Initiation

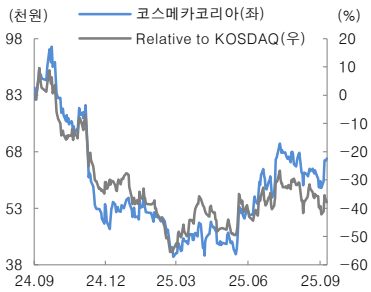
코스메카코리아 (241710)

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	90,000 신규
현재주가 (25.09.12)	66,200
	화장품업종

KOSDAQ	847.08
시가총액	707십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	95,900원 / 40,100원
120일 평균거래대금	67억원
외국인지분율	16.09%
주요주주	박은희 외 3 인 38.95% 국민연금공단 10.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	18.0	49.4	-25.1
상대수익률	1.6	10.0	28.7	-35.4



실적 안정성 강화

- 투자의견 BUY, 목표주가 90,000원으로 커버리지 개시
- 한국법인 주력고객사/신규고객사/신규SKU 확대로 수주 회복세
- 하반기 잉글우드랩코리아, 26년 잉글우드랩토토와 턴어라운드 기대

투자의견 BUY, 목표주가 90,000원 제시

투자의견 'BUY', 목표주가 90,000원을 제시. 목표주가는 12MF EPS 4,888원에 Target PER 18배를 적용해 산출. Target PER은 국내 화장품 업종 12MF 평균 PER이며, 현재주가는 14배으로 하반기 실적 모멘텀을 감안시 매수 전략 유효

한국법인 수주 회복

한국법인은 지난해 하반기 주요 고객사의 수주 감소로 매출 공백이 나타나며 부진한 실적 기록, 특정 고객사 의존도를 낮추기 위해 고객사 다변화 노력 지속하며 2Q25 신규 브랜드 기여도 확대로 분기 최대 매출 기록. 다변화된 고객 포트폴리오 기반 기초, 색조, 선케어 전 제품군에서 고른 성장 유지될 전망. 기존 주력 고객사 또한 SKU 다변화 및 수출 물량 증가에 따라 수주가 회복되고 있다는 점도 긍정적. 하반기 견조한 수주와 높은 수익성 유지되며 실적 안정성 강화 예상

잉글우드랩 턴어라운드

미국법인(잉글우드랩)의 본격적인 턴어라운드 예상. 지난해 용기수급, 선적, 재고소진 등으로 잉글우드랩코리아의 주력 고객사의 매출이 크게 감소했으나, 고객사 재고 소진과 채널과 지역 확대 전략에 따라 수주 정상화. 대규모 리오더와 자동화 설비 효과가 맞물리면서 영업 레버리지까지 가능할 전망. 잉글우드랩토토와는 2026년 본격적인 실적 기여 예상. 40% 이상의 매출이 OTC 선제품에서 발생하는 만큼 높은 OTC 경쟁력 보유. 미국 관세 부담이 커지는 상황 속에서 국내 인디브랜드사의 OTC 수주 증가와 인근 지역에서 생산하던 미국 브랜드들의 미국 생산 이원화 수요를 흡수하고 있는 것으로 파악. 미국 내 생산 수요가 토토와로 유입되며 내년 본격적으로 신제품 생산을 시작하며 실적 기여도 높아질 전망

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	471	524	570	630	685
영업이익	49	60	74	82	87
세전순이익	46	68	72	83	87
총당기순이익	34	54	57	65	69
지배지분순이익	22	43	46	54	57
EPS	2,090	4,007	4,335	5,073	5,343
PER	17.4	13.8	15.3	13.1	11.2
BPS	15,874	20,450	24,137	28,835	33,940
PBR	2.3	2.7	2.7	2.3	2.0
ROE	14.1	22.1	19.4	19.2	17.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 코스메카코리아, 대신증권 Research Center

투자의견 'BUY', 목표주가 90,000원 제시

투자의견 'BUY', 목표주가 90,000원을 제시한다. 목표주가는 12MF EPS 4,888원에 Target PER 18배를 적용해 산출했다. Target PER은 국내 화장품 업종 12MF 평균 PER이며, ODM Peer(Intercos, 코스맥스) 평균 P/E 20배 대비 10% 할인된 수준이다.

