



2023년 6월 8일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

화장품/섬유의복 하반기 산업전망

정상화에 한 걸음씩

화장품/섬유의복 Analyst 조소정 02-3787-3693 / sojcho@kiwoom.com

키움증권

Summary

>>> 하반기 매크로 in 소비: 중국 〉 비중국

- 중국: 리오프닝 영향으로 경기 회복, 화장품/의류 소비 정상화 흐름 지속될 전망. 속도는 기대에 미치지 못하더라도, 큰 방향성은 정상화를 향할 것.
- 비중국: 하반기에도 경기 하방 압력 여전, 가계 구매력 회복 가능성 제한적. 불황형 소비 유행 지속 전망.

>>> 화장품: 투자의견 Overweight 유지, OEM 〉 브랜드사

- 화장품 업종에 대해 투자의견 Overweight 유지, OEM 〉 브랜드사 선호. 최선호주는 한국콜마, 차선호주는 코스맥스.
- 中 화장품 시장: 큰 성장보다는 정상화 흐름 기대. 하반기 브랜드사간 경쟁 심화 현상 지속될 전망, 반면 OEM사는 고객사의 신규 제품 기획 수요 증가로 수혜가 기대됨. 향후 中 OEM 시장 내 생산/R&D 역량 더욱 중요해질 것임. 중국 화장품 생산 규제 강화 이후 영업정지 공장 증가, 특수화장품(선제품 등) 위생허가 미통과 사례 증가하고 있기 때문. 그동안 생산/R&D 노하우 쌓아온 국내 OEM사들의 시장 경쟁력 돋보일 것으로 기대

>>> 섬유의복: 투자의견 Neutral 유지, 중국 〉 비중국

- 섬유의복 업종에 대해 투자의견 Neutral 유지, 최선호주 F&F 유지. 의류는 재화 특성상 경기 민감도가 높은 편.
  중국은 리오프닝 맞이로 소비 시장 정상화 전망, 의류 수요 증가 기대. 중국 시장에 대한 노출도가 높은 업체를 선호.
- 내수: 작년 리오프닝에 따른 높은 기저 부담 영향으로 2분기 저점 통과 예상. 가계 구매력 개선 가능성은 제한적이지만, 대내외적 불확실성 해소시 완만한 성장 기대.
- 미국: 전방시장 수요 회복 시기는 연준의 금리 인하 여부에 달려있음.
  한편 시장 내 재고 부담 점차 완화 중, 하반기부터 고객사 Restocking 수요 본격화될 전망.
  다만 국내 OEM사의 실적 회복은 납품 리딩타임에 따라 다르게 나타날 것으로 예상.



Contents

I. 하반기 매크로 in 소비 ····· 4

II. 화장품 (Overweight) ····· 8

III. 섬유의복 (Neutral) ····· 21

IV. 기업분석 ····· 29

- 화장품: 한국콜마, 코스맥스, 씨앤씨인터내셔널, 코스메카코리아
- 섬유의복: F&F



Part Ⅰ. 하반기 매크로 in 소비



하반기 매크로 in 소비: 중국 〉 비중국

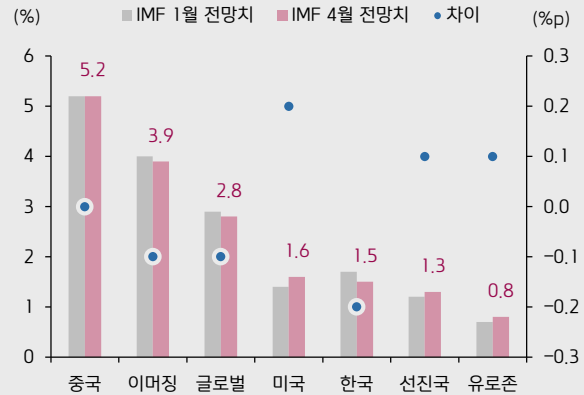
◎ 경기 둔화 흐름 지속, 선진국은 양호한 흐름을 보이고 있는 반면, 국내는 우려가 짙어짐

- [IMF 23년 경제 성장률 전망치 수정] 23/1월 → 4월
  상향조정: 미국 1.4% → 1.6% (+0.2%p), 선진국 1.2% → 1.3% (+0.1%p)
  하향조정: 한국 1.7% → 1.5% (−0.2%p)
  유지: 중국: 5.2%

◎ 한편 중국은 리오프닝 영향으로 소비 정상화 흐름이 지속될 전망.

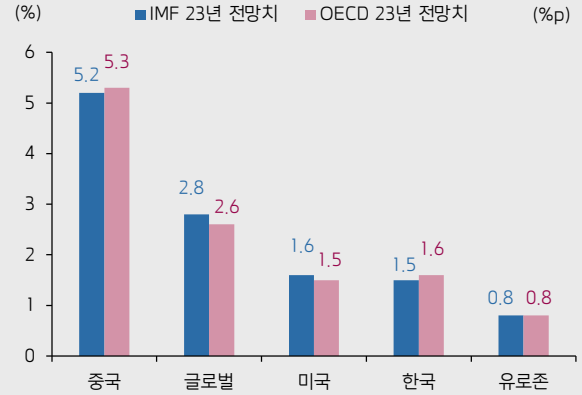
- [23년 GDP 성장률 전망치]
  – IMF: 중국 5.2% 〉 글로벌 2.8% 〉 미국 1.6%〉 한국 1.5%
  – OECD: 중국 5.3% 〉 글로벌 2.6% 〉 한국 1.6% 〉 미국 1.5%

IMF 23년 경제성장률 전망치 (23년 1월 vs 4월)



