

소비를 통찰하다

4

발상의 전환



소비자를 통찰하다

4

[화장품] 발상의 전환

화장품 투자는 양자택일의 반복입니다.

두 개의 업태 (브랜드 및 OEM) 하에 네 개의 업체 (LG생활건강, 아모레퍼시픽, 한국콜마, 코스맥스)로 채워진 바구니 속에서, 주력 채널 현황 (국내 면세 - LG생활건강 우위 vs. 중국 현지 - 아모레퍼시픽 우위)과 제품 판매 성과 (한국산 - 한국콜마 우위 vs. 중국산 - 코스맥스 우위)에 따른 종목 선별을 말합니다.

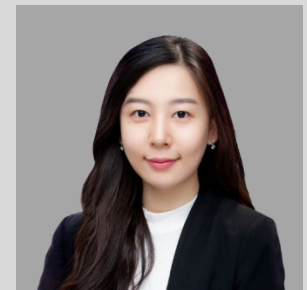
발상의 전환이 필요합니다.

저변 확장이 제한적인 대형주 보다는 신성장동력이 가득한 **소형주가 주류**로 부상하며, 저성장 국면의 한국과 성숙기 진입의 중국이 아닌 자연 성장기의 **미국과 동남아**, 필수재화된 기초 화장품 대비 자유성 **색조 화장품**을 필두로 성과가 집중될 전망입니다.

본 자료는 국내 화장품 투자에 대한 접근 변화와 시장별 사업성을 점검합니다.

포트폴리오 다변화를 통해 수익 창출 능력을 향상시키는 업체를 선별하기 위해 노력했습니다.

시장 이해와 투자 판단에 조금이나마 도움이 되기를 기원합니다.



화장품/섬유의복

Analyst **하누리**

02. 6454-4892

nuri.ha@meritz.co.kr

Contents

산업분석

Part I	[주가] 대형주 → 소형주	07
Part II	[시장] 한국·중국·일본 → 미국·동남아	21
Part III	[품목] 기초 → 섹조	37
Part IV	[전략] 옥석 가리기	41

