EARNINGS REVIEW

7 Nov. 2025

박종현 의료기기 I alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	95,000	90,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (11/6)	67,800원
예상 주가상승률	40.1%
시가총액	7,241억원
비중(KOSDAQ내)	0.15%
발행주식수	10,680천주
52주 최저가/최고가	40,100 - 80,400원
90일 일평균거래대금	59억원
외국인 지분율	15.0%
주요주주지분율(%)	
박은희 (외 4인)	39.0
국민연금공단 (외 1인)	11.9

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	13.8	15.5	11.4
PBR(배)	3.2	3.4	2.6
EV/EBITDA(배)	8.3	7.8	6.3
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(6.1)	54.6	(13.6)	22.6
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(11.2)	30.2	(34.5)	(9.8)

DAOL 다올투자증권

코스메카코리아 (241710)

고객사 다변화의 결실

Issue

3Q25P Review

Pitch

국내/미국 전 부문 매출 호조로 컨센서스 +35% 상회. 북미 성장세 가파른 인디 브랜드 수주 지속함에 따라 매출 호조세 지속 전망. 추정치 상향으로 적정주가 9.5만원 상향

Rationale

- 3Q25P 매출액 1,824억원(YoY +44%, QoQ +13%), 영업이익 272억원(YoY +79%, QoQ +18%)를 기록하며, 영업이익 컨센서스 +35% 상회. 한국과 잉글우드랩 모두 당사 추정치를 상회하였으며, 국내 매출액 1,298억원으로 YoY +57%, QoQ +18%. Top 3 고객사 중 2위 고객사의 매출 호조와 1위 고객사의 견조한 매출 판매 흐름이 호실적을 기여하고 있음. 다만, 고객사/제품 다변화로 인하여 국내 GPM YoY -5%p, QoQ -2%p인 20% 기록
- EWL 매출액 304억원으로 YoY +16%, QoQ -4% 기록. 다른 지역 대비 성장세가 두드러지지 않지만 공정 자동화를 통해 수익성 개선 중. EWLK 매출액 317억원으로 YoY +101%, QoQ +19%로 매출 비중 80% 차지하는 1위 고객사의 리오더 지속되고 있음. 북미 뷰티 전문 채널 상위 랭킹 지속함에 따라 견조한 수요 기대. 추가 신제품 출시 논의 중. 잉글우드랩 OPM 21.4%로 YoY +11.5%p, QoQ +3.9%p 개선. EWL 공정 효율화 및 EWLK 가동률 개선에 기인
- 2026E 매출액 7,388억원(YoY +19%), 영업이익 1,012억원(YoY +21%)을 전망. EWL 중심(YoY +17%)으로 US 인디 브랜드 수요를 흡수할 예정이며, 국내(YoY +19%)에서는 다변화된 고객사의 수주 증가와 함께 선, 색조 등으로 카테고리 다변화 예정
- 국내 인디 브랜드 중 북미 지역 중심으로 가파른 성장세를 보이는 브랜드들의 수주가 증가하며, 해당 인디 브랜드들의 성장세에 준하는 매출 성장세를 기록 중. 추정치 상향에 따라 적정주가 9.5만원 상향

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	182.4	149.5	22.0	150.2	21.4	126.6	44.0	161.7	12.8
영업이익	27.2	19.3	40.9	20.1	35.3	15.2	78.8	23.0	18.1
지배주주순이익	16.7	11.1	50.8	13.6	23.1	8.5	97.4	9.3	79.3
OPM	14.9	12.9	2.0	13.4	1.5	12.0	2.9	14.2	0.7
NIM	9.2	7.4	1.8	9.1	0.1	6.7	2.5	5.8	3.4