자료: IMF, 키움증권 리서치

주요 경제 연구기관 GDP 전망치



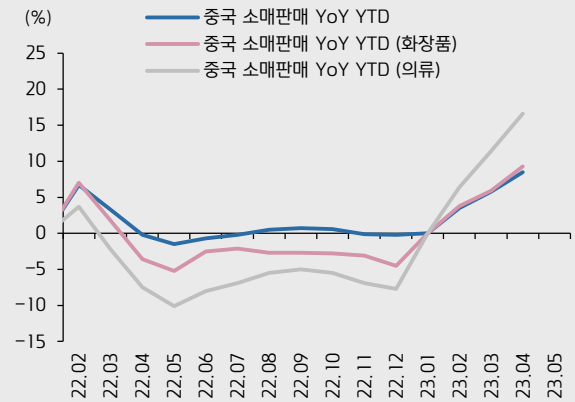
자료: IMF, OECD, 키움증권 리서치

중국: 예상보다 느려도, 큰 틀에서는 정상화

◎ 중국 경기, 큰 틀에서 정상화 흐름은 지속. 다만 회복 속도는 예상보다 더딜 가능성 高

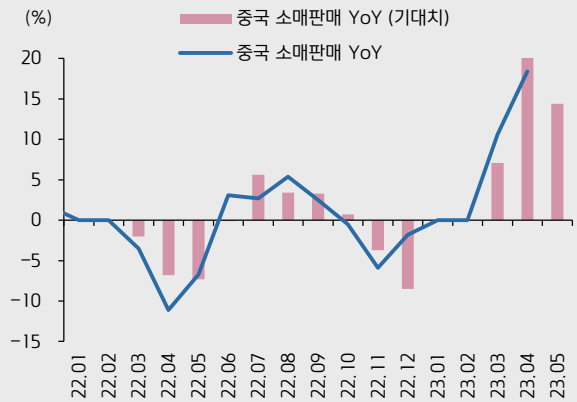
- 청년 실업률, 중국 수입/제조업 지수, 부동산 경기 지표에서 경기 회복이 고르게 나타나지 않고 있음을 시사
- 그동안 기대감이 너무 컸던 점도 실망감 확대에 일조 (4월 소매판매 시장 컨센서스 +21.9%, 실제치 +18.4%)
- 그래도 조금씩 수요 회복 시그널이 나타나고 있는 상황
  (1-4월 소매판매 YTD YoY: 전체 +8.5%, 화장품 +9.3%, 의류 +16.6%)

중국 소매판매 YTD YoY (전체/화장품/의류)



자료: 중국 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 소매판매 기대치/실제치 비교



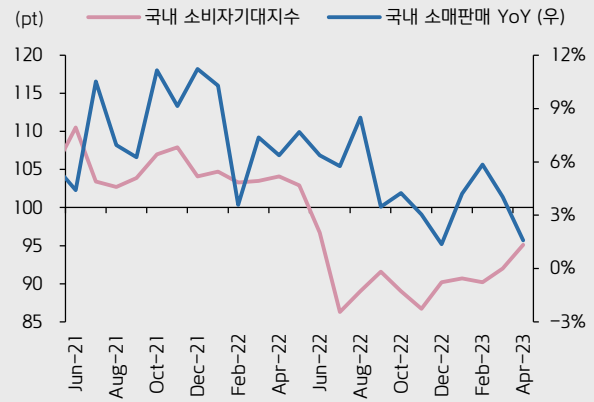
자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

비중국: 경기 둔화 → 불황형소비 인기

◎ 경기 둔화로 인한 소비 심리 위축, 불황형소비 증가

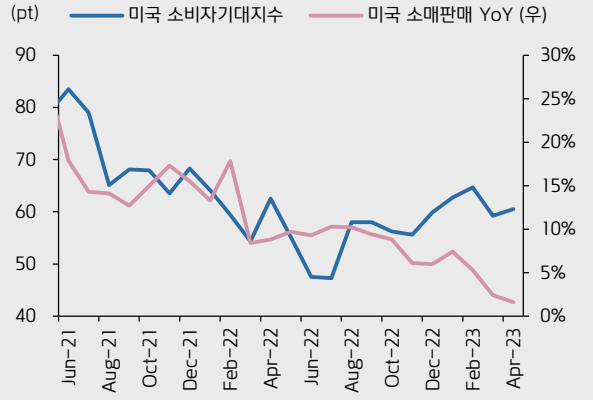
- 최근 시장금리 상승 둔화로 소비 심리 조금씩 반등했지만, 당분간 매크로 불확실성 지속될 전망. 이에 소비심리도 위축 국면에 머물 가능성이 높음.
- 작년부터 이어진 금리 상승으로 가계구매력 위축되면서 불황형소비 증가. (음식료: 라면, 화장품: 립스틱)

한국 소비자심리지수, 소매판매 YoY



자료: 한국 통계청, 키움증권 리서치

미국 소비자심리지수, 소매판매 YoY



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Part II. 화장품 (Overweight)