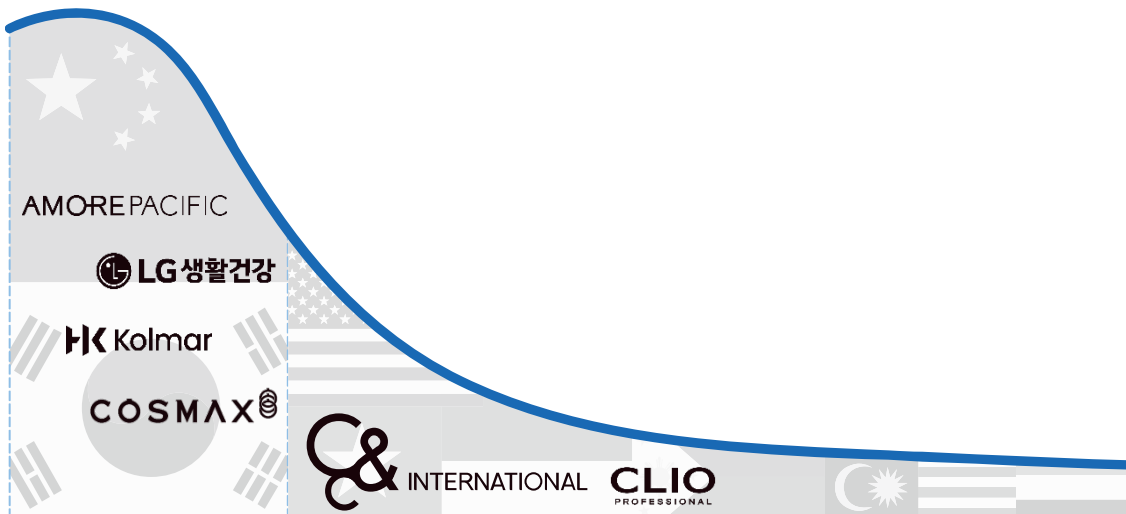
기업분석

씨앤씨인터내셔널(352480) 최고의 업체	48
클리오(237880) 확장의 연속	52
아모레퍼시픽(090430) 정상화의 물결	56

Summary	발상의 전환
[주가] 대형주 → 소형주 I	▪ 국내 화장품주 하락세 지속 (YTD: KOSPI +8% vs. 화장품 -8%) ① 중국 리오프닝 기대 반영 완료 (10월~1월 3개월 주가 수익률 KOSPI +10% vs. 화장품 +46%) ② 면세 불황으로 2023E 컨센서스 하향 조정. -50% & +100% 효과에 불과, 절대 매출 규모 여전히 2019년 이하 수준 ③ 주요 종목 약세: 특정 섹터 쏠림 및 주요 대형주 약세로 화장품 업종 매력도 저하 ▪ 발상의 전환, 비주류 ‘소형주’가 주류: 주요 종목 수급 이탈 vs. 비주류 종목 수급 유입 → 종목간 로테이션
[시장] 한국·중국·일본 → 미국·동남아 II	▪ 발상의 전환: 비주력 ‘미국·동남아’에 주력 ① 인구 증가로 자연적 외형 성장 가능 시장에 집중 ② GDP 성장 기반 소비력 강화 시장 주효 ③ 한류 지수 상승 지역 선별 통해 시장성 확보 ▪ 중국, 한국 화장품 선호도 약화: 한류 특수 제거 및 서구 브랜드 수요 확대
[품목] 기초 → 색조 III	▪ 발상의 전환: 색조가 대세! ▪ 기초 화장품, 피부 보호 용도의 필수재화, 전체 시장 성장에 수렴 ▪ 피부 성분 어플 대중화 & 품질 상향 평준화 → 제품력 > 브랜드력 → 충성도 저하 ▪ 색조 화장품, 피부 미용 목적의 자유재화, 성장성 강화 ▪ 동남아, 중국 등 고성장 지역의 인당 색조 소비액 확대 여력 충분
[전략] 옥석 가리기 IV	▪ 최선호주: 씨앤씨인터내셔널 (Buy/52,000원) 실적: 고객사 추가, 품목 다각화, CAPA 증설 기반 구조적 외연 확대. 제품력 기반 고마진 창출 능력 부각 모멘텀: 2H23E~1H24E 글로벌 최대 E사 및 L사 산하 6개 브랜드향 신규 수주 추가 기대 ▪ 최선호주: 클리오 (Buy/26,000원) 실적: 브랜드 포트폴리오 다각화, 품목 확장, 신규 지역 진출 통한 구조적 외형 성장 모멘텀: 환기 종목 지정 해제 따른 거래량 확대 ▪ 차선호주: 아모레퍼시픽 (Buy/170,000원) 실적: 제품 (고가품 기여 확대)·채널 (미국 사업 확장)·전략 (비용 집행 효율화) 기반 수익성 개선 기대 모멘텀: 중국 시장 회복 및 중국 하이난 면세 확장 (CIT MOU), 미국 타타하퍼 연결 편입, 설화수 리뉴얼 효과

기업분석

화장품	투자의견	적정주가
씨앤씨인터내셔널(352480)	Buy	52,000원
클리오(237880)	Buy	26,000원
아모레퍼시픽(090430)	Buy	170,000원



씨앤씨인터내셔널(352480) 최고의 업체

Analyst 하누리 02.6454-4892

nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	52,000원
현재주가 (3.20)	35,600원
상승여력	46.1%
KOSDAQ	802.20pt
시가총액	3,565억원
발행주식수	1,001만주
유동주식비율	33.13%
외국인비중	1.20%
52주 최고/최저가	35,600원/16,700원
평균거래대금	30.4억원
주요주주(%)	
배은철 외 2인	66.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.6	67.5	61.5
상대주가	21.6	58.8	85.8

주가그래프



최고의 업체

- **[실적]** 고객사 추가, 품목 다각화, CAPA 증설 기반 구조적 외연 확대. 제품력 기반 고마진 창출 능력 부각
 - ① **외형 확대:** 거래선 구성 최우수, 페이스 품목 추가, 색조 시장 확대 수혜
 - ② **마진 향상:** 100% ODM, 협상 우위, 운전자본 효율적 운영, 지역 믹스 개선 기반 수익성 증대
- **[모멘텀]** 2H23E~1H24E 글로벌 최대 E사 및 L사 산하 6개 브랜드향 신규 수주 추가 기대

2023E: 매출액 1,671원 (+28%), 영업이익 229억원 (+31%, OPM 14%)

1Q23E 매출액 383억원 (+51%), 영업이익 36억원 (+58%, OPM 10%)

- **[국내]** 주요 색조 3인방 (3CE/클리오/롬엔) 판매 호조 및 수출 확대 낙수효과 → 매출액 +48%
- **[해외]** 북미 (+115%) 립 틴트/블러셔 발주 확대, 중국 (+34%) 2공장 가동 시작, 유럽 (+17%) Y사 생산 본격화

