

2023. 8. 10



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **43,000 원**

현재주가 (8.9) **28,600 원**

상승여력 **50.3%**

KOSDAQ	908.98pt
시가총액	3,054억원
발행주식수	1,068만주
유동주식비율	60.02%
외국인비중	3.39%
52주 최고/최저가	31,500원/6,500원
평균거래대금	113.8억원

주요주주(%)

박은희 외 3 인	38.95
국민연금공단	6.17
트러스트자산운용	6.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9	174.2	191.2
상대주가	3.0	136.7	167.1

주가그래프



코스메카코리아 241710

2Q23 Review: 전성시대

- ✓ 2Q23 매출액 1,157억원 (+15%), 영업이익 112억원 (+265%, OPM 10%)
- ✓ 국내: 고단가 글로벌 유수 브랜드 (BDF, 갈더마, 암웨이) 배증 → 영업이익 +167%
- ✓ 미국: MBS (올타, 세포라 등)향 인디 브랜드 및 색조 생산 확대 → 영업이익 +146%
- ✓ 중국: 제품 추가 및 공장 일원화 → 매출 (+1%) 감소 방어 & 영업적자 축소 (+6억)
- ✓ 거래선 다각화 및 판가 상승 기반 양질의 성장 실현 → 적극 매수 추천

2Q23 기대치 상회

코스메카코리아는 2023년 2분기 매출액 1,157억원 (+15.2% YoY; 이하 YoY), 영업이익 112억원 (+264.7%, OPM 9.7%), 순이익 86억원 (+244.0%)으로, 역대 최대 분기 실적을 경신했다 (컨센서스 대비 영업이익 +11.5%).

[국내] 매출액과 영업이익으로 각각 667억원 (+10.8%), 63억원 (+166.5%)을 달성했다. 수출 확대가 돋보인다. 고가 글로벌 브랜드 (직수출 +127%; BDF, 갈더마, 암웨이 등)의 아시아 사업 확장과 국내 인디 브랜드의 일본 판매 호조에 낙수효과다.

[해외] 미국: 매출액 493억원 (+39.2%), 영업이익 62억원 (+145.7%)으로 고성장했다. MBS (올타, 세포라 등)향 인디 브랜드 물량이 크게 늘었다. 특히, 색조 (+34.0%) 생산 확대가 두드러진다. 기존 거래선향 색상 추가에 신규 베이스 수주 유치로, 성장성이 강화될 전망이다. **중국:** 매출액 111억원 (+1.4%), 영업적자 6억원 (적지, 6억원 적자 축소)을 시현했다. 신제품 추가에 공장 일원화로 매출 감소는 방어, 영업 적자는 줄었다.

투자의견 Buy 및 적정주가 43,000원 제시

우리가 알던 메카가 아니다. 브랜드 파편화라는 시장 효과 (= 수주 증가)에 더마 /OTC/베이스 특화 연구개발 (= 단가 상승)이 더해지면서, 양질의 성장을 실현한다. 거래선 구성은 다각화 (상위 10개사 제외, 매출 비중 2% 미만 기타 거래선 합산 비중 2019년 52% → 2022년 63% → 2023E 67%), 판매 단가는 상승 (ASP: 2019년 1,268원 → 2022년 1,481원 → 2023E 1,771원)하는 배경이다. 신규 고객 유치와 영업 외비용 제거 (중국 공장 철수, 미국 PPA 완료)에 따른 추가 동력 또한 충분하다. 화장품 제조사 바스켓 매수 의견을 유지, 적극 투자 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	396.5	20.1	8.9	834	396.6	13,319	15.5	1.0	7.9	6.5	99.4
2022	399.4	10.4	2.7	249	-64.6	13,732	41.2	0.7	9.7	1.8	89.7
2023E	470.9	37.8	22.1	2,073	436.3	15,947	13.8	1.8	8.4	14.0	73.1
2024E	527.8	47.8	29.4	2,752	28.4	18,699	10.4	1.5	6.8	15.9	60.9
2025E	585.8	56.7	35.9	3,364	19.6	22,063	8.5	1.3	5.5	16.5	51.0

표1 코스메카코리아 2Q23 실적 Review

(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	115.7	100.4	15.2	115.9	-0.2	116.9	-1.1	113.0	2.4
영업이익	11.2	3.1	264.7	9.3	20.6	9.4	19.3	9.4	18.4
순이익	5.9	1.7	244.0	4.5	32.3	6.3	-6.6	6.1	-3.6
영업이익률(%)	9.7	3.0	6.6	8.0	1.7	8.0	1.6	8.3	1.3