화장품: 중국 vs 비중국

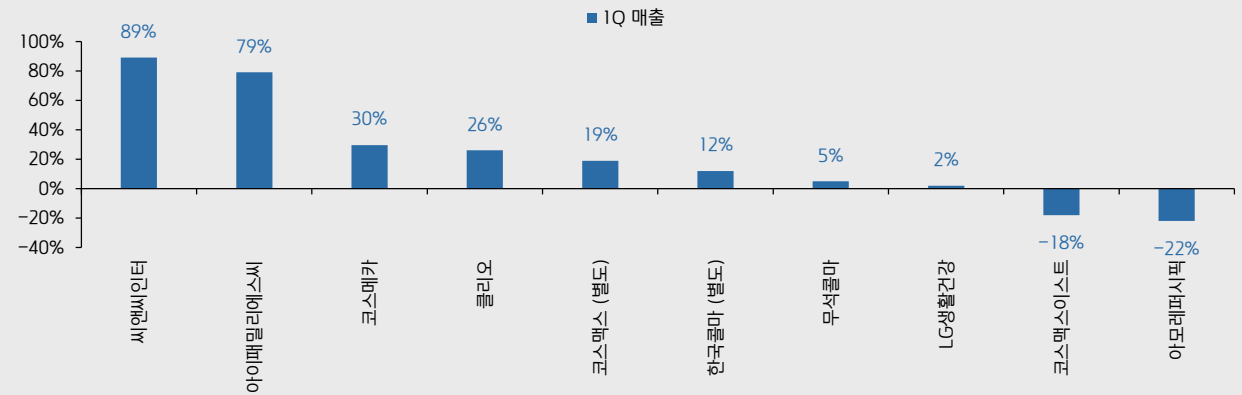
◎ 중국향 업체들의 실적 부진, 비중국향 업체들의 성장세 두드러짐

- 중국: 연초 확진자 증가로 소비 위축, 이후 기대에 못 미쳤던 소비 회복 속도
- 비중국: (1) 가성비소비 선호 증가 → 인디브랜드 강세, (2) 탈 마스크 & 대외활동 증가 →색조/선제품 인기

◎ 1Q 매출: 비중국향 〉 중국향

- 비중국 브랜드사: 클리오 +26%, 아이패밀리에스씨 +79%
- 비중국 OEM (별도): 코스맥스 +19%, 한국콜마 +12%, 씨앤씨인터내셔널 +89%, 코스메카코리아 +30%
- 중국 OEM: 코스맥스이스트 -18%, 무석콜마 +5%
- 중국향 브랜드사: 아모레퍼시픽 -22%, LG생활건강 +2%

1Q 화장품 업체 실적 비교



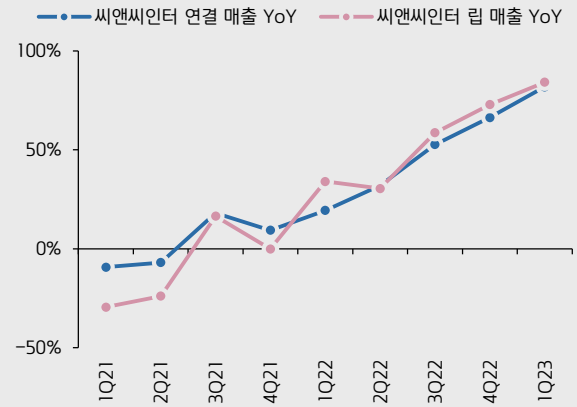
자료: 각 사, 키움증권 리서치

화장품: 비중국 지역 가성비 소비 인기, 인디브랜드 ↑

◎ 비중국 지역 인디브랜드 인기, 특히 작년 탈 마스크 이후 색조/선 수요 증가

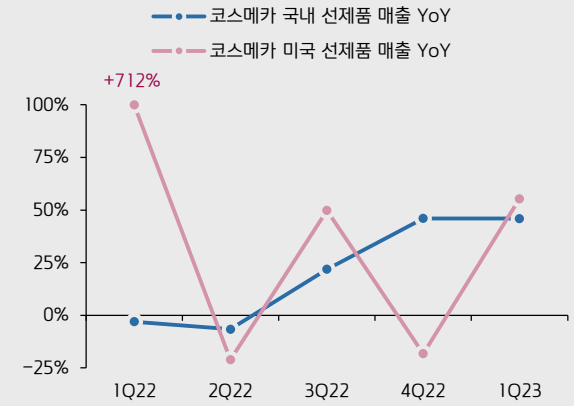
- 비중국 지역은 상반기와 비슷할 것으로 기대. 글로벌 매크로 불확실성,대외활동 증가 흐름 여전할 것으로 예상되기 때문. 하반기에도 인디브랜드, 선/색조 강세 트렌드 이어질 것으로 기대.
- 1Q 화장품 유통업체 실적: 올리브영(국내) 매출 +42.3%, Ulta Beauty(미국) 매출 +12%
- 비중국향 색조 브랜드 실적 아웃퍼폼: 1Q 클리오 매출 +26%, 아이패밀리에스씨 +79%
- 비중국향 OEM 실적 분석
  - 씨앤씨인터네셔널 1Q 연결매출 +82% (연결 립 +84%)
  - 코스메카코리아 1Q 연결매출 +30% (국내법인 선 +46%, 미국법인 선 +55%)
  - 한국콜마 1Q 별도 매출 +12% (선 중심 성장)

씨앤씨인터내셔널 연결/립 매출 YoY 추이



자료: 씨앤씨인터내셔널, 키움증권 리서치

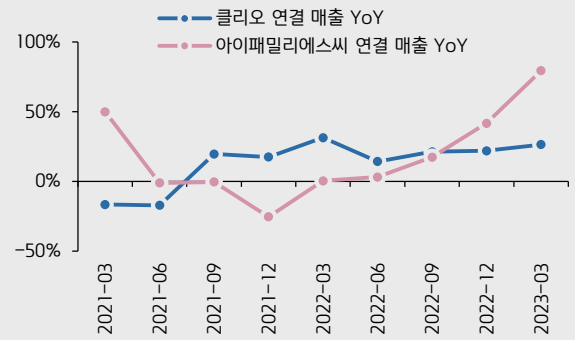
코스메카코리아 국내/미국 선제품 매출 YoY 추이



자료: 코스메카코리아, 키움증권 리서치

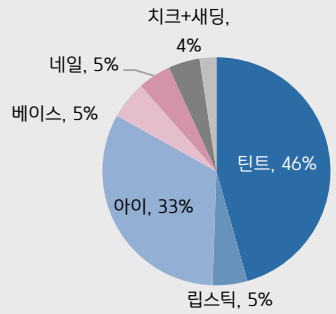
화장품: 탈 마스크 이후 선제품/색조 수요 ↑

클리오/아이패밀리에스씨 연결 매출 추이



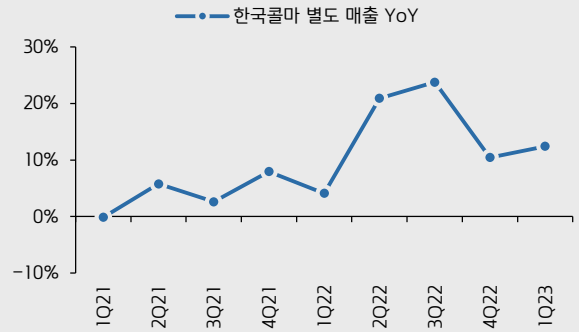
자료: DART, 키움증권 리서치

아이패밀리에스씨 제품군 비중 (22년)