투자 의견 Buy 및 적정주가 52,000원 제시

- 성장성, 수익성, 건전성 업종 내 최고 (순현금 441억원 보유 – 시총 대비 12%, 재고회전율 2회로 OEM 최고)
- 12개월 선행 PER 15배, 업종 PER 30배 대비 50% 수준

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2020	89.6	14.4	9.7	1,299	46.8	5,389	-	-	2.2	26.3	197.2
2021	91.3	2.3	-5.9	-653	적전	11,775	-28.1	1.6	22.4	-7.5	35.5
2022P	130.6	17.5	16.8	1,680	흑전	13,461	18.1	2.3	11.9	13.3	30.0
2023E	167.1	22.9	22.9	2,290	36.3	15,751	15.5	2.3	10.7	15.7	26.8
2024E	200.5	29.0	28.3	2,829	23.5	18,580	12.6	1.9	8.4	16.5	23.9

씨앤씨인터내셔널(352480)

소비자를 통찰하다 4
발상의 전환

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	89.6	91.3	130.6	167.1	200.5
매출액증가율 (%)	9.8	1.9	43.1	27.9	20.0
매출원가	69.1	81.1	102.7	128.8	153.2
매출총이익	20.5	10.2	27.9	38.3	47.4
판매관리비	6.1	7.9	10.5	15.3	18.4
영업이익	14.4	2.3	17.5	22.9	29.0
영업이익률	16.0	2.5	13.4	13.7	14.4
금융손익	-3.8	-9.7	1.3	2.9	3.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
세전계속사업이익	10.8	-7.2	19.3	26.4	32.6
법인세비용	1.1	-1.3	2.5	3.4	4.2
당기순이익	9.7	-5.9	16.8	22.9	28.3
지배주주지분 순이익	9.7	-5.9	16.8	22.9	28.3
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	49.0	81.7	95.2	122.3	139.9
현금및현금성자산	22.5	16.1	44.1	63.8	69.3
매출채권	8.4	11.3	15.6	18.0	21.9
재고자산	8.9	10.8	16.4	18.9	23.0
비유동자산	71.1	78.1	80.0	77.7	90.7
유형자산	70.1	75.4	76.1	73.9	86.8
무형자산	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
투자자산	0.2	0.3	1.9	2.0	2.1
자산총계	120.1	159.7	175.2	200.0	230.6
유동부채	55.1	38.6	39.9	41.7	43.9
매입채무	4.5	4.9	7.9	9.1	11.1
단기차입금	11.3	5.3	3.8	3.8	3.8
유동성장기부채	2.0	22.1	22.5	22.5	22.5
비유동부채	24.6	3.2	0.5	0.5	0.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	23.8	2.7	-0.2	-0.2	-0.2
부채총계	79.7	41.8	40.4	42.3	44.5
자본금	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	0.2	86.5	86.5	86.5	86.5
기타포괄이익누계액	-0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	40.5	30.8	47.6	70.6	98.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	40.4	117.9	134.8	157.7	186.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	18.9	3.8	9.9	24.7	27.7
당기순이익(손실)	9.7	-5.9	16.8	22.9	28.3
유형자산상각비	3.3	4.6	5.3	5.2	6.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	1.9	-2.8	-12.2	-3.6	-6.8
투자활동 현금흐름	-9.7	-43.6	20.6	-4.9	-22.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-27.5	-9.8	-4.9	-3.0	-19.0
투자자산의 감소(증가)	0.2	-0.1	-1.6	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	7.7	32.5	-4.2	0.0	0.0
차입금의 증감	14.0	-38.5	-4.5	0.0	0.0
자본의 증가	0.2	86.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	15.5	-6.4	28.0	19.7	5.4
기초현금	7.0	22.5	16.1	44.1	63.8
기말현금	22.5	16.1	44.1	63.8	69.3
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	11,948	10,092	13,042	16,682	20,023
EPS(지배주주)	1,299	-653	1,680	2,290	2,829
CFPS	2,451	856	2,104	3,074	3,743
EBITDAPS	2,376	775	2,290	2,823	3,507
BPS	5,389	11,775	13,461	15,751	18,580
DPS	261	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	-	18.1	15.5	12.6
PCR	-	21.4	14.5	11.6	9.5
PSR	-	1.8	2.3	2.1	1.8
PBR	-	1.6	2.3	2.3	1.9
EBITDA	17.8	7.0	22.9	28.3	35.1
EV/EBITDA	2.2	22.4	11.9	10.7	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.3	-7.5	13.3	15.7	16.5
EBITDA 이익률	19.9	7.7	17.6	16.9	17.5
부채비율	197.2	35.5	30.0	26.8	23.9
금융비용부담률	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	41.7	4.4	25.0	29.0	36.7
매출채권회전율(x)	9.1	9.3	9.7	10.0	10.1
재고자산회전율(x)	11.5	9.3	9.6	9.5	9.6

