ISSUE & PITCH

4 Mar. 2025

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

이정우 연구원 | jungwoo@daolfn.com

BUY

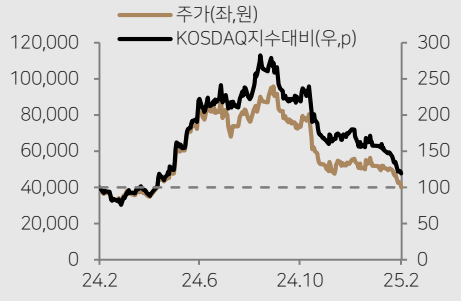
	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	70,000	100,000	하향
Earnings			하향

Stock Information	
현재가 (02/28)	40,100원
예상 주가상승률	74.6%
시가총액	4,283억원
비중(KOSDAQ내)	0.11%
발행주식수	10,680천주
52주 최저가/최고가	31,350 - 95,900원
90일 일평균거래대금	63억원
외국인 지분율	11.3%
주요주주지분율(%)	
박은희 (외 4인)	39.0
국민연금공단 (외 1인)	12.7
KB자산운용 (외 1인)	7.6

Valuation wide	2023	2024P	2025E
PER(배)	17.4	10.0	9.7
PBR(배)	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	6.9	5.9	5.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(22.9)	(47.5)	2.8	(28.1)
KOSDAQ 대비 상대수익률	(25.0)	(45.1)	16.7	(36.5)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

코스메카코리아 (241710)

회복될 일만 남았다

Issue

4Q24P Review

Pitch

4Q24P 컨센서스 하회. 고객사들의 재고 조정에 따라 매출 성장 둔화, 1Q25E부터 신제품 위주의 점진적 회복 기대. 적정주가 7만원 하향

Rationale

- 4Q24P 매출액 1,283억원(YoY +5%, QoQ +1%)과 영업이익 133억원(YoY -11%, QoQ -12%)를 기록하며 컨센서스 하회. 4분기 들어 고객사 재고 조정에 들어가며 전반적인 주문 감소가 나타나는 와중, 원가율 높은 쿠션 중심의 신규 발주 이루어지며 GPM도 QoQ -0.5%p 감소
- 2025E 매출액 6,033억원(YoY +15%)과 영업이익 688억원(YoY +14%)을 전망. 2Q24 이후 둔화되는 동사 매출액 성장률을 만회하기 위해서는 신규 고객사 유치를 통한 회복. 코스메카코리아에서는 기존에 강점이 있는 클렌징 오일 중심의 신규 고객사 확보를 통해 매출액 YoY +16% 기대. 잉글우드랩 토토와는 기존 최대 고객사의 오프라인 리스토킹에 따른 매출(2025E 600억원) 회복 기대. 또한, RTG 고객사 확보는 2H25E부터 유의미한 매출 확보할 전망으로 2025E 잉글우드랩 토토와 매출액 YoY +7% 기대. 또한 청주 신규 설비 임대하여 하이드로겔 마스크 설비 확보 예정. 60억원 내외 투자 통해 2Q25E 신제품 출시
- K뷰티 침투율 높아지며 일부 시장에서는 재고 부담이 가중. 공개매수를 통해 잉글우드랩 지분 11% 취득 완료. 100억원(이자율 3.87%)을 신규 차입하며 지분 추가 취득한 사유는 잉글우드랩 토토와 공장에서의 RTG 등 신규 고객사 발주에 대한 기대감으로 해석. 동사 2025E PER 9.7배로 히스토리컬 밴드 하반에 진입. 1Q25E부터 점진적으로 성장세를 회복하며 기업 가치 또한 회복 전망. 실적 추정치 하향 조정함에 따라 적정주가 7만원 하향

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024P	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	399	471	524	603	704	814	933
영업이익	10	49	60	69	85	99	114
EBITDA	27	66	79	88	105	120	136
지배주주순이익	3	22	43	44	53	61	68
자산총계	393	433	495	554	621	696	779
자본총계	207	242	297	341	394	455	523
순차입금	94	69	33	22	3	(19)	(44)
매출증가율	0.7	17.9	11.4	15.1	16.8	15.6	14.6
영업이익률	2.6	10.4	11.5	11.4	12.1	12.2	12.2
지배순이익률	0.7	4.7	8.2	7.3	7.5	7.4	7.3
EPS증가율	(70.2)	740.3	92.0	2.6	20.7	14.1	12.6
ROE	4.2	21.4	27.9	22.6	23.0	22.2	21.4

