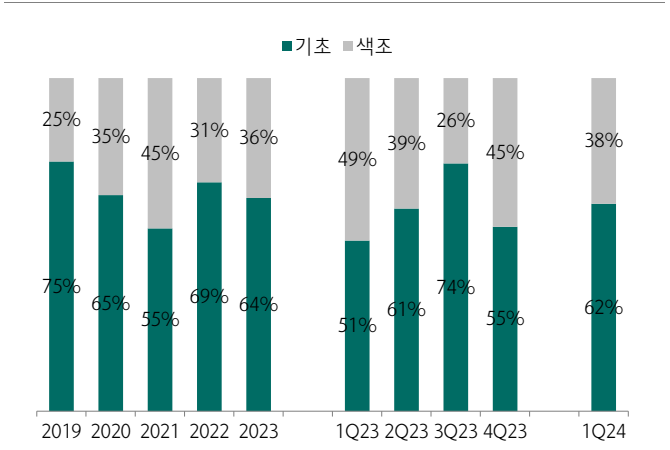
자료: 하나증권

도표 12. 코스메카코리아의 중국법인 매출, 이익률 추이



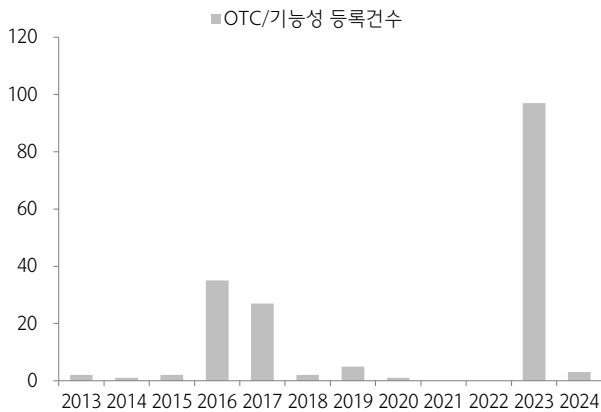
자료: 하나증권

도표 13. 중국법인의 카테고리별 비중



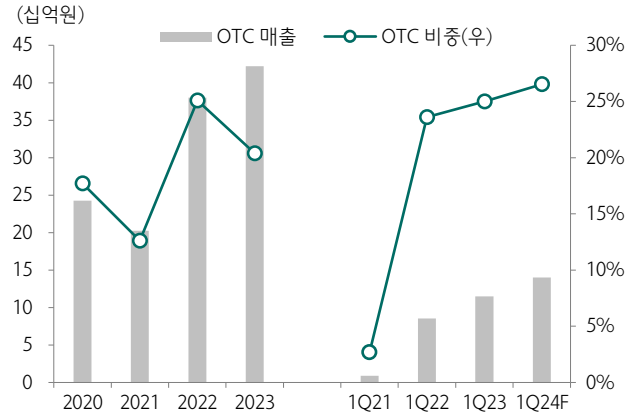
자료: 하나증권

도표 14. 코스메카코리아의 미국법인 OTC/기능성 등록건수  
: 2023년 압도적으로 FDA 등록건수 증가  
: FDA 등록(Filings) → 고객사와 단가 협의 → 매출 발생



자료: FDA, 하나증권

도표 15. 코스메카코리아의 미국법인 OTC 매출 및 비중 추이  
: 2020~2023년은 기록적 제품의 오히려 증가로 매출 발생  
: 2024년은 2023년 신규 등록된 제품이 본격적으로 매출 발생하는 시기



자료: 하나증권

도표 16. OTC(선크림) FDA 파일링된 것의 예시 - 동사 제품 X  
FDA 파일링의 일부: Active Ingredients를 상세 표기