클리오(237880) 확장의 연속

Analyst 하누리 02.6454-4892

nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	26,000원
현재주가 (3.20)	19,880원
상승여력	30.1%

KOSDAQ	802.20pt
시가총액	3,593억원
발행주식수	1,807만주
유동주식비율	31.95%
외국인비중	2.25%
52주 최고/최저가	22,250원/12,250원
평균거래대금	21.8억원

주요주주(%)	
한현옥 외 3인	63.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.9	23.5	-8.4
상대주가	12.0	17.0	5.4

주가그래프



확장의 연속

- **[실적]** 브랜드 포트폴리오 다각화, 품목 확장, 신규 지역 진출 통한 구조적 외형 성장
 - ① **브랜드별 킬러 콘텐츠 주력:** 클리오 베이스/아이 펜슬, 페리페라 립/아이섀도우, 구달 세럼/크림, 더마토리 스킨 패드, 힐링버드 헤어 트리트먼트, 타입넘버 핸드/바디/방향
 - ② **신규 시장 추가:** 오프라인 - 미국 타겟, 국내 다이소, 기타 MBS 입점, 온라인 - 동남아 라자드, 일본 아마존
- **[모멘텀]** 환기 종목 지정 해제 따른 거래량 확대

2023E: 매출액 3,249원 (+19%), 영업이익 235억원 (+32%, OPM 7%)

1Q23E 매출액 771억원 (+17%), 영업이익 51억원 (+40%, OPM 7%)

- **[국내]** H&B (+24%) 및 온라인 (+28%) 강세, 할인점 (+32%) 확대 효과
- **[해외]** 일본 (-30%) 재고 조정, 중국 (+2%) 성장 전환, 미국 (+94%) 아마존/타겟 호조, 동남아 (+92%) 리오프닝

투자 의견 Buy 및 적정주가 26,000원 제시

- 우수한 성장성 및 재무 건전성 (순현금 834억원 보유 - 시가총액 대비 23%, 재고회전을 3회로 브랜드 최고)
- 12개월 선행 PER 17배, 업종 PER 30배 대비 56% 수준

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2020	218.2	6.2	9.6	561	223.6	8,925	31.7	2.0	15.3	6.4	40.5
2021	232.7	13.9	9.3	535	-4.7	9,592	34.1	1.9	12.5	5.8	39.9
2022P	272.5	17.9	10.1	565	5.8	10,469	28.7	1.5	8.4	5.7	31.6
2023E	324.9	23.5	20.7	1,143	102.2	11,459	17.4	1.7	8.4	10.4	33.4
2024E	356.2	26.8	23.3	1,288	12.7	12,434	15.4	1.6	6.8	10.8	33.4

클리오(237880)

