



BUY (유지)

목표주가(12M) 56,000원
현재주가(3.25) 31,350원

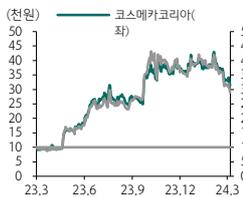
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	913.69
52주 최고/최저(원)	43,000/9,100
시가총액(십억원)	334.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	131.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
외국인지분율(%)	3.06
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3인	38.95
국민연금공단	11.71

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	473.0	545.6
영업이익(십억원)	48.4	64.7
순이익(십억원)	38.0	49.3
EPS(원)	2,258	3,047
BPS(원)	15,895	18,654

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	396.5	399.4	470.7	529.9
영업이익	20.1	10.4	49.2	65.3
세전이익	17.5	6.4	46.1	66.4
순이익	8.9	2.7	22.1	35.8
EPS	834	249	2,066	3,350
증감율	240.41	(70.14)	729.72	62.15
PER	15.53	41.16	17.57	9.36
PBR	0.97	0.75	2.40	1.82
EV/EBITDA	7.93	9.74	8.37	5.90
ROE	6.55	1.84	14.32	20.68
BPS	13,319	13,732	15,125	17,270
DPS	0	0	0	0

코스메카코리아 (241710)

지금은 매수할 때

과도한 주가 하락, 지금은 매수할 때

코스메카코리아는 3월 초 이후 18% 낙폭을 보이며 단기간 큰 폭의 하락을 보였다. 동일기간 화장품 업종이 6% 상승하고, 코스닥이 4% 상승한 것과 대조적이다. 특히 고점(2/23) 대비해서는 27%의 낙폭을 보였다. 주가 하락 요인을 고려해 본다면 시장/섹터 내 대형주로의 수급 이동 영향이 컸으며, 기업만의 이슈로는 지난해 동사의 호실적을 견인한 한 축인 미국 법인의 실적 우려에 기인한다. 미국법인은 미국의 기능성(OTC) 수주 증가로 1분기 매출이 전년동기비 두자릿수 성장할 것으로 예상되나, 계절성(전분기비 매출 감소)을 비선호하는 시장 분위기가 우려로 확대되었다. 당사는 과도한 주가 하락으로 판단하며, 지금은 매수해야 할 시기로 본다. 전일기준 12M fwd P/E 9x를 하회했다.

1분기 중간 점검: 우리는 변한 것이 없어

코스메카코리아의 1분기 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+11%), 영업이익 144억원(YoY+56%) 달성할 것으로 예상된다. 핵심법인인 국내와 미국 모두 두자릿수 성장하는 가운데, 중국법인의 흑자기조 이어갈 것으로 판단한다. 호실적의 흐름은 변한 것이 없다.

①**한국법인**은 매출 725억원(YoY+10%), 영업이익 70억원(YoY+53%, 이익률 10%) 전망한다. 지난해 한국법인은 미주/일본 수출 국내 인디, 글로벌 수주 확대 등을 통해 믹스가 개선되었다. 해당 고객사의 수주 증가 반영되며 호실적 이어갈 것으로 기대한다. 1분기는 핵심 고객사의 SKU 추가와 국내 대형 PB로의 포인트메이크업 수주 확보 등을 통한 성과가 의미하다. 고객군 믹스 개선과 물량 확대 나타나며 한국법인은 분기 사상 최대 매출 700억 원을 넘어설 것으로 기대한다. ②**미국법인**은 매출 528억원(YoY+15%), 영업이익 67억원(YoY+21%) 예상한다. OTC 수주 확대와 주요 고객사의 중국 면세 호조로 잉글우드랩미국의 가동률이 상승한 것으로 파악된다. 특히 OTC의 경우 지난해 등록된 건의 제품이 일부 출고 중인 것으로 보인다. 1분기는 잉글우드랩미국과 한국 매출이 대등할 것으로 추정한다. ③**중국법인**은 매출 130억원(YoY+2%), 영업이익 4억원(흑자전환) 기대된다. 매출이 다소 약하나, 손익을 보다 우선한 영향으로 향후 기능성(선) 중심 수주 확보 목표한다.