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표2 코스메카코리아 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	470.9	527.8	450.7	510.0	4.5	3.5	464.3	512.0
영업이익	37.8	47.8	30.8	38.1	22.7	25.5	27.3	35.6
순이익	22.1	29.4	17.9	24.3	24.0	20.8	15.3	21.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 코스메카코리아 적정주가 산출

SoTP Approach					
(원, 십억원, 배)	순이익	Target PER	적정가치	비고	
[영업가치]	한국 · 중국	20	19	381	12개월 선형 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값
	시가총액	지분율	적정가치	비고	
[지분가치]	잉글우드랩	205	39	80	잉글우드랩 평균 주가 적용
적정 시가총액				461	
주식 수 (천주)				10,680	
적정주가 (원)				43,000	
현재주가 (원)				28,600	
상승여력 (%)				50.3	
PER Approach					
			적정가치	비고	
12개월 선형 EPS				2,525	12개월 선형 지배순이익 * 글로벌 화장품 OEM PER 평균 값
Target PER				19	
적정주가 (원)				49,000	
현재주가 (원)				28,600	
상승여력 (%)				71.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
코스메카코리아	305	471	528	38	48	22	29	13.8	10.4	1.8	1.5	14.0	15.9	8.4	6.8
코스맥스	1,180	1,785	2,012	115	143	85	130	12.2	8.0	1.5	1.2	13.3	17.0	7.2	5.6
한국콜마	1,172	2,202	2,434	155	208	65	96	15.0	10.1	1.4	1.2	9.5	12.9	10.5	8.5
씨앤씨인터내셔널	548	224	283	37	47	31	39	15.4	12.3	2.9	2.4	20.8	21.2	10.4	7.9
Intercos	2,095	1,352	1,455	131	149	89	103	23.7	20.5	3.2	2.9	13.9	14.6	11.1	10.0
Fujian Green Pine	525	421	477	24	44	21	38	24.4	13.6	2.0	1.8	7.9	12.7	10.3	8.3
평균 (국내사 제외)								24.0	17.0	2.6	2.4	10.9	13.7	10.7	9.1

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 코스메카코리아 실적 추이 및 전망												
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	
매출액	89.0	100.4	103.5	106.4	115.9	115.7	114.7	124.6	399.4	470.9	527.8	
한국	50.8	60.2	57.1	59.3	65.9	66.7	57.8	61.7	227.4	252.1	287.0	
미국	31.4	35.4	40.7	41.3	46.0	49.3	52.7	58.2	148.8	206.2	226.4	
중국	10.7	10.9	11.0	14.6	12.8	11.1	11.6	16.5	47.3	52.0	60.7	
영업이익	0.6	3.1	2.9	3.8	9.3	11.2	8.2	9.1	10.4	37.8	47.8	
영업이익률	0.7	3.0	2.8	3.5	8.0	9.7	7.2	7.3	2.6	8.0	9.1	
한국	1.5	2.4	1.8	1.9	4.6	6.3	3.3	4.4	7.7	18.6	24.1	
미국	0.9	2.5	3.5	2.8	5.6	6.2	4.4	7.0	9.8	23.2	27.5	
중국	-1.2	-1.2	-1.8	-0.4	-0.3	-0.6	-0.5	0.1	-4.6	-1.3	0.9	
순이익	0.1	2.8	3.3	-0.2	6.6	8.6	7.3	8.9	2.7	22.1	29.4	
순이익률	0.0	1.7	0.6	0.3	4.5	5.9	5.6	6.2	0.7	4.7	5.6	
YoY												
매출액	-4.8	-10.3	6.4	13.6	30.3	15.2	10.8	17.1	0.7	17.9	12.1	
한국	-8.7	-5.5	15.5	22.1	29.6	10.8	1.3	4.0	4.6	10.9	13.8	
미국	-7.1	-27.4	-6.3	22.5	46.7	39.2	29.4	40.9	-6.8	38.6	9.8	
중국	15.9	-6.3	-13.9	-16.9	19.1	1.4	5.4	13.1	-7.8	10.0	16.8	
영업이익	-81.8	-65.2	-55.2	169.9	1,410.9	264.7	181.0	141.9	-48.4	264.2	26.5	
영업이익률	-2.9	-4.8	-3.9	2.0	7.3	6.6	4.4	3.8	-2.5	5.4	1.0	
한국	-34.1	-35.5	47.1	74.5	199.8	166.5	79.9	125.4	-8.1	142.0	29.3	
미국	-65.5	-60.2	-44.5	81.3	508.7	145.7	26.4	146.2	-42.0	137.4	18.6	
중국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	
순이익	적전	-31.9	-80.0	-73.8	흑전	244.0	783.4	1,779.1	-70.2	733.7	32.7	
매출 비중												
한국	54.7	56.5	52.4	51.5	52.8	52.5	47.3	45.3	53.7	49.4	50.0	
미국	33.8	33.2	37.4	35.8	36.9	38.8	43.2	42.7	35.1	40.4	39.4	
중국	11.6	10.3	10.1	12.7	10.3	8.7	9.5	12.1	11.2	10.2	10.6	