소비자를 통찰하다 **4**
발상의 전환

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	218.2	232.7	272.5	324.9	356.2
매출액증가율 (%)	-12.8	6.7	17.1	19.3	9.6
매출원가	106.4	120.4	137.6	163.8	179.5
매출총이익	111.8	112.4	134.8	161.1	176.7
판매관리비	105.6	98.4	117.0	137.6	149.9
영업이익	6.2	13.9	17.9	23.5	26.8
영업이익률	2.9	6.0	6.6	7.2	7.5
금융손익	6.6	0.6	-1.1	3.1	3.1
중속/관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.5	-2.0	-0.9	-0.6	-0.7
세전계속사업이익	13.0	12.4	15.7	25.8	29.1
법인세비용	3.4	3.2	5.6	5.2	5.8
당기순이익	9.6	9.3	10.1	20.7	23.3
지배주주지분 순이익	9.6	9.3	10.1	20.7	23.3
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	114.4	131.2	166.5	196.5	222.4
현금및현금성자산	30.9	26.2	55.6	67.4	82.0
매출채권	21.4	14.7	15.5	18.0	19.6
재고자산	22.7	20.9	22.3	26.0	28.3
비유동자산	100.6	103.0	82.4	79.8	77.5
유형자산	43.0	44.2	71.8	69.3	67.1
무형자산	1.4	1.6	1.5	1.2	1.0
투자자산	43.6	48.6	1.2	1.4	1.5
자산총계	215.0	234.2	248.9	276.3	299.8
유동부채	49.6	57.1	48.4	56.1	60.9
매입채무	16.5	24.2	25.2	29.3	31.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.3	9.7	11.3	13.1	14.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	61.9	66.8	59.7	69.3	75.1
자본금	8.6	8.7	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	70.2	76.9	91.5	91.5	91.5
기타포괄이익누계액	0.2	-0.6	-1.3	-1.3	-1.3
이익잉여금	85.1	93.3	100.9	118.8	136.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	153.1	167.4	189.2	207.1	224.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	11.9	52.0	28.1	25.1	26.8
당기순이익(손실)	9.6	9.3	10.1	20.7	23.3
유형자산상각비	11.2	5.2	2.8	2.5	2.2
무형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
운전자본의 증감	-2.7	20.8	7.4	1.6	1.0
투자활동 현금흐름	10.5	-50.6	10.7	-11.6	-7.1
유형자산의증가(CAPEX)	-0.9	-3.1	-29.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.1	-4.9	47.4	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	-15.9	-6.0	-8.1	-1.7	-5.0
차입금의 증감	-16.7	-12.6	-9.1	1.0	0.6
자본의 증가	4.7	6.9	14.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.1	-4.7	29.4	11.8	14.7
기초현금	25.7	30.9	26.2	55.6	67.4
기말현금	30.9	26.2	55.6	67.4	82.0
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	12,773	13,424	15,207	17,979	19,711
EPS(지배주주)	561	535	565	1,143	1,288
CFPS	1,322	1,627	1,366	1,582	1,747
EBITDAPS	1,039	1,124	1,176	1,455	1,617
BPS	8,925	9,592	10,469	11,459	12,434
DPS	100	150	158	323	364
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.0	1.6	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	31.7	34.1	28.7	17.4	15.4
PCR	13.5	11.2	11.9	12.6	11.4
PSR	1.4	1.4	1.1	1.1	1.0
PBR	2.0	1.9	1.5	1.7	1.6
EBITDA	17.7	19.5	21.1	26.3	29.2
EV/EBITDA	15.3	12.5	8.4	8.4	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	5.8	5.7	10.4	10.8
EBITDA 이익률	8.1	8.4	7.7	8.1	8.2
부채비율	40.5	39.9	31.6	33.4	33.4
금융비용부담률	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.9	12.1			
매출채권회전율(x)	9.3	12.9	18.1	19.4	19.0
재고자산회전율(x)	9.4	10.7	12.6	13.4	13.1

Buy

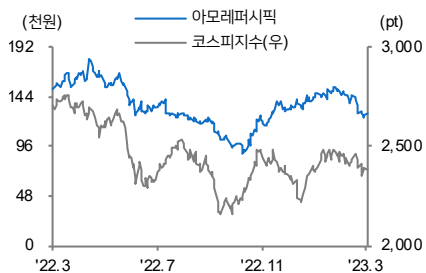
적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (3.20)	127,800원
상승여력	33.0%

KOSPI	2,379.20pt
시가총액	74,754억원
발행주식수	5,849만주
유동주식비율	49.77%
외국인비중	25.18%
52주 최고/최저가	181,000원/89,700원
평균거래대금	376.4억원

주요주주(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 7인	50.14
국민연금공단	7.39

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.7	6.9	-15.4
상대주가	-12.0	6.4	-3.7

주가그래프



정상화의 물결

- **[실적]** 제품 (고가품 기여 확대) · 채널 (미국 사업 확장) · 전략 (비용 집행 효율화) 기반 수익성 개선 기대
 - ① 2023E 매출 비중: 중국 설화수 49% (+5%p), 미국 6% (+2%p)
 - ② 2023E 영업이익 증감: 중국 효율화 +1,012억원 (프리미엄 적자 축소 933억), 방판 구조조정 +140억원
- **[모멘텀]** 중국 시장 회복 및 중국 하이난 면세 확장 (CIT MOU), 미국 타타하퍼 연결 편입, 설화수 리뉴얼 효과
- **2023E: 매출액 4조 2,671억원 (+3%), 영업이익 3,275억원 (+53%, OPM 8%)**
- **1Q23E: 매출액 9,913억원 (-15%), 영업이익 1,047억원 (-34%, OPM 11%)**
- **[국내]** 고마진 면세 (-25%) 다이공 수수료율 인하 영향 및 온라인 (-20%) 역직구 감소
- **[해외]** 중국 (-29%) 기저 부담, 미국 (+78%) 아마존 및 유럽 (+65%) 멀티숍향 브랜드력 증대