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

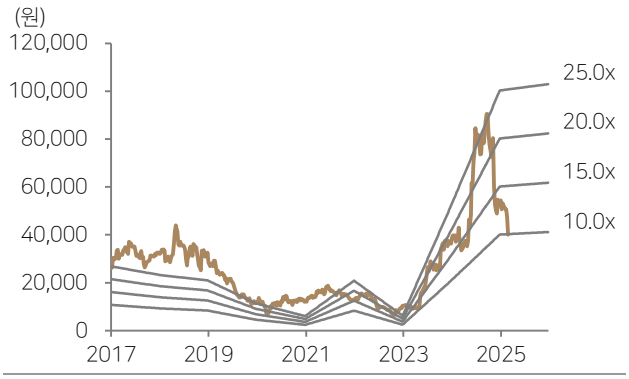
Fig. 1: **PER Valuation**

PER Valuation	2021	2022	2023	2024P	2025E	2026E
EPS(원)	834	249	2,090	4,012	4,118	4,970
YOY		*-70%*	*740%*	*92%*	*3%*	*21%*
적정 PER(배)					16.0	
적정주가(원)					65,881	

적정주가(원)	70,000
종가(원)	40,100
상승여력	75%

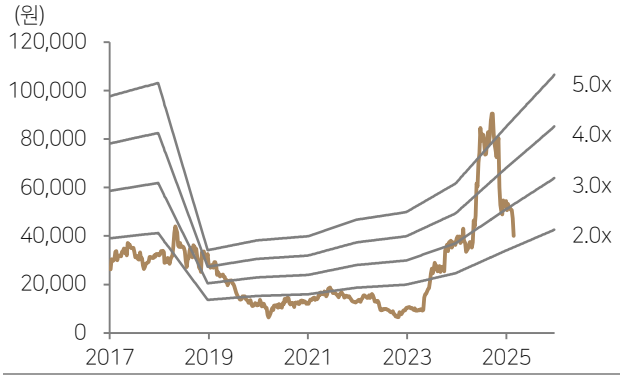
Source: 다올투자증권

Fig. 2: **12M PER 밴드**



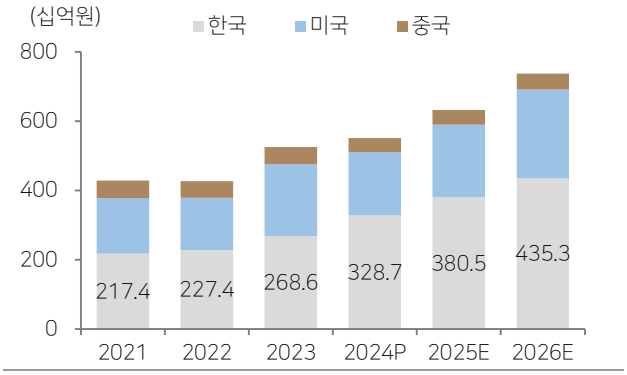
Source: 다올투자증권

Fig. 3: **12M PBR 밴드**



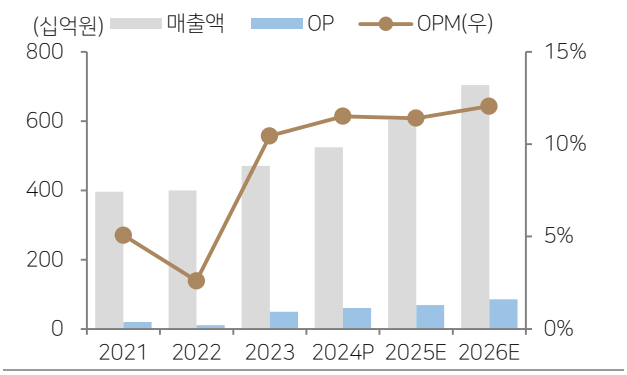
Source: 다올투자증권

Fig. 4: **지역별 매출 전망**



Source: 다올투자증권

Fig. 5: **실적 전망**



Source: 다올투자증권

Fig. 6: **코스메카코리아 실적 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	125.6	143.8	126.6	128.3	142.1	149.5	153.1	158.5	470.7	524.3	603.3
YoY(%)	*8%*	*24%*	*9%*	*5%*	*13%*	*4%*	*21%*	*23%*	*18%*	*11%*	*15%*
한국	68.8	94.6	82.5	82.8	86.0	95.5	99.7	99.3	268.6	328.7	380.5
미국	52.6	46.0	41.1	42.2	51.2	50.0	50.8	57.8	207.0	181.9	209.8
EWL	33.8	28.4	26.1	24.2	26.8	30.7	32.4	30.4	106.1	112.4	120.3
EWLK	18.9	17.9	15.8	18.2	22.1	22.0	21.9	24.6	101.2	70.7	90.6
중국	12.2	10.7	9.3	8.2	12.2	11.2	9.8	8.6	50.4	40.4	41.8
GP	**29.5**	**35.2**	**30.1**	**29.8**	**33.5**	**35.5**	**36.2**	**37.4**	**107.1**	**124.5**	**142.6**
YoY(%)	*25%*	*32%*	*7%*	*4%*	*14%*	*1%*	*20%*	*26%*	*65%*	*16%*	*15%*
GPM	23.5%	24.5%	23.7%	23.2%	23.6%	23.7%	23.7%	23.6%	22.8%	23.7%	23.6%
OP	**13.7**	**18.1**	**15.2**	**13.3**	**15.8**	**17.2**	**17.7**	**18.1**	**49.2**	**60.4**	**68.8**
YoY(%)	*48%*	*62%*	*11%*	*-11%*	*15%*	*-5%*	*16%*	*36%*	*374%*	*23%*	*14%*
OPM	10.9%	12.6%	12.0%	10.4%	11.1%	11.5%	11.5%	11.4%	10.4%	11.5%	11.4%