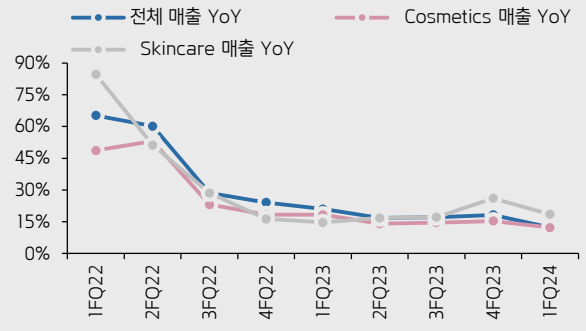
자료: 아이패밀리에스씨, 키움증권 리서치
주: 화장품 사업부 기준

한국콜마 별도 매출



자료: DART, 키움증권 리서치

미국 Ulta Beauty 품목별 매출



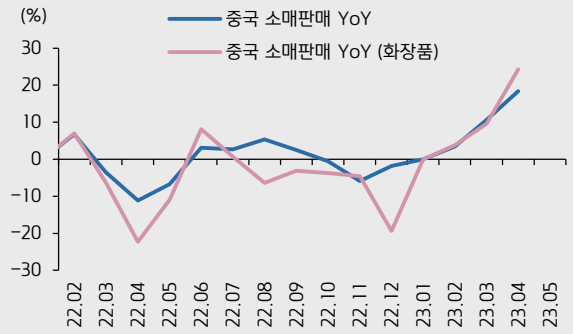
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

화장품: 中 화장품 시장 전망

◎ 중국 화장품 시장: 기대보다 느린 회복, 그래도 정상화에 한 걸음씩 다가서는 중

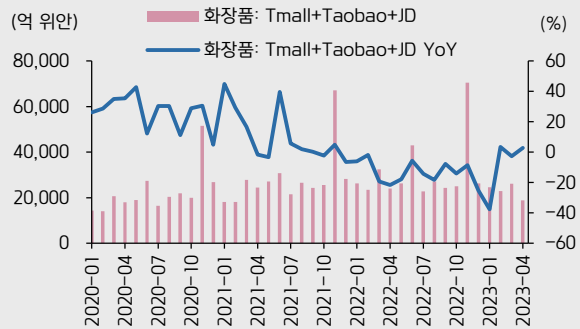
- 中 화장품 시장, 큰 성장보다는 정상화 흐름 예상
- 라이브커머스 채널 영향력 확대 지속 전망
  (4월 Tmall/Taobao/JD GMV YoY+2.9% 기록,
  Tiktok +109%~196% 추정)
- 선/색조 수요 증가 기대: 일부 지방정부 마스크 착용 자율화 → 탈 마스크에 가까워지고 있음 (4월 Tmall/Taobao 스킨케어 +0.5%, 색조 +13.7%)

중국 소매판매 YoY (전체/화장품)



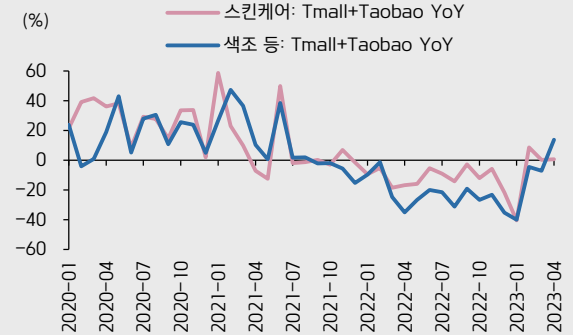
자료: 중국 국가통계국, 키움증권 리서치

Tmall/Taobao/JD.com 화장품 GMV YoY



자료: CEIC, 키움증권 리서치

Tmall/Taobao 화장품 품목별 GMV YoY



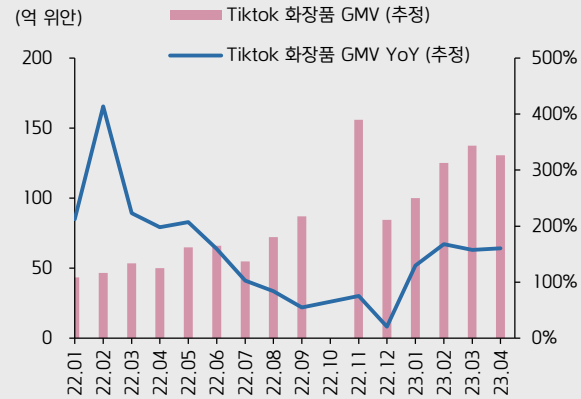
자료: CEIC, 키움증권 리서치

화장품: 이번 618은 어떨까?