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	396.5	399.4	470.9	527.8	585.8
매출액증가율(%)	16.9	0.7	17.9	12.1	11.0
매출원가	323.7	334.3	368.4	410.3	453.5
매출총이익	72.7	65.1	102.4	117.5	132.3
판매관리비	52.6	54.7	64.7	69.7	75.6
영업이익	20.1	10.4	37.8	47.8	56.7
영업이익률(%)	5.1	2.6	8.0	9.1	9.7
금융손익	0.2	-3.6	1.9	2.8	2.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.8	-0.4	-1.5	-1.4	-0.2
세전계속사업이익	17.5	6.4	38.2	49.1	58.7
법인세비용	0.6	0.4	6.1	7.8	9.3
당기순이익	17.0	6.0	32.2	41.4	49.5
지배주주지분 손이익	8.9	2.7	22.1	29.4	35.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	43.8	46.8	57.2
당기순이익(손실)	17.0	6.0	32.2	41.4	49.5
유형자산상각비	13.5	13.7	14.1	14.8	14.9
무형자산상각비	2.9	3.0	1.1	0.5	0.4
운전자본의 증감	-22.4	-11.3	-5.9	-9.7	-7.6
투자활동 현금흐름	-8.5	-10.4	-17.1	-16.9	-16.4
유형자산의증가(CAPEX)	-9.0	-11.6	-17.0	-16.7	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-0.6	-0.3	-0.1	-0.3
재무활동 현금흐름	-1.8	-10.3	-16.5	-9.1	-10.0
차입금의 증감	2.3	-7.0	-15.4	-9.1	-10.0
자본의 증가	-11.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.3	-4.1	10.9	20.9	30.7
기초현금	31.4	30.1	26.0	36.9	57.8
기말현금	30.1	26.0	36.9	57.8	88.5

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	183.7	186.8	210.4	246.0	291.6
현금및현금성자산	30.1	26.0	36.8	57.8	88.5
매출채권	75.3	80.3	86.0	92.8	99.3
재고자산	67.0	71.2	76.9	83.8	90.5
비유동자산	207.8	206.0	208.5	210.1	211.0
유형자산	147.0	147.4	152.4	154.3	155.4
무형자산	42.4	40.2	39.1	38.7	38.3
투자자산	2.3	2.6	2.9	3.0	3.2
자산총계	391.6	392.8	418.9	456.1	502.6
유동부채	135.4	143.0	139.7	142.7	147.3
매입채무	30.4	34.2	35.5	37.7	39.2
단기차입금	60.8	66.0	62.6	61.1	59.1
유동성장기부채	14.1	15.1	9.0	9.0	9.0
비유동부채	59.8	42.7	37.3	29.9	22.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	47.6	34.7	28.9	21.1	12.6
부채총계	195.2	185.7	176.9	172.6	169.7
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
기타포괄이익누계액	3.5	5.1	6.7	6.7	6.7
이익잉여금	75.1	77.9	99.9	129.3	165.3
비지배주주지분	54.1	60.4	71.8	83.8	97.3
자본총계	196.3	207.0	242.1	283.5	332.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	37,122	37,397	44,088	49,418	54,847
EPS(지배주주)	834	249	2,073	2,752	3,364
CFPS	3,509	3,039	5,337	6,371	7,242
EBITDAPS	3,419	2,537	4,965	5,898	6,738
BPS	13,319	13,732	15,947	18,699	22,063
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.5	41.2	13.8	10.4	8.5
PCR	3.7	3.4	5.4	4.5	3.9
PSR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
PBR	1.0	0.7	1.8	1.5	1.3
EBITDA(십억원)	36.5	27.1	53.0	63.0	72.0
EV/EBITDA	7.9	9.7	8.4	6.8	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	1.8	14.0	15.9	16.5
EBITDA 이익률	9.2	6.8	11.3	11.9	12.3
부채비율	99.4	89.7	73.1	60.9	51.0
금융비용부담률	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6
이자보상배율(x)	6.8	2.8	9.1	12.6	16.5
매출채권회전율(x)	6.4	5.1	5.7	5.9	6.1
재고자산회전율(x)	6.3	5.8	6.4	6.6	6.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코스메카코리아 (241710) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.18	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-30.7	-21.3	
2023.08.10	기업브리프	Buy	43,000	하누리	-	-	