판관비	15.8	17.1	14.9	16.4	17.7	18.3	18.5	19.2	58.0	64.1	73.8
인건비	6.3	6.1	6.3	6.1	6.7	7.0	7.3	7.5	22.8	24.8	28.6
R&D	3.3	3.5	3.4	3.4	3.7	3.9	4.0	4.1	13.3	13.6	15.7
한국	7.4	14.3	12.0	10.7	11.6	13.5	13.8	13.6	22.9	44.5	52.5
미국	6.6	4.3	4.1	3.7	5.2	4.8	4.9	5.5	28.9	18.8	20.4
중국	0.0	-0.1	-0.4	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	0.1	-1.3	-2.3
연결조정	-0.3	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-2.7	-1.5	-1.7
영업외순익	2.6	1.4	-4.1	7.3	0.3	0.4	0.5	0.6	-3.1	7.2	1.8
세전이익	16.3	19.5	11.1	20.7	16.2	17.6	18.2	18.7	46.1	67.6	70.7
NP	8.8	13.7	8.5	11.9	9.8	11.2	11.6	11.4	22.3	42.8	44.0
YoY(%)	97%	132%	17%	154%	12%	-19%	36%	-4%	740%	92%	3%
NPM	*7.0%*	*9.5%*	*6.7%*	*9.2%*	*6.9%*	*7.5%*	*7.6%*	*7.2%*	*4.7%*	*8.2%*	*7.3%*

Source: 다올투자증권

코스메카코리아 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	186.8	221.2	261.3	314.6	372.9
현금성자산	26.9	39.7	80.9	92.5	111.2
매출채권	83.0	112.6	118.3	146.1	172.5
재고자산	71.2	65.6	58.9	72.7	85.9
비유동자산	206.0	211.4	234.0	239.4	248.1
투자자산	18.4	20.1	24.1	25.1	26.1
유형자산	147.4	153.5	175.1	182.2	192.5
무형자산	40.2	37.8	34.9	32.1	29.6
자산총계	392.8	432.6	495.4	554.0	621.0
유동부채	143.0	154.6	167.7	182.0	195.7
매입채무	52.5	58.7	60.4	74.6	88.0
유동성이자부채	83.6	79.8	91.2	91.2	91.2
비유동부채	42.7	35.9	30.5	30.8	31.1
비유동이자부채	37.4	28.9	22.9	22.9	22.9
부채총계	185.7	190.5	198.2	212.8	226.8
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
이익잉여금	77.9	100.2	143.0	187.0	240.0
자본조정	5.1	5.6	8.9	8.9	8.9
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	207.0	242.2	297.2	341.2	394.2
투하자본	298.6	308.8	327.9	360.2	394.4
순차입금	94.0	69.0	33.2	21.6	2.9
ROA	1.5	8.2	11.6	10.2	11.2
ROE	4.2	21.4	27.9	22.6	23.0
ROIC	3.3	11.9	15.1	15.2	17.1