◎ 618 사전판매: 글로벌/현지 브랜드 강세, 선제품/색조 제품 인기 高

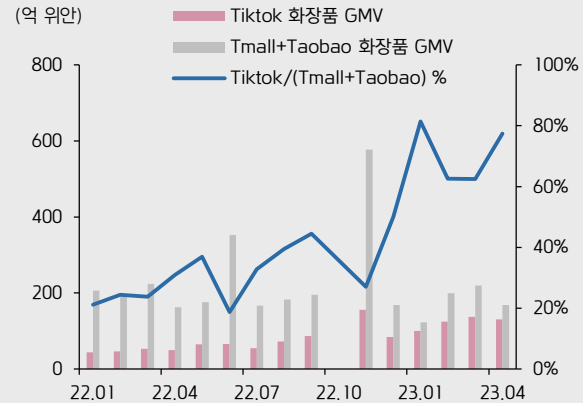
- 대외활동 증가와 탈 마스크 영향으로 선제품과 색조 제품군 인기 ↑
- 라이브 커머스 중심 흥행 기대. 라이브 커머스는 팬대믹 이후 급격하게 성장, 이제는 기존 온라인 플랫폼을 맞먹을 정도.

Tiktok 화장품 GMV YoY (추정)



자료: 키움증권 리서치

Tiktok vs Tmall+Taobao 화장품 GMV 비교



자료: CEIC, 키움증권 리서치
주: Tiktok GMV는 추정치

화장품: Tmall 618 행사 사전판매 기간 순위

中 618 행사 Tmall 화장품 카테고리별 순위 (5/30일 20시 ~ 6/1일 24시)

순위	뷰티	스킨케어	색조
1	Loreal	Loreal	NARS
2	Lancome	Proya	MAC
3	Estee Lauder	Lancome	YSL
4	Proya	Estee Lauder	MakeUpForEver
5	Olay	Olay	HuaXiZi
6	Skinceuticals	Skinceuticals	3CE
7	Helena Rubinstine	Helena Rubinstine	CPB
8	La Mer	La Mer	Estee Lauder
9	Winona	Winona	ChaiDang
10	Shiseido	Shiseido	Givenchy
11	SK-II	SK-II	Lancome
12	Ya-man	Comfy	MGPIN
13	Comfy	Clarins	Loreal
14	Clarins	La Roche-Posay	Maybelline
15	CPB	Guerlain	Shu Uemura
16	La Roche-Posay	Decorte	Armani
17	Guerlain	Kiehls	Bobbi Brown
18	Decorte	Sisley	TF
19	Amiro	CPB	Color Key
20	Kiehls	QuadHA	Intoyou

자료: 언론종합, 키움증권 리서치
주: 밑줄은 현지 브랜드

화장품: 하반기에도 브랜드사보다는 OEM/ODM을 선호

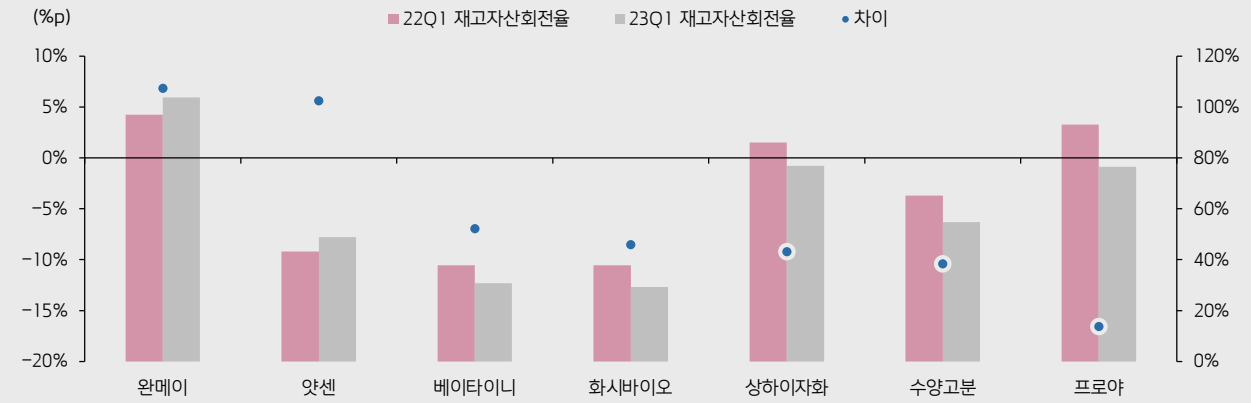
◎ 中: 618 이후, 브랜드 시장 내 경쟁 심화 지속 전망

- 최근: 작년부터 중국 화장품 시장 위축, 부녀절 성과도 예상보다 부진했음 → 최근 현지 브랜드사들의 재고 수준 상승, 618 현지 브랜드사 프로모션 경쟁 높아질 듯
- 618 행사를 기점으로 中 수요 정상화 흐름 지속될 전망, 다만 브랜드사간 경쟁 심화 현상은 하반기에도 지속될 것으로 예상.

◎ 하반기 中 OEM/ODM 수혜 기대

- 현지 브랜드사는 경쟁 부담 지속될 것으로 예상되는 반면, OEM/ODM 업체는 고객사 신규 기획 수요 증가로 수혜가 기대됨
- 탈 마스크, 대외활동 증가 → 하반기에도 선 제품과 색조 중심 성장 기대