투자의견 Buy 및 적정주가 170,000원

- 구조적 증익 구간 진입, 재무 건전성 우수 (순현금 5,586억원 보유 – 시가총액 대비 7%)
- 12개월 선행 PER 아모레 35배, 글로벌 Peer 평균 37배 대비 95% 수준

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	4,432.2	143.0	35.1	456	-93.7	64,736	452.1	3.2	20.1	0.8	27.7
2021	4,863.1	343.4	193.7	3,135	1,174.2	68,950	53.3	2.4	13.9	4.2	28.9
2022P	4,134.9	214.2	134.5	2,175	-28.4	69,494	63.2	2.0	15.8	2.8	21.4
2023E	4,267.1	327.5	221.0	3,577	62.8	72,014	35.7	1.8	17.9	4.5	21.8
2024E	4,562.8	362.1	244.9	3,964	10.8	74,454	32.2	1.7	16.2	4.8	21.6

아모레퍼시픽(090430)

소비자를 통찰하다 **4**
발상의 전환

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,432.2	4,863.1	4,134.9	4,267.1	4,562.8
매출액증가율 (%)	-20.6	9.7	-15.0	3.2	6.9
매출원가	1,265.4	1,362.6	1,337.5	1,303.9	1,389.9
매출총이익	3,166.8	3,500.5	2,797.4	2,963.2	3,172.9
판매관리비	3,023.8	3,157.1	2,583.2	2,635.7	2,810.8
영업이익	143.0	343.4	214.2	327.5	362.1
영업이익률	3.2	7.1	5.2	7.7	7.9
금융손익	-5.2	-0.9	-11.6	-17.4	-18.5
중속/관계기업손익	0.7	0.9	8.9	7.4	7.4
기타영업외손익	-113.2	-45.5	13.0	24.3	27.8
세전계속사업이익	25.3	297.9	224.5	341.8	378.8
법인세비용	3.4	117.0	95.2	131.3	145.6
당기순이익	21.9	180.9	129.3	210.5	233.3
지배주주지분 순이익	35.1	193.7	134.5	221.0	244.9
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,825.7	2,018.5	1,735.0	1,822.0	1,887.6
현금및현금성자산	793.7	537.7	449.6	493.2	518.8
매출채권	283.8	295.8	285.1	293.7	302.5
재고자산	414.5	493.2	408.9	429.4	450.9
비유동자산	3,876.2	4,098.2	4,066.8	4,198.5	4,311.1
유형자산	2,566.3	2,541.4	2,475.3	2,576.0	2,672.5
무형자산	208.8	201.7	357.8	357.8	357.8
투자자산	92.9	411.5	299.1	330.1	346.2
자산총계	5,701.9	6,116.7	5,801.8	6,020.5	6,198.7
유동부채	966.0	1,157.5	831.1	872.5	886.7
매입채무	117.6	123.4	80.7	84.7	89.0
단기차입금	154.2	199.1	223.4	203.4	183.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	271.6	214.9	191.4	205.2	212.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,237.5	1,372.4	1,022.5	1,077.7	1,099.1
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	723.5	795.8	791.6	791.6	791.6
기타포괄이익누계액	-20.3	11.9	-19.5	-19.5	-19.5
이익잉여금	3,847.8	3,937.8	4,010.1	4,184.1	4,352.5
비지배주주지분	-3.5	-16.7	-19.3	-29.9	-41.5
자본총계	4,464.4	4,744.3	4,779.3	4,942.8	5,099.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	554.4	691.4	151.0	316.4	316.8
당기순이익(손실)	21.9	180.9	129.3	210.5	233.3
유형자산상각비	458.5	361.9	288.6	77.3	81.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	39.8	-94.5	-345.1	28.6	2.0
투자활동 현금흐름	-206.4	-708.4	-68.5	-213.3	-198.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-183.0	-91.2	-99.3	-178.0	-178.0
투자자산의 감소(증가)	-44.5	-318.6	112.4	-31.0	-16.2
재무활동 현금흐름	-216.0	-226.0	-154.6	-59.5	-92.6
차입금의 증감	-144.1	-30.7	-32.9	-12.5	-16.1
자본의 증가	0.0	72.3	-4.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	120.2	-256.0	-88.1	43.6	25.6
기초현금	673.6	793.7	537.7	449.6	493.2
기말현금	793.7	537.7	449.6	493.2	518.8
Key Financial Data					
	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	75,818	83,173	70,691	72,951	78,006
EPS(지배주주)	456	3,135	2,175	3,577	3,964
CFPS	10,789	13,842	10,707	7,465	8,139
EBITDAPS	10,290	12,062	8,597	6,919	7,585
BPS	64,736	68,950	69,494	72,014	74,454
DPS	800	980	680	1,107	1,227
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.5	0.9	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	452.1	53.3	63.2	35.7	32.2
PCR	19.1	12.1	12.8	17.1	15.7
PSR	2.7	2.0	1.9	1.8	1.6
PBR	3.2	2.4	2.0	1.8	1.7
EBITDA	601.5	705.2	502.9	404.7	443.7
EV/EBITDA	20.1	13.9	15.8	17.9	16.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.8	4.2	2.8	4.5	4.8
EBITDA 이익률	13.6	14.5	12.2	9.5	9.7
부채비율	27.7	28.9	21.4	21.8	21.6
금융비용부담률	0.4	0.2	0.3	1.1	1.0
이자보상배율(x)	8.4	30.1	17.5	6.9	7.9
매출채권회전율(x)	13.6	16.8	14.2	14.7	15.3
재고자산회전율(x)	10.2	10.7	9.2	10.2	10.4