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	399.4	470.7	524.3	603.3	704.4
증가율 (Y-Y,%)	0.7	17.9	11.4	15.1	16.8
영업이익	10.4	49.2	60.4	68.8	84.9
증가율 (Y-Y,%)	(48.4)	374.1	22.8	14.0	23.4
EBITDA	27.1	65.9	78.7	88.3	105.0
영업외손익	(4.0)	(3.1)	7.2	1.8	1.7
순이자수익	(3.6)	(3.7)	(2.6)	(2.3)	(1.2)
외화관련손익	(0.1)	(0.0)	9.7	4.0	2.7
지분법손익	(0.1)	0.3	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업손익	6.4	46.1	67.6	70.7	86.6
당기순이익	6.0	33.9	53.7	53.7	65.8
지배기업당기순이익	2.7	22.3	42.8	44.0	53.1
증가율 (Y-Y,%)	(64.6)	464.5	58.6	(0.0)	22.6
NOPLAT	9.8	36.1	48.0	52.3	64.5
(+) Dep	16.7	16.8	18.3	19.4	20.1
(-) 운전자본투자	5.6	6.4	(2.8)	27.3	25.9
(-) Capex	11.6	18.6	32.1	23.8	27.8
OpFCF	9.3	28.0	37.0	20.6	30.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.8	11.6	9.8	14.7	14.4
영업이익증가율(3Yr)	7.8	70.6	44.3	87.9	20.0
EBITDA증가율(3Yr)	1.9	35.1	29.2	48.2	16.8
순이익증가율(3Yr)	14.2	114.9	46.8	107.6	24.8
영업이익률(%)	2.6	10.4	11.5	11.4	12.1
EBITDA마진(%)	6.8	14.0	15.0	14.6	14.9
순이익률(%)	1.5	7.2	10.2	8.9	9.3

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금	16.7	42.0	71.4	36.4	47.5
당기순이익	6.0	33.9	53.7	53.7	65.8
자산상각비	16.7	16.8	18.3	19.4	20.1
운전자본증감	(11.3)	(22.2)	7.1	(27.3)	(25.9)
매출채권감소(증가)	(5.2)	(31.6)	(1.7)	(27.8)	(26.4)
재고자산감소(증가)	(1.5)	3.3	9.1	(13.8)	(13.1)
매입채무증가(감소)	2.2	5.7	0.4	14.2	13.5
투자현금	(10.4)	(22.1)	(38.2)	(25.3)	(29.4)
단기투자자산감소	0.5	(5.9)	(5.5)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	(1.2)	0.4	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(11.6)	(18.6)	(32.1)	(23.8)	(27.8)
유무형자산감소	1.9	1.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(10.3)	(13.2)	0.9	0.0	0.0
차입금증가	(10.3)	(13.2)	2.1	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(4.1)	6.9	35.1	11.1	18.2
총현금흐름(Gross CF)	32.5	71.8	76.3	63.7	73.4
(-) 운전자본증가(감소)	5.6	6.4	(2.8)	27.3	25.9
(-) 설비투자	11.6	18.6	32.1	23.8	27.8
(+) 자산매각	1.9	1.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	10.8	27.5	45.1	11.1	18.2
(-) 기타투자	1.2	(0.4)	0.0	0.1	0.1
잉여현금	9.6	28.0	45.1	11.0	18.1

주요투자지표

(원, 배)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	249	2,090	4,012	4,118	4,970
BPS	9,968	12,333	16,920	21,298	26,507
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	41.2	17.4	10.0	9.7	8.1
PBR	1.0	2.9	2.4	1.9	1.5
EV/ EBITDA	7.5	6.9	5.9	5.1	4.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	3.4	5.4	5.6	6.7	5.8
PSR	0.3	0.8	0.8	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	89.7	78.6	66.7	62.4	57.5
Net debt/Equity	45.4	28.5	11.2	6.3	0.7
Net debt/EBITDA	347.0	104.7	42.3	24.5	2.8
유동비율	130.6	143.1	155.8	172.8	190.6
이자보상배율	2.9	13.3	23.3	29.5	69.7
이자비용/매출액	0.9	0.9	0.7	0.4	0.2
자산구조					
투하자본(%)	86.8	83.8	75.8	75.4	74.2
현금+투자자산(%)	13.2	16.2	24.2	24.6	25.8
자본구조					
차입금(%)	36.9	31.0	27.7	25.1	22.4
자기자본(%)	63.1	69.0	72.3	74.9	77.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 83.4%	HOLD : 16.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

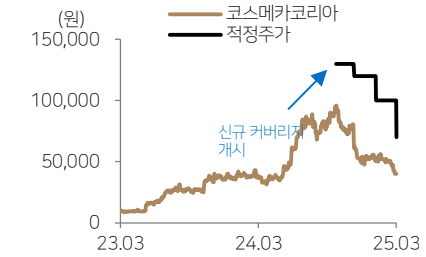
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

코스메카코리아 (241710)



일자	커버리지 개시	2024.09.25	2024.11.12	2025.01.09	2025.03.04
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		130,000원	120,000원	100,000원	70,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.09.25	130,000원	78,974원	95,900원	-39.3	-26.2
2024.11.12	120,000원	53,587원	62,400원	-55.3	-48.0
2025.01.09	100,000원	49,702원	56,300원	-50.3	-43.7
2025.03.04	70,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 02월 28일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.