2024년: 미국 매분기 성장 전망

2024년 코스메카코리아의 핵심은 국내 성장(인디/글로벌 물량 확대+방한 중국인 증가)과 더불어 지난 2~3년간 투자해온 미국 기능성(OTC) 제품/고객군 확보(도표2)이다. 코스메카코리아는 역사상 최대 건수를 확보(FDA Filings)했으며, 특히 동종 기업 중 비교 불가 수치다. 대부분 글로벌 고가/더마 브랜드로 구성되어 있다. 과거 OTC 품목당 10억원 이상의 매출이 지속됨을 경험한 바 있다. 해당 품목의 수주가 올해 본격화 되면서(현 추정치 매출 미반영) 미국 법인의 매출은 매분기 성장 추세 이어갈 것이다. 투자의견 BUY, 목표주가 5.6만원 유지한다.



Analyst 박은정 eunjungpark3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

도표 1. 코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	115.9	115.7	116.4	122.7	128.7	130.8	131.1	139.3	339.1	396.5	399.4	470.7	529.9	592.0
한국법인	65.9	66.7	66.4	69.7	72.5	73.4	73.0	76.7	197.1	217.4	227.4	268.6	295.5	325.1
중국법인	12.8	11.1	12.5	14.0	13.0	14.0	14.0	15.4	24.7	51.3	47.3	50.4	56.4	62.0
미국법인(잉글우드랩)	46.0	49.2	54.4	57.2	52.8	55.9	61.1	65.3	137.2	160.8	151.5	206.9	235.2	267.8
% YoY 매출액	30%	15%	12%	15%	11%	13%	13%	14%	-2%	17%	1%	18%	13%	12%
한국법인	30%	11%	16%	17%	10%	10%	10%	10%	1%	10%	5%	18%	10%	10%
중국법인	19%	1%	14%	-4%	2%	26%	12%	10%	-20%	107%	-8%	7%	12%	10%
미국법인	47%	36%	27%	39%	15%	14%	12%	14%	3%	17%	-6%	37%	14%	14%
매출총이익	23.7	26.6	28.1	28.7	29.8	34.5	31.1	33.3	60.8	72.7	65.1	107.1	128.7	153.7
영업이익	9.3	11.2	13.7	15.0	14.4	17.9	15.6	17.4	9.9	20.1	10.4	49.2	65.3	86.2
한국법인	4.6	6.3	4.7	7.3	7.0	7.8	6.1	8.8	10.5	8.4	7.7	22.9	29.6	37.5
중국법인	-0.3	-0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.6	0.8	-6.1	-2.6	-4.6	0.1	2.0	3.4
미국법인	5.6	6.2	9.1	8.0	6.7	7.8	10.8	10.6	7.9	17.0	9.9	28.9	35.8	43.7
% YoY 영업이익	1411%	265%	367%	300%	56%	60%	14%	16%	20%	103%	-48%	374%	33%	32%
한국법인	200%	167%	158%	273%	53%	22%	29%	21%	30%	-21%	-8%	198%	29%	27%
중국법인	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	16%	44%	적지	적지	적지	흑전	1565%	72%
미국법인	509%	143%	156%	180%	21%	25%	18%	33%	17%	115%	-42%	192%	24%	22%
순이익	7.4	8.6	11.8	5.9	11.5	15.2	11.9	13.2	3.4	17.0	6.0	33.6	51.8	67.9
한국법인	3.9	5.0	3.8	4.7	5.5	6.1	4.8	6.8	5.6	2.1	5.0	17.4	23.1	29.3
중국법인	-1.1	-1.0	-0.9	0.6	0.3	0.2	0.4	0.6	-5.4	-2.6	-5.3	-0.7	1.5	2.6
미국법인	4.7	5.1	8.0	3.0	5.4	6.2	8.6	8.4	3.1	15.0	7.3	20.7	28.7	34.9
% YoY 순이익	6252%	209%	252%	흑전	56%	76%	1%	123%	-15%	397%	-65%	460%	54%	31%
한국법인	168%	146%	108%	흑전	39%	20%	25%	47%	-24%	-63%	141%	250%	33%	27%
중국법인	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	137%	-5%	적지	적지	적지	적지	흑전	72%
미국법인	592%	130%	63%	흑전	15%	23%	8%	180%	36%	387%	-52%	185%	38%	22%
지배주주 순이익	4.5	5.9	7.3	4.4	7.8	8.7	8.5	10.7	2.6	8.9	2.7	22.1	35.8	45.5
% Margin 매출총이익률	20%	23%	24%	23%	23%	26%	24%	24%	18%	18%	16%	23%	24%	26%
영업이익률	8%	10%	12%	12%	11%	14%	12%	12%	3%	5%	3%	10%	12%	15%
한국법인	7%	9%	7%	10%	10%	11%	8%	11%	5%	4%	3%	9%	10%	12%
중국법인	-3%	-5%	4%	4%	3%	2%	4%	5%	-25%	-5%	-10%	0%	4%	6%
미국법인	12%	13%	17%	14%	13%	14%	18%	16%	6%	11%	7%	14%	15%	16%
순이익률	4%	5%	6%	4%	6%	7%	7%	8%	1%	2%	1%	5%	7%	8%