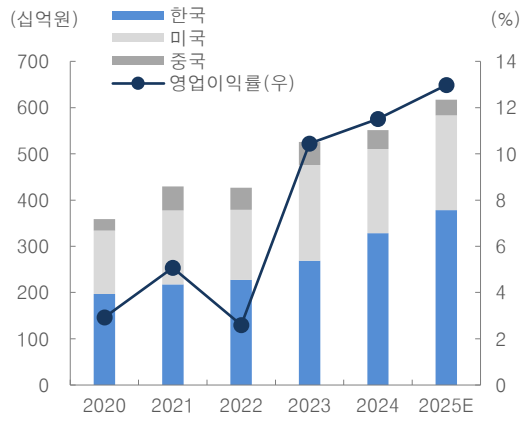
한국법인 수출 확장과 잉글우드랩의 턴어라운드를 기반으로 안정적인 실적 성장이 예상된다. 한국법인은 신규 및 기존 고객사 수주 회복과 신규 SKU 효과가 반영되며 성장세를 이어갈 것이며, 잉글우드랩코리아는 주요 고객사 수주 정상화와 자동화 설비 도입에 따라 높은 수익성이 예상된다. 잉글우드랩토토와는 OTC 선케어 강점과 미국 생산기지를 활용하여 미국 내 생산 이원화 수요를 흡수하며 2026년 실적 기여도가 높아질 전망이다. 또한 11월 판교 R&D 센터 완공 이후 신제품 개발 능력이 강화되며 제품 포트폴리오 다변화를 기대한다. 글로벌 인디브랜드 수주 확대, 신규 고객 유입, R&D 투자 등으로 성장 체력이 강화되고 있다. 현재주가는 14배 수준으로 하반기 실적 모멘텀을 감안할 때 매수 전략이 유효하다는 판단이다.

표14. 코스메카코리아 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

구분		비고
12MF EPS(원)	4,888	
Target PER	18	국내 화장품 업종 12MF 평균 PER
목표주가(원)	**90,000**	
현재주가(원)	66,200	25.09.12 기준
상승여력(%)	40.0	

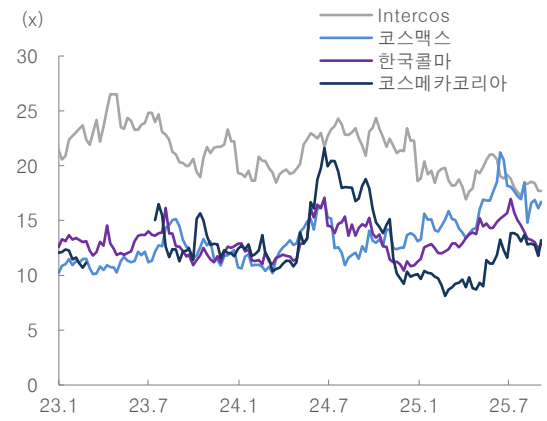
자료: 대신증권 Research Center

그림 49. 사업 부문별 실적 추이 및 전망



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 50. ODM Peer 12MF P/E 밸류에이션 추이



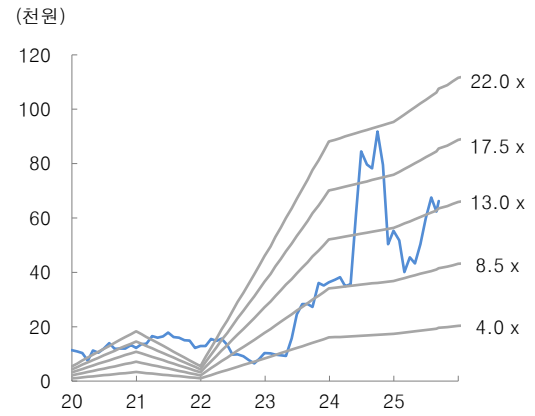
자료: Bloomberg, Quantiwise, 대신증권 Research Center