中 화장품 기업 재고자산회전율



자료: Wind, 키움증권 리서치

화장품: 한편… 中 화장품 생산 규제 세밀해지는 중

中 화장품 생산 규제 정리

날짜	정책 이름	내용
2020.06	화장품 감독관리 조례	중국 화장품 산업에 대한 관리감독 시스템을 개선, 화장품 원료/제품에 대한 세부적인 관리 기준 설립. 등록, 유통 과정은 간소화. 규정 신설을 통해 규정 위반 사례에 대한 처벌을 강화, 책임주체를 더욱 세분화여 구분
2021.01	화장품 제품 등록에 대한 관리 방법	국내에서 처음으로 사용되는 화장품 천연/인공 원재료, 신개발 원료에 대한 등록
2021.02	화장품 제품 등록 자료 관리 규정	화장품 제품 등록시 제출되는 자료의 양식을 규범화, 이전달에 발표된 규정을 더욱 구체화해서 발표
2021.02	화장품 신원료 등록 자료에 대한 관리 규정	화장품에 사용되는 새로운 원재료에 대한 과학적/객관적 자료 제시를 규정. 신원료의 특징, 안정성에 대한 요구를 명시
2021.03	중화인민공화국의 국민 경제/사회 발전을 위한 14.5계획 및 2035년 장기적 목표 개요	국내 내수 소비를 더욱 활성화 시키고, 특히 소비 고도화, 신흥 소비, 좋은 품질의 브랜드를 육성할 것. 중국 고유의 명품 브랜드를 육성, 국산 브랜드의 영향력/경쟁력을 더욱 키워나갈 것. 화장품, 의류, 가전 등 소비 영역에서 중국의 프리미엄 브랜드를 육성할 것
2021.04	화장품 효능 평가 규범	민감성 피부용, 무자극 화장품 등 선전 제품들에 대한 과학적 근거를 요구
2021.04	화장품 분류 규정 및 관련 목록	화장품 효능에 따라 제품을 분류, 체계화
2021.05	약품 관리감독 역량 강화에 대한 의견	약품, 의료기기, 화장품 테스트를 체계화, 성(省)급 약품 테스트 기관의 실험 역량을 강화, 약품, 의료기기, 화장품 관리 감독 데이터 활용 역량을 강화
2021.06	일반화장품의 제품 등록 관리 작업에 대한 통지	일반류 화장품 등록에 필요한 서류를 명확하게 규정
2021.06	화장품 표시 관리 방법	1월에 발표된 〈화장품 감독관리 조례〉의 연속 버전. 이번 정책에서는 화장품 표시 관리의 구체적인 규정, 표시 순서, 성분 세분화 정도 등 구체적인 내용을 발표. 22년 5월 1일부터 제품 등록을 신청한 화장품은 반드시 위 규정에 따라 성분을 표시. 그 전에 등록한 제품은 23년 5월 1일 전까지 성분 표시 규정을 이행해야 함
2021.08	화장품 생산 경영 감독 관리 방법	화장품 생산 기업에 대한 규정을 발표. 감독 감리, 품질 안전 등에 대한 내용을 담고 있음
2021.12	14.5기간 국가약품안정 및 품질 고도화 발전 계획	14.5기간 내 약품/의료기기/화장품에 대한 표준규정 2650개를 개정하고, 480개를 추가신설할 계획
2021.12	화장품 생산 품질 관리에 대한 규정	22년 7월 1일부터 화장품 등록인, 위탁생산기업 등은 해당 규정에 따라 화장품을 생산해야함. 22년 7월 1일 이전에 화장품 생산 허가를 취득한 기업은 23년 7월 1일까지 해당 규정에 따라 생산 환경을 개선해야 함
2022.02	화장품 부작용에 대한 관리 감독 방법	22년 10월 1일부터 시행. 화장품 부작용 발생시, 화장품 등록인/위탁생산기업/전자상거래 플랫폼/정부관계자/의료인 등의 책임과 의무에 대해서 명시 (당국 보고, 공시 등)

이후 관련 규제는 대부분 위 법률에 근거하여 만들어진 세부 규정, 관리감독 지침.
- 2022.10: 화장품 생산 품질 관리 기준 요점 및 판단기준 (〈化妆品生产质量管理规范检查要点及判定原则〉): 〈화장품 생산 품질 관리에 대한 규정〉 등 법률에 따라 단속 기준을 마련, 22년 12월 1일부터 시행.
- 2022.12: 기업 내 화장품 품질 안전 관리 책임주체 관련 관리 감독 규정 (〈企业落实化妆品质量安全主体责任监督管理规定〉): 화장품 품질 안전관리 책임자의 자격 요건 등에 대한 내용, 23년 3월 1일부터 시행.
- 2023.1: 화장품 표본조사 관리 방법 (〈化妆品抽样检验管理办法〉): 단속시 표본조사 시행, 관련 세부 규정 마련, 23년 3월 1일부터 시행.

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

화장품: OEM, 결국 가장 중요한 것은 생산대응능력과 R&D

◎ OEM에서 가장 중요한 것은 생산대응능력과 R&D역량

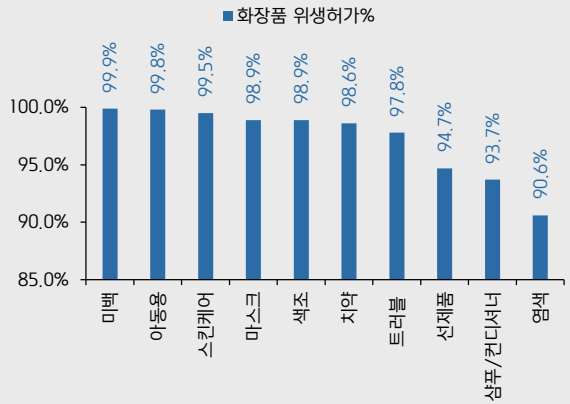
- 중국에서 화장품을 유통/판매하기 위해서는 中당국의 위생허가가 필요. 中위생허가에서는 화장품은 크게 일반화장품과 특수화장품으로 분류. 일반화장품은 일반 스킨케어/색조 등, 특수화장품은 선제품, 매니큐어, 아동용 화장품 등.
- 위생허가 통과 전반적으로 쉬운편이지만, 선제품은 제품군 중 허가율이 상대적으로 낮은 편임.
- 위생허가는 시장에서 판매/유통될 수 있는 최저 기준, 실제 판매를 위해 시장에서 요구되는 품질 수준은 훨씬 높음. 이에 업체들에게 요구되는 R&D 기술력도 훨씬 높음.