자료: 하나증권

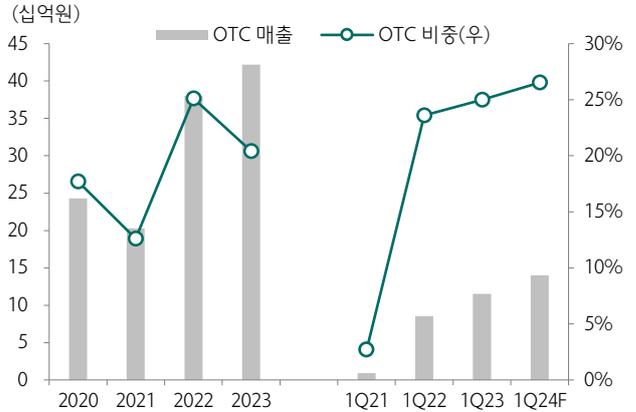
[참고] 아래 도표2에 표기된 OTC 제품 건은 등록 완료 상태를 의미, 이후 수주 동향에 따라 실적은 추후 반영될 것

도표 2. 코스메카코리아의 미국법인 OTC/기능성 등록건수 : 2023년 압도적으로 FDA 등록건수 증가 : FDA 등록(Filings) → 고객사와 단가 협의 → 매출 발생



[참고] 코스메카코리아, 2018년에 잉글우드랩 인수(현 지분율 39%)
자료: FDA, 하나증권

도표 3. 코스메카코리아의 미국법인 OTC 매출 및 비중 추이 : 2020~2023년은 기록적 제품의 오피드 증가로 매출 발생 : 2024년은 2023년 신규 등록된 제품이 본격적으로 매출 발생하는 시기