표15. 코스메카코리아 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	**126**	**144**	**127**	**128**	**118**	**162**	**147**	**143**	**471**	**524**	**570**
한국	69	95	83	83	74	110	99	95	269	329	379
미국	53	46	41	42	43	57	53	51	207	182	205
중국	12	11	9	8	9	9	8	8	50	40	34
YoY	8.3	24.3	8.8	4.6	-5.8	12.5	15.8	11.3	17.9	11.4	8.6
한국	4.3	41.9	24.3	18.8	8.1	16.2	20.0	15.0	18.1	22.3	15.2
미국	14.2	-6.7	-24.4	-26.3	-19.1	25.0	29.3	22.0	36.3	-12.1	12.5
중국	-5.1	-3.5	-25.5	-41.2	-28.0	-20.0	-10.0	0.0	6.6	-19.8	-16.0
영업이익	**14**	**18**	**15**	**13**	**12**	**23**	**20**	**19**	**49**	**60**	**74**
한국	7	14	12	11	8	14	13	12	23	44	48
미국	7	4	4	4	5	10	8	7	29	19	29
중국	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	0	-1	-4
YoY	48.4	62.1	11.0	-11.3	-10.5	27.2	32.1	38.9	374.1	22.8	22.4
한국	61.9	126.4	153.3	47.6	8.4	-3.5	11.4	15.6	198.0	94.1	7.1
미국	19.2	-30.8	-55.5	-53.4	-31.0	133.5	89.8	92.3	188.5	-35.2	57.6
중국	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
영업이익률	10.9	12.6	12.0	10.4	10.4	14.2	13.7	13.0	10.4	11.5	13.0
한국	10.8	15.2	14.5	12.9	10.8	12.6	13.5	13.0	8.5	13.5	12.6
미국	12.6	9.4	9.9	8.8	10.8	17.5	14.5	13.8	14.0	10.3	14.4
중국	0.1	-1.0	-2.8	-8.7	-6.8	-13.2	-12.0	-12.0	0.2	-2.6	-10.9

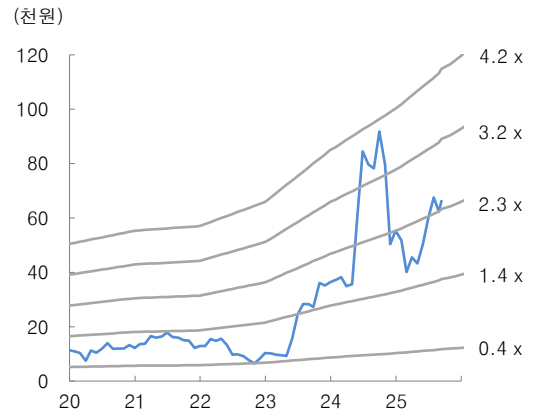
자료: 코스메카코리아, 대신증권 Research Center

그림 51. 코스메카코리아 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 52. 코스메카코리아 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	471	524	570	630	685
매출원가	364	400	424	468	510
매출총이익	107	125	145	161	175
판매비와관리비	58	64	71	79	88
영업이익	49	60	74	82	87
영업이익률	10.4	11.5	13.0	13.1	12.8
EBITDA	66	78	90	99	103
영업외손익	-3	7	-2	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	11	6	5	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-4	-7	-5	-6
외환관련손실	3	1	1	1	1
기타	1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	46	68	72	83	87
법인세비용	-12	-14	-15	-17	-18
계속사업순손익	34	54	57	65	69
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	54	57	65	69
당기순이익률	7.2	10.2	10.0	10.4	10.0
비지배지분순이익	12	11	11	11	12
지배지분순이익	22	43	46	54	57
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
포괄순이익	35	67	58	66	70
비지배지분포괄이익	12	18	11	11	12
지배지분포괄이익	23	49	47	55	58