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 해당 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 하시기 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

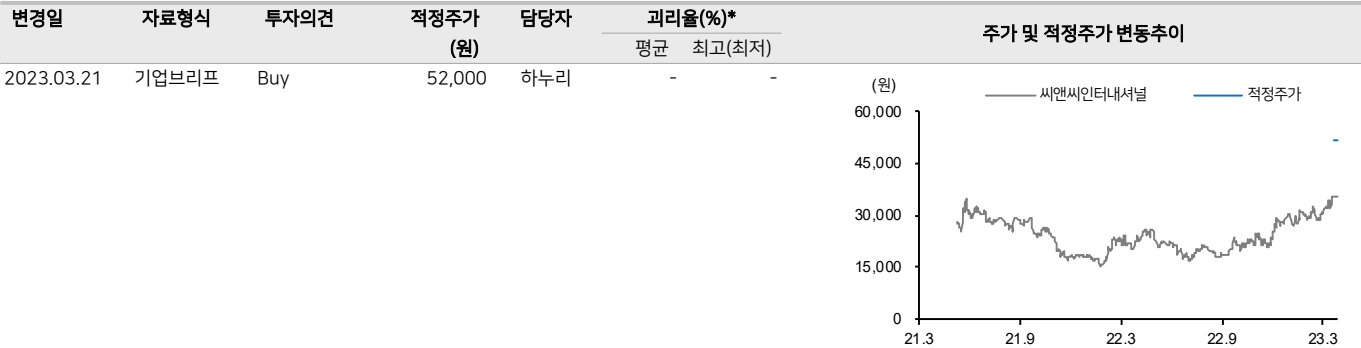
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

씨앤씨인터내셔널 (352480) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



클리오 (237880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동주이
					평균	최고(최저)	
2021.02.15	기업브리프	Buy	25,000	하누리	-23.1	-16.2	
2021.04.12	기업브리프	Buy	27,000	하누리	-16.5	-7.2	
2021.05.28	산업분석	Buy	30,000	하누리	-12.1	-7.3	
2021.07.09	산업브리프	Buy	31,000	하누리	-32.0	-18.2	
2022.01.11	기업브리프	Buy	23,000	하누리	-23.1	-9.6	
2022.02.17	기업브리프	Buy	26,000	하누리	-14.4	-6.0	
2022.04.08	산업브리프	Buy	24,000	하누리	-26.9	-9.2	
2022.07.18	기업브리프	Buy	20,000	하누리	-26.9	-15.5	
2022.10.12	기업브리프	Buy	18,000	하누리	-20.5	-0.3	
2023.01.12	기업브리프	Buy	21,000	하누리	-15.7	-12.1	
2023.02.24	기업브리프	Buy	24,000	하누리	-21.6	-18.6	
2023.03.21	산업분석	Buy	26,000	하누리	-	-	

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동주이
					평균	최고(최저)	
2021.02.04	기업브리프	Buy	270,000	하누리	-11.0	0.7	
2021.04.07	기업브리프	Buy	300,000	하누리	-12.8	-10.0	
2021.04.29	기업브리프	Buy	340,000	하누리	-19.0	-12.6	
2021.07.09	산업브리프	Buy	330,000	하누리	-27.3	-25.8	
2021.07.29	기업브리프	Hold	270,000	하누리	-20.9	-14.1	
2021.09.29	산업분석	Hold	200,000	하누리	-10.8	-3.8	
2022.01.10	기업브리프	Hold	170,000	하누리	-9.1	-3.8	
2022.02.10	기업브리프	Hold	190,000	하누리	-10.7	0.5	
2022.04.08	산업브리프	Hold	180,000	하누리	-9.2	-1.1	
2022.04.29	기업브리프	Buy	210,000	하누리	-28.4	-13.8	
2022.07.12	산업분석	Buy	180,000	하누리	-24.8	-21.4	
2022.07.29	기업브리프	Buy	150,000	하누리	-24.5	-14.0	
2022.11.09	산업분석	Buy	160,000	하누리	-22.3	-12.8	
2022.12.09	기업분석	Buy	170,000	하누리	-18.3	-12.6	
2023.02.02	기업브리프	Buy	200,000	하누리	-28.8	-23.5	
2023.03.21	산업분석	Buy	170,000	하누리	-	-	