中 위생허가 일반/특수화장품 분류

특수화장품	미백
	염색약
	선제품
	탈모방지
	기능성 화장품 등
일반화장품	스킨케어
	색조
	특수 화장품 그외

자료: 중국 약품감독관리국, 키움증권 리서치

中 위생허가 화장품 제품별 통과율



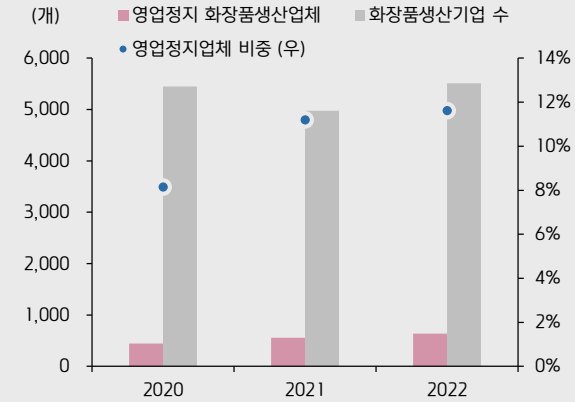
자료: 중국 약품감독관리국, 키움증권 리서치

화장품: 中 생산규제 강화 그 후…

◎ 中 생산규제 강화 → 법규 위반 사례, 영업정지 화장품생산업체 증가
- 22년 위반사례 28,289건 (+24% YoY), 영업정지 화장품생산업체 22년 640개 (+15% YoY)
- 영업정지비율 20년 8% → 21년 11% → 22년 12%

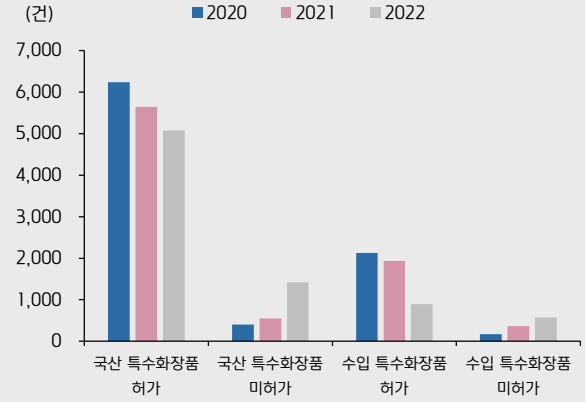
◎ 국산/수입 제품 불문, 특수화장품 위생허가 미통과 사례 증가
- 22년 특수화장품 미통과 사례 국산 +157%, 수입 +56%

中 영업정지 화장품 생산업체 수



자료: 중국 약품감독관리국, 키움증권 리서치

中 특수화장품 위생허가 사례 추이



자료: 중국 약품감독관리국, 키움증권 리서치

화장품: 국내 OEM 업체들 경쟁력 우수

◎ 中 브랜드사 입장에서, 생산/R&D역량 우수한 생산업체 확보가 중요

- 향후 中화장품 생산 규제 더욱 강화될 것으로 예상되기에, 관련 생산/R&D 노하우 확보하고 있는 업체의 경쟁력 상승 기대
- 국내 OEM 업체의 생산/R&D 노하우가 이점으로 작용할 수 밖에 없음
- 중국 화장품 OEM 중 생산Capa가 가장 큰 코스맥스, 선제품 생산/개발 역량이 우수한 한국콜마

中 화장품OEM 업체 생산 Capa 비교

(천 개)		생산가능수량	비고
코스맥스	상하이	692,000	
	광저우	306,000	23년 1억개 추가예정
한국콜마	무석	216,000	
	북경	74,000	
청송고분	NBC	마스크 1,716,000	
		물티슈 21,912,000	
		화장품 264,000	
인터코스	수저우	수출 420,000	16년 기준
		내수 178,000	

자료: 각 사 사업보고서, 키움증권 리서치
주: 인터코스는 16년도 이후 데이터 없음, 그 외 각 사 22년 사업보고서 기준

화장품 업종 투자전략

◎ 화장품 업종에 대해 Overweight 유지

- 최선호주 한국콜마, 차선호주 코스맥스. 관심종목으로 씨앤씨인터내셔널, 코스메카코리아 제시.
- 중국: 2Q부터 화장품 수요 회복 기대, 다만 큰 성장보다는 정상화 흐름 예상. 한편 브랜드사간 시장 내 경쟁 심화 현상 지속될 전망, 반면 OEM업체는 기존/신규 고객사 신제품 기획 수요 증가로 수혜 기대. 이에 브랜드사보다는 OEM업태를 선호.
- 향후 中 화장품 시장 내 생산/R&D역량 뛰어난 업체에 대한 수요 늘어날 것으로 예상. 최근 중국 화장품 생산 규제 강화되면서, 시장 내 영업정지 받은 생산업체 늘어나고 있고, 특히 특수화장품 (선제품 등) 계열은 위생허가 미통과 사례가 증가하고 있음. 그동안 오랜 시간 관련 생산/R&D 노하우 쌓아온 국내 OEM 업체들에게 유리. 선 제품 OEM 강자 한국콜마를 최선호주, 중국에서 생산Capa가 가장 큰 코스맥스를 차선호주로 제시.
- 비중국: 하반기 불황형 소비 증가 흐름 이어질 것으로 예상. 개성있고 가성비 좋은 인디브랜드의 성장 흐름 지속될 전망. 관련 브랜드사를 고객사로 두고 있는 OEM 업체 수혜 기대됨. 관심종목으로 씨앤씨인터내셔널, 코스메카코리아를 제시.