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	221	255	319	414	524
현금및현금성자산	33	54	101	176	265
매출채권 및 기타채권	113	117	127	141	153
재고자산	66	67	73	80	87
기타유동자산	10	17	17	18	18
비유동자산	211	262	273	277	273
유형자산	153	196	208	212	208
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타비유동자산	57	65	64	64	64
자산총계	433	518	591	691	797
유동부채	155	171	183	207	230
매입채무 및 기타채무	59	56	59	64	68
차입금	57	78	98	117	136
유동성채무	21	10	0	0	0
기타유동부채	18	27	27	27	27
비유동부채	36	40	45	51	56
차입금	28	26	31	36	41
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	14	14	15	15
부채총계	190	210	228	257	286
지배지분	170	218	258	308	362
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	69	69	69
이익잉여금	100	132	178	231	287
기타자본변동	6	12	6	3	1
비지배지분	73	89	105	126	148
자본총계	242	308	363	434	511
순차입금	69	58	25	-26	-92

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,090	4,007	4,335	5,073	5,343
PER	17.4	13.8	15.3	13.1	11.2
BPS	15,874	20,450	24,137	28,835	33,940
PBR	2.3	2.7	2.7	2.3	2.0
EBITDAPS	6,173	7,318	8,470	9,240	9,632
EV/EBITDA	8.0	9.4	9.3	8.2	7.4
SPS	44,075	49,094	53,332	58,953	64,112
PSR	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0
CFPS	6,724	8,280	8,894	9,852	10,244
DPS	0	100	100	100	100

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.9	11.4	8.6	10.5	8.8
영업이익 증가율	374.1	22.8	22.4	11.4	6.2
순이익 증가율	464.5	58.4	6.5	14.2	5.3
수익성					
ROIC	11.8	14.4	15.8	16.7	17.0
ROA	11.9	12.7	13.3	12.8	11.8
ROE	14.1	22.1	19.4	19.2	17.0
안정성					
부채비율	78.6	68.4	62.9	59.4	56.1
순차입금비율	28.5	18.8	6.8	-6.0	-18.0
이자보상배율	12.2	18.9	17.1	19.1	17.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	42	69	62	66	70
당기순이익	34	54	57	65	69
비현금항목의 가감	38	35	38	40	41
감가상각비	17	18	17	16	15
외환손익	0	-6	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	22	25	27	29
자산부채의 증감	-22	-3	-14	-18	-17
기타현금흐름	-8	-16	-19	-21	-23
투자활동 현금흐름	-22	-53	-31	-24	-16
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-17	-49	-27	-20	-11
기타	-5	-4	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-13	2	-1	9	9
단기차입금	-9	19	19	19	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	5	5	5	5
유상증자	0	11	0	0	0
현금배당	0	-1	-1	-1	-1
기타	-15	-32	-24	-14	-14
현금의 증감	7	21	47	75	90
기초 현금	26	33	54	101	176
기말 현금	33	54	101	176	265
NOPLAT	36	48	58	65	69
FCF	34	17	48	61	73

자료: 코스메카코리아, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

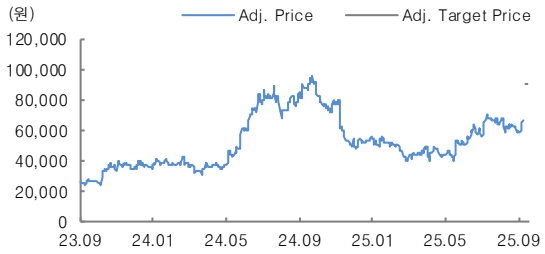
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:0)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코스메카코리아(241710) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.09.16
투자의견	Buy
목표주가	90,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250913)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상