코스맥스 (192820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동주이
					평균	최고(최저)	
2021.03.03	기업브리프	Buy	127,431	하누리	-8.3	-4.2	
2021.04.12	기업브리프	Buy	156,838	하누리	-22.4	-13.7	
2021.05.28	산업분석	Buy	160,000	하누리	-18.6	-15.0	
2021.07.09	산업브리프	Buy	180,000	하누리	-28.0	-22.2	
2021.08.12	기업브리프	Buy	190,000	하누리	-32.5	-28.4	
2021.11.11	기업브리프	Buy	170,000	하누리	-43.5	-37.4	
2022.01.11	기업브리프	Buy	120,000	하누리	-32.9	-25.0	
2022.03.08	기업브리프	Buy	110,000	하누리	-25.5	-20.2	
2022.04.08	산업브리프	Buy	100,000	하누리	-18.2	-13.2	
2022.05.17	기업브리프	Hold	70,000	하누리	-7.8	-5.9	
2022.05.25	산업분석	Hold	75,000	하누리	-17.3	-6.4	
2022.07.14	기업브리프	Buy	90,000	하누리	-29.5	-20.0	
2022.10.06	기업브리프	Buy	73,000	하누리	-35.7	-29.7	
2022.11.09	산업분석	Buy	70,000	하누리	-6.4	8.3	
2023.01.16	기업브리프	Buy	83,000	하누리	-4.2	3.4	
2023.03.10	기업브리프	Buy	98,000	하누리	-	-	

LG생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동주이
					평균	최고(최저)	
2021.01.28	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-20.8	-11.5	
2021.07.09	산업브리프	Buy	2,100,000	하누리	-18.9	-17.3	
2021.07.23	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-28.6	-23.7	
2021.09.29	산업분석	Buy	1,700,000	하누리	-24.3	-18.2	
2021.11.18	산업분석	Buy	1,600,000	하누리	-29.0	-26.1	
2022.01.10	기업브리프	Hold	1,200,000	하누리	-19.9	-17.5	
2022.01.28	기업브리프	Hold	1,000,000	하누리	-9.1	4.0	
2022.05.12	기업브리프	Hold	700,000	하누리	-1.6	0.7	
2022.05.25	산업분석	Hold	800,000	하누리	-15.4	-8.3	
2022.07.12	산업분석	Hold	850,000	하누리	-15.0	-11.5	
2022.07.29	기업브리프	Buy	1,000,000	하누리	-29.7	-21.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	950,000	하누리	-38.6	-31.6	
2022.10.28	기업브리프	Buy	780,000	하누리	-31.0	-25.1	
2022.11.09	산업분석	Buy	800,000	하누리	-15.5	-7.6	
2023.01.09	기업브리프	Buy	900,000	하누리	-16.6	-14.7	
2023.02.01	기업브리프	Buy	800,000	하누리	-	-	

한국콜마 (161890) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.02.18	기업브리프	Buy	67,000	하누리	-14.8	-12.1	
2021.04.12	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-22.6	-11.7	
2021.10.12	산업브리프	Buy	60,000	하누리	-24.8	-20.9	
2021.11.16	기업브리프	Buy	52,000	하누리	-19.5	-18.8	
2021.11.18	산업분석	Buy	49,000	하누리	-17.8	-15.1	
2022.01.12	기업브리프	Buy	47,000	하누리	-18.6	-6.6	
2022.02.22	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-19.3	-12.4	
2022.04.08	산업브리프	Buy	58,000	하누리	-28.9	-17.2	
2022.07.14	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-30.4	-25.3	
2022.10.13	기업브리프	Buy	50,000	하누리	-31.3	-27.2	
2022.11.09	산업분석	Buy	48,000	하누리	-14.9	-8.1	
2023.01.16	기업브리프	Buy	51,000	하누리	-15.1	-12.8	
2023.02.28	기업브리프	Buy	52,000	하누리	-	-	