자료: 하나증권

도표 4. OTC(선크림) FDA 파일링된 것의 예시 - 동사 제품 X FDA 파일링의 일부: Active Ingredients를 상세 표기



자료: FDA, 하나증권

도표 5. OTC(선크림) FDA 파일링된 것의 예시 - 동사 제품 X FDA 파일링의 일부: 포장 전개도에 전체 유효성분 관련 표기 완료



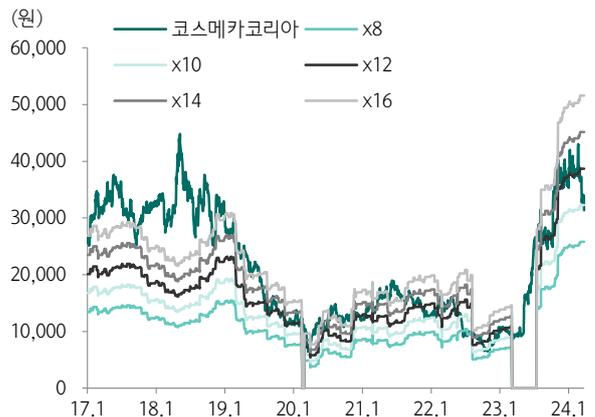
자료: FDA, 하나증권

도표 6. 코스메카코리아의 법인별 영업이익의 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 코스메카코리아의 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 하나증권

도표 8. 코스메카코리아의 연혁



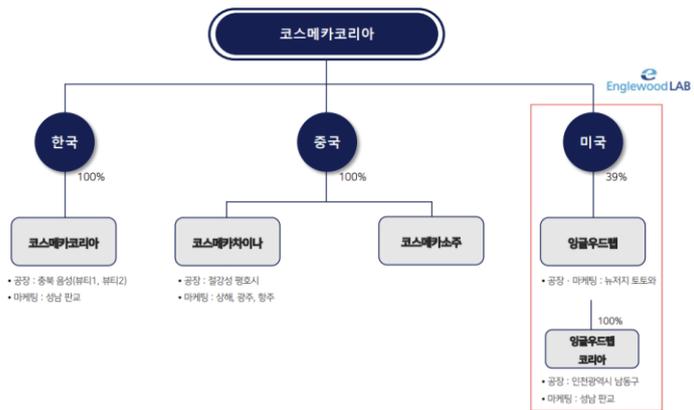
자료: 하나증권

도표 9. 코스메카코리아의 미국법인(잉글우드랩) 연혁



자료: 하나증권

도표 10. 코스메카코리아의 지배구조도



자료: 하나증권

도표 11. 코스메카코리아의 CAPA 현황

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



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	396.5	399.4	470.7	529.9	592.0
매출원가	323.7	334.3	363.6	401.2	438.3
매출총이익	72.8	65.1	107.1	128.7	153.7
판매비	52.6	54.7	58.0	63.3	67.5
영업이익	20.1	10.4	49.2	65.3	86.2
금융손익	0.2	(3.6)	(4.0)	0.7	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(0.4)	1.0	0.4	0.4
세전이익	17.5	6.4	46.1	66.4	87.1
법인세	0.5	0.4	12.5	14.6	19.2
계속사업이익	17.0	6.0	33.6	51.8	67.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.0	6.0	33.6	51.8	67.9
비배주주지분 손이익	8.1	3.3	18.8	28.9	37.9
지배주주순이익	8.9	2.7	22.1	35.8	45.5
지배주주지분포괄이익	13.4	4.4	13.9	21.3	28.0
NOPAT	19.5	9.8	35.9	51.0	67.3
EBITDA	36.5	27.1	63.3	77.3	96.5
성장성(%)					
매출액증가율	16.93	0.73	17.85	12.58	11.72
NOPAT증가율	150.00	(49.74)	266.33	42.06	31.96
EBITDA증가율	36.70	(25.75)	133.58	22.12	24.84
영업이익증가율	103.03	(48.26)	373.08	32.72	32.01
(지배주주)순이익증가율	242.31	(69.66)	718.52	61.99	27.09
EPS증가율	240.41	(70.14)	729.72	62.15	27.16
수익성(%)					
매출총이익률	18.36	16.30	22.75	24.29	25.96
EBITDA이익률	9.21	6.79	13.45	14.59	16.30
영업이익률	5.07	2.60	10.45	12.32	14.56
계속사업이익률	4.29	1.50	7.14	9.78	11.47