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

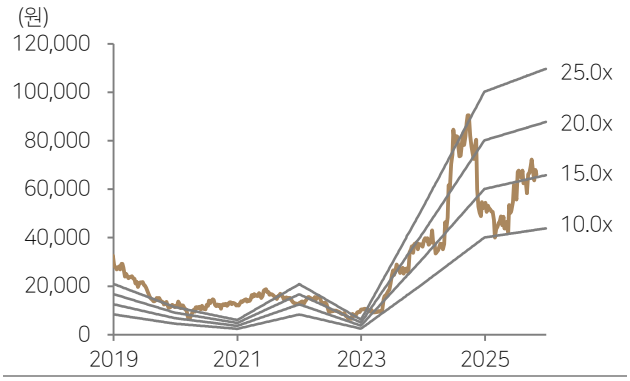
Fig. 1: PER Valuation

PER Valuation	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS(원)	834	249	2,090	4,007	4,387	5,936
YOY		*-70%*	*740%*	*92%*	*9%*	*35%*
적정 PER(배)						16.0
적정주가(원)						94,978

적정주가(원)	95,000
종가(원)	67,800
상승여력	40%

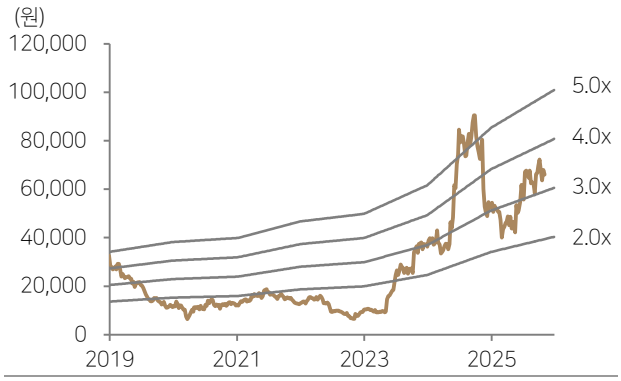
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 12M PER 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 12M PBR 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 코스메카코리아 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	125.6	143.8	126.6	128.3	118.4	161.7	182.4	160.9	524.3	623.4	738.8
YoY(%)	*8%*	*24%*	*9%*	*5%*	*-6%*	*12%*	*44%*	*25%*	*11%*	*19%*	*19%*
한국	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	110.0	129.8	106.5	328.7	420.7	499.0
미국	52.6	46.0	41.1	42.2	42.5	57.5	61.8	56.3	181.9	218.1	261.0
EWL	33.8	28.4	26.1	24.2	27.3	31.6	30.4	27.9	112.4	117.2	136.8
EWLK	18.9	17.9	15.8	18.2	16.3	26.7	31.7	29.2	70.7	103.9	127.1
중국	12.2	10.7	9.3	8.2	8.7	8.6	8.1	9.5	40.4	34.9	38.5
GP	**29.5**	**35.2**	**30.1**	**29.8**	**28.6**	**41.5**	**46.1**	**39.9**	**124.5**	**156.1**	**185.7**
YoY(%)	*25%*	*32%*	*7%*	*4%*	*-3%*	*18%*	*53%*	*34%*	*16%*	*25%*	*19%*
GPM	23.5%	24.5%	23.7%	23.2%	24.1%	25.7%	25.3%	24.8%	23.7%	25.0%	25.1%
OP	**13.7**	**18.1**	**15.2**	**13.3**	**12.3**	**23.0**	**27.2**	**20.9**	**60.4**	**83.4**	**101.2**
YoY(%)	*48%*	*62%*	*11%*	*-11%*	*-10%*	*27%*	*79%*	*57%*	*23%*	*38%*	*21%*
OPM	10.9%	12.6%	12.0%	10.4%	10.4%	14.2%	14.9%	13.0%	11.5%	13.4%	13.7%
판관비	15.8	17.1	14.9	16.4	16.3	18.5	18.9	19.1	64.1	72.8	84.5
인건비	6.3	6.1	6.3	6.2	6.9	8.0	8.2	8.1	24.9	31.2	36.5
R&D	3.3	3.5	3.4	3.6	3.8	4.6	4.6	4.6	13.8	17.6	20.6
한국	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	13.8	14.5	12.8	44.5	49.2	58.9
미국	6.6	4.3	4.1	3.7	4.6	10.2	13.2	8.5	18.8	36.5	44.7
중국	0.0	-0.1	-0.4	-0.8	-0.7	-1.3	-0.7	-0.6	-1.3	-3.2	-3.4
영업외순익	2.6	1.4	-4.1	7.3	-0.7	-6.4	2.4	0.5	7.2	-4.2	1.4
세전이익	16.3	19.5	11.1	20.7	11.6	16.7	29.6	21.4	67.6	79.2	102.6
NP	8.8	13.7	8.5	11.8	7.6	9.3	16.7	13.2	42.8	46.9	63.4
YoY(%)	97%	132%	17%	154%	-13%	-32%	97%	12%	92%	9%	35%
NPM	*7.0%*	*9.5%*	*6.7%*	*9.2%*	*6.4%*	*5.8%*	*9.2%*	*8.2%*	*8.2%*	*7.5%*	*8.6%*