자료: FDA, 하나증권

도표 17. OTC(선크림) FDA 파일링된 것의 예시 - 동사 제품 X  
FDA 파일링의 일부: 포장 전개도에 전체 유효성분 관련 표기 완료



자료: FDA, 하나증권

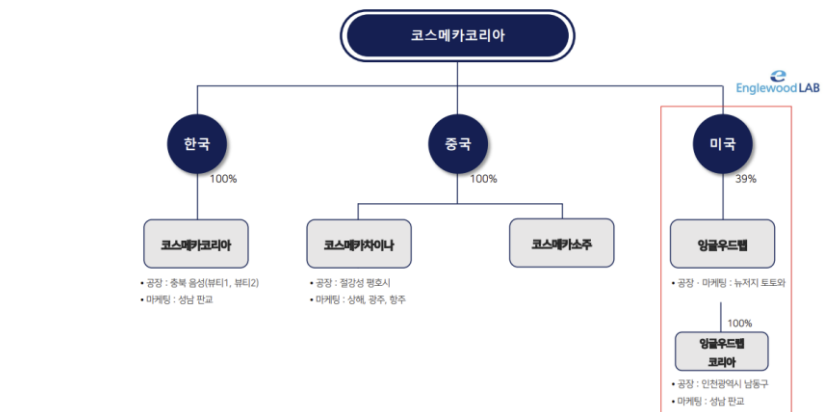
도표 18. 코스메카코리아 CAPA 현황

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



자료: 하나증권

도표 19. 코스메카코리아 지배구조도



자료: 하나증권

도표 20. 코스메카코리아 연혁



자료: 하나증권

도표 21. 잉글우드랩 연혁



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	396.5	399.4	470.7	533.7	583.7
매출원가	323.7	334.3	363.6	404.8	443.3
매출총이익	72.8	65.1	107.1	128.9	140.4
판매비	52.6	54.7	58.0	64.1	66.8
영업이익	20.1	10.4	49.2	64.7	73.7
금융손익	0.2	(3.6)	(3.6)	2.9	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(0.4)	0.6	0.4	0.4
세전이익	17.5	6.4	46.1	68.0	74.5
법인세	0.5	0.4	12.2	15.1	16.4
계속사업이익	17.0	6.0	33.9	52.9	58.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.0	6.0	33.9	52.9	58.1
비지배주주지분 순이익	8.1	3.3	11.6	18.1	19.8
지배주주순이익	8.9	2.7	22.3	38.3	47.2
지배주주지분포괄이익	13.4	4.4	22.9	34.4	37.8
NOPAT	19.5	9.8	36.1	50.3	57.5
EBITDA	36.5	27.1	65.9	78.5	85.1
성장성(%)					
매출액증가율	16.93	0.73	17.85	13.38	9.37
NOPAT증가율	150.00	(49.74)	268.37	39.34	14.31
EBITDA증가율	36.70	(25.75)	143.17	19.12	8.41
영업이익증가율	103.03	(48.26)	373.08	31.50	13.91
(지배주주)순이익증가율	242.31	(69.66)	725.93	71.75	23.24
EPS증가율	240.41	(70.14)	739.36	71.58	23.15
수익성(%)					
매출총이익률	18.36	16.30	22.75	24.15	24.05
EBITDA이익률	9.21	6.79	14.00	14.71	14.58
영업이익률	5.07	2.60	10.45	12.12	12.63
계속사업이익률	4.29	1.50	7.20	9.91	9.95

투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	834	249	2,090	3,586	4,416
BPS	13,319	13,732	15,874	19,135	22,719
CFPS	3,509	3,039	6,724	7,927	8,247
EBITDAPS	3,418	2,537	6,173	7,346	7,969
SPS	37,122	37,397	44,075	49,970	54,654
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.53	41.16	17.37	12.91	10.48
PBR	0.97	0.75	2.29	2.42	2.04
PCFR	3.69	3.37	5.40	5.84	5.61
EV/EBITDA	7.93	9.74	8.03	7.67	6.62
PSR	0.35	0.27	0.82	0.93	0.85
재무비율(%)					
ROE	6.55	1.84	14.12	20.49	21.10
ROA	2.37	0.68	5.41	8.44	9.29
ROIC	7.88	3.95	14.56	20.62	24.23
부채비율	99.44	89.72	78.65	60.93	53.22
순부채비율	49.55	45.41	28.50	5.66	(11.74)
이자보상배율(배)					
	6.78	2.82	12.22	18.79	23.88

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F	
유동자산	183.7	186.8	221.2	277.0	354.6	
금융자산	30.7	26.9	39.7	71.3	129.7	
현금성자산	30.1	26.0	32.9	63.7	121.3	
매출채권	75.3	80.3	108.8	123.4	134.9	
재고자산	67.0	71.2	65.6	74.4	81.4	
기타유동자산	10.7	8.4	7.1	7.9	8.6	
비유동자산	207.8	206.0	211.4	197.8	186.6	
투자자산	2.2	2.6	2.6	2.7	2.9	
금융자산	2.2	1.4	1.5	1.5	1.5	
유형자산	147.0	147.4	153.5	141.6	131.3	
무형자산	42.4	40.2	37.8	35.9	34.8	
기타비유동자산	16.2	15.8	17.5	17.6	17.6	
자산총계	391.6	392.8	432.6	474.8	541.1	
유동부채	135.4	143.0	154.6	143.0	150.4	
금융부채	77.2	83.6	79.8	59.1	59.4	
매입채무	30.4	34.2	44.1	50.0	54.7	
기타유동부채	27.8	25.2	30.7	33.9	36.3	
비유동부채	59.8	42.7	35.9	36.8	37.6	
금융부채	50.8	37.4	28.9	28.9	28.9	
기타비유동부채	9.0	5.3	7.0	7.9	8.7	
부채총계	195.2	185.7	190.5	179.8	188.0	
지배주주지분	142.2	146.6	169.6	204.3	242.7	
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	5.6	5.6	5.6	
이익잉여금	75.1	77.9	100.2	135.1	173.3	
비지배주주지분	54.1	60.4	72.6	90.7	110.5	
자본총계	196.3	207.0	242.2	295.0	353.2	
순금융부채	97.3	94.0	69.0	16.7	(41.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	42.0	61.1	65.2
당기순이익	17.0	6.0	33.9	52.9	58.1
조정	13.3	22.0	30.3	13.7	11.4
감가상각비	16.4	16.7	16.8	13.7	11.4
외환거래손익	(1.0)	3.1	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	(0.3)	0.0	0.0
기타	(2.2)	2.1	13.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(22.4)	(11.3)	(22.2)	(5.5)	(4.3)
투자활동 현금흐름	(8.5)	(10.4)	(22.1)	(1.1)	(0.9)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(0.6)	60.4	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(8.6)	(9.5)	(18.6)	0.0	0.0
기타	0.5	(0.3)	(63.9)	(0.9)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(1.8)	(10.3)	(12.2)	(20.7)	0.2
금융부채증가(감소)	2.3	(7.0)	(12.2)	(20.7)	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)	7.7	30.0	57.7
Unlevered CFO	37.5	32.5	71.8	84.7	88.1
Free Cash Flow	(1.1)	5.1	23.4	61.1	65.2

## 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 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 10일