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	834	249	2,066	3,350	4,260
BPS	13,319	13,732	15,125	17,270	20,083
CFPS	3,509	3,039	5,940	7,604	9,356
EBITDAPS	3,418	2,537	5,925	7,240	9,034
SPS	37,122	37,397	44,075	49,615	55,433
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.53	41.16	17.57	9.36	7.36
PBR	0.97	0.75	2.40	1.82	1.56
PCFR	3.69	3.37	6.11	4.12	3.35
EV/EBITDA	7.93	9.74	8.37	5.90	4.46
PSR	0.35	0.27	0.82	0.63	0.57
재무비율(%)					
ROE	6.55	1.84	14.32	20.68	22.81
ROA	2.37	0.68	5.41	7.88	8.68
ROIC	7.88	3.95	14.57	21.09	28.22
부채비율	99.44	89.72	75.88	65.86	56.35
순부채비율	49.55	45.41	26.18	4.50	(13.98)
이자보상배율(배)	6.78	2.82	14.67	20.80	27.36

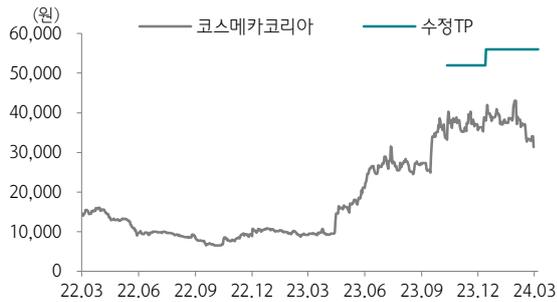
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	183.7	186.8	231.1	304.7	393.1
금융자산	30.7	26.9	43.2	93.5	157.4
현금성자산	30.1	26.0	42.2	92.2	156.0
매출채권	75.3	80.3	94.7	106.6	119.1
재고자산	67.0	71.2	83.9	94.4	105.5
기타유동자산	10.7	8.4	9.3	10.2	11.1
비유동자산	207.8	206.0	192.1	180.3	170.3
투자자산	2.2	2.6	2.8	3.0	3.2
금융자산	2.2	1.4	1.4	1.4	1.5
유형자산	147.0	147.4	135.4	124.9	115.7
무형자산	42.4	40.2	38.1	36.6	35.5
기타비유동자산	16.2	15.8	15.8	15.8	15.9
자산총계	391.6	392.8	423.3	485.0	563.4
유동부채	135.4	143.0	138.9	148.1	157.7
금융부채	77.2	83.6	68.9	69.3	69.6
매입채무	30.4	34.2	40.3	45.3	50.7
기타유동부채	27.8	25.2	29.7	33.5	37.4
비유동부채	59.8	42.7	43.7	44.5	45.3
금융부채	50.8	37.4	37.4	37.4	37.4
기타비유동부채	9.0	5.3	6.3	7.1	7.9
부채총계	195.2	185.7	182.6	192.6	203.0
지배주주지분	142.2	146.6	161.6	184.4	214.5
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	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	75.1	77.9	92.8	115.7	145.7
비배주주지분	54.1	60.4	79.1	108.0	145.8
자본총계	196.3	207.0	240.7	292.4	360.3
순금융부채	97.3	94.0	63.0	13.2	(50.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7.9	16.7	39.5	56.9	70.9
당기순이익	17.0	6.0	33.6	51.8	67.9
조정	13.3	22.0	14.2	12.0	10.2
감가상각비	16.4	16.7	14.1	12.0	10.2
외환거래손익	(1.0)	3.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(2.2)	2.1	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(22.4)	(11.3)	(8.3)	(6.9)	(7.2)
투자활동 현금흐름	(8.5)	(10.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	(8.6)	(9.5)	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(1.8)	(10.3)	(14.7)	0.4	0.4
금융부채증가(감소)	2.3	(7.0)	(14.7)	0.4	0.4
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)	16.1	50.1	63.8
Unlevered CFO	37.5	32.5	63.4	81.2	99.9
Free Cash Flow	(1.1)	5.1	39.5	56.9	70.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스메카코리아



날짜	투자 의견	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 3월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 3월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 26일