Source: 다올투자증권

코스메카코리아 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	221.2	255.5	294.3	323.8	356.2
현금성자산	39.7	61.5	86.4	88.5	94.6
매출채권	112.6	117.5	125.5	142.8	159.4
재고자산	65.6	67.0	72.7	82.7	92.3
비유동자산	211.4	262.5	306.1	349.8	397.8
투자자산	20.1	30.0	26.6	27.7	28.8
유형자산	153.5	196.1	245.2	290.7	340.1
무형자산	37.8	36.3	34.3	31.4	28.8
자산총계	432.6	517.9	600.4	673.6	754.0
유동부채	154.6	170.6	229.6	240.0	249.9
매입채무	58.7	55.7	73.5	83.6	93.3
유동성이자부채	79.8	90.7	131.8	131.8	131.8
비유동부채	35.9	39.8	49.4	50.0	50.5
비유동이자부채	28.9	31.7	36.5	36.5	36.5
부채총계	190.5	210.3	279.1	289.9	300.4
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	69.0	62.8	62.8	62.8
이익잉여금	100.2	132.3	174.5	236.8	306.7
자본조정	5.6	11.7	7.3	7.3	7.3
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	242.2	307.6	321.4	383.7	453.6
투하자본	308.8	366.0	400.6	460.7	524.4
순차입금	69.0	60.9	81.9	79.8	73.7
ROA	8.2	11.3	10.5	12.2	12.2
ROE	21.4	27.7	25.0	27.7	25.1
ROIC	11.9	14.2	16.1	17.9	17.6

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	470.7	524.3	623.4	738.8	824.4
증가율 (Y-Y,%)	17.9	11.4	18.9	18.5	11.6
영업이익	49.2	60.4	83.4	101.2	113.9
증가율 (Y-Y,%)	374.1	22.8	38.1	21.3	12.6
EBITDA	65.9	78.2	103.5	127.3	143.8
영업외손익	(3.1)	7.2	(4.2)	1.4	0.8
순이자수익	(3.7)	(2.3)	(2.3)	(1.5)	(0.8)
외화관련손익	(0.0)	9.2	(1.0)	2.7	1.4
지분법손익	0.3	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업손익	46.1	67.6	79.2	102.6	114.7
당기순이익	33.9	53.7	58.6	78.0	87.2
지배기업당기순이익	22.3	42.8	46.9	63.4	70.9
증가율 (Y-Y,%)	464.5	58.4	9.1	33.0	11.8
NOPLAT	36.1	47.9	61.7	76.9	86.6
(+) Dep	16.8	17.8	20.1	26.1	29.9
(-) 운전자본투자	6.4	7.4	(4.0)	17.0	16.3
(-) Capex	18.6	48.7	64.1	68.6	76.5
OpFCF	28.0	9.7	21.7	17.4	23.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	11.6	9.8	16.0	16.2	16.3
영업이익증가율(3Yr)	70.6	44.3	100.3	27.2	23.6
EBITDA증가율(3Yr)	35.1	28.9	56.3	24.5	22.5
순이익증가율(3Yr)	114.9	46.8	113.7	32.0	17.5
영업이익률(%)	10.4	11.5	13.4	13.7	13.8
EBITDA마진(%)	14.0	14.9	16.6	17.2	17.4
순이익률(%)	7.2	10.2	9.4	10.6	10.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	42.0	69.5	67.5	73.0	85.0
당기순이익	33.9	53.7	58.6	78.0	87.2
자산상각비	16.8	17.8	20.1	26.1	29.9
운전자본증감	(22.2)	(2.7)	(5.6)	(17.0)	(16.3)
매출채권감소(증가)	(31.6)	2.1	(15.6)	(17.3)	(16.6)
재고자산감소(증가)	3.3	2.9	(9.5)	(10.0)	(9.6)
매입채무증가(감소)	5.7	(5.6)	14.3	10.1	9.7
투자현금	(22.1)	(52.6)	(66.7)	(70.2)	(78.3)
단기투자자산감소	(5.9)	(2.7)	(1.9)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	0.4	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(18.6)	(48.7)	(64.1)	(68.6)	(76.5)
유무형자산감소	1.2	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
재무현금	(13.2)	2.0	23.0	(1.1)	(1.1)
차입금증가	(13.2)	3.2	47.3	0.0	0.0
자본증가	0.0	(1.2)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
배당금지급	0.0	1.2	1.1	1.1	1.1
현금 증감	6.9	20.9	22.6	1.7	5.7
총현금흐름(Gross CF)	71.8	88.4	86.1	90.0	101.4
(-) 운전자본증가(감소)	6.4	7.4	(4.0)	17.0	16.3
(-) 설비투자	18.6	48.7	64.1	68.6	76.5
(+) 자산매각	1.2	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	27.5	33.2	13.8	2.7	6.8
(-) 기타투자	(0.4)	0.0	0.1	0.1	0.1
잉여현금	28.0	33.2	13.8	2.6	6.6

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,090	4,007	4,387	5,936	6,642
BPS	12,333	17,053	20,189	26,292	33,078
DPS	0	100	100	100	100
Multiples(x,%)					
PER	17.4	13.8	15.5	11.4	10.2
PBR	2.9	3.2	3.4	2.6	2.0
EV/ EBITDA	6.9	8.3	7.8	6.3	5.5
배당수익율	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	5.4	6.7	8.4	8.0	7.1
PSR	0.8	1.1	1.2	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	78.6	68.4	86.8	75.6	66.2
Net debt/Equity	28.5	19.8	25.5	20.8	16.2
Net debt/EBITDA	104.7	77.9	79.1	62.7	51.2
유동비율	143.1	149.8	128.2	134.9	142.5
이자보상배율	13.3	26.0	36.0	65.5	141.3
이자비용/매출액	0.9	0.6	0.4	0.2	0.1
자산구조					
투하자본(%)	83.8	80.0	78.0	79.9	80.9
현금+투자자산(%)	16.2	20.0	22.0	20.1	19.1
자본구조					
차입금(%)	31.0	28.5	34.4	30.5	27.1
자기자본(%)	69.0	71.5	65.6	69.5	72.9

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 : 90.9%	HOLD : 9.1%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

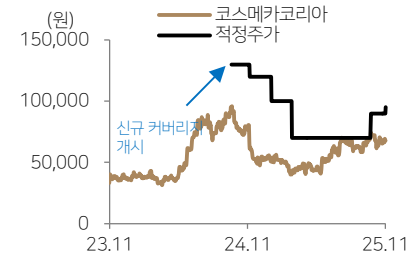
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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	2025.09.29
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		130,000원	120,000원	100,000원	70,000원	90,000원
일자	2025.11.07					
투자의견	BUY					
적정주가	95,000원					

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	52,797원	70,200원	-24.6	0.3
2025.09.29	90,000원	67,595원	73,200원	-24.9	-18.7
2025.11.07	95,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 6일)
** 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.