Part Ⅲ. 섬유의복 (Neutral)

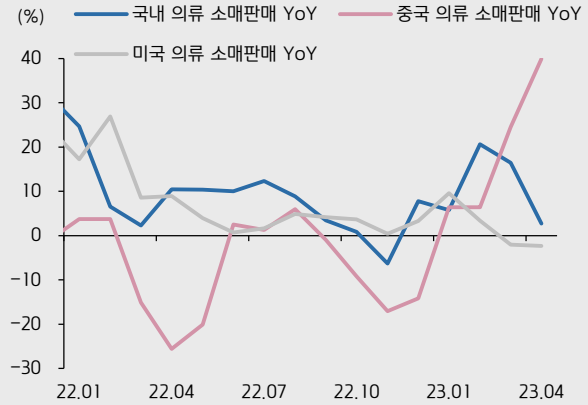


섬유의복: 韓 · 美 · 中, 상반기 의류 전방시장 점검

◎ 상반기 글로벌 의류 전방시장: 중국 〉 비중국

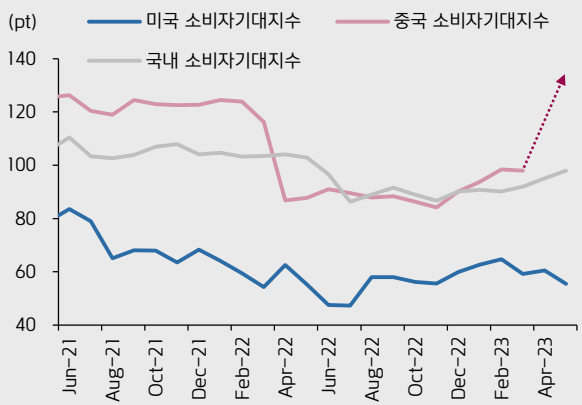
- 중국: 리오프닝 효과, 대외활동 증가 영향
- 한국: 가계구매력 약화, 높은 기저 부담
- 미국: 가계구매력 약화, 재고 부담 지속

한국/미국/중국 의류 소매판매 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

한국/미국/중국 소비자심리지수 추이



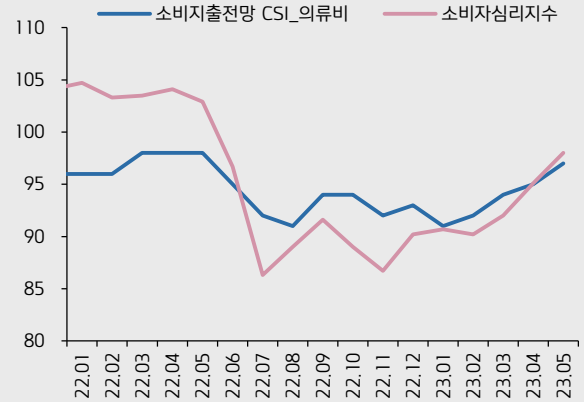
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

섬유의복: 국내 2Q 저점, 하반기 좋아질 가능성은 제한적

◎ 국내 의류 경기는 2Q 저점, 하반기 성장 가능성은 제한적

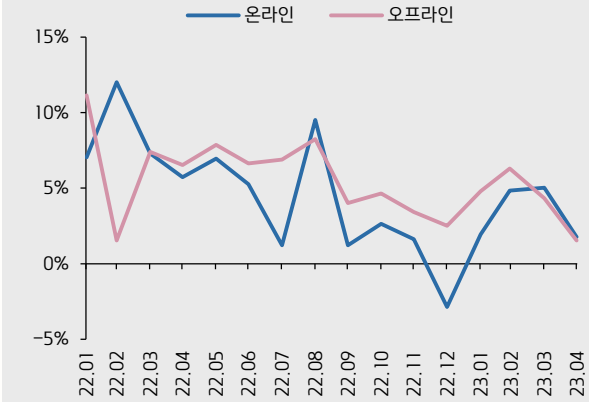
- 작년 리오프닝으로 인한 높은 기저 부담 2Q까지 지속, 하반기부터 점차 완화될 것으로 예상
- 현재 매크로 불확실성 큰 상황이기에, 가계구매력 크게 회복될 가능성은 제한적. 불확실성 해소될 경우 완만한 성장 기대.

국내 소비자심리지수 (전체/의류CSI)



자료: 한국은행, 키움증권리서치

온/오프라인 채널별 성장률 추이



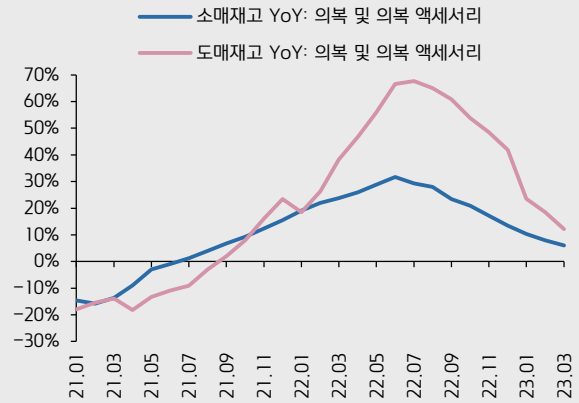
자료: 통계청, 키움증권리서치

섬유의복: 미국 의류 재고 부담 완화

◎ 미국 재고부담 점차 완화되는 추세, Restocking 수요 하반기부터 기대

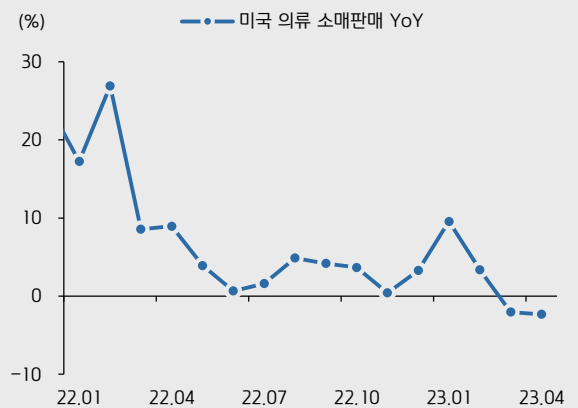
- 美 전방시장 수요 회복 시기는 연준의 금리 인하 시기에 따라서 달라질 전망.
- 전방시장 의류 재고 부담은 점차 완화되는 중. 이에 고객사 Restocking 수요 하반기부터 본격화 전망.
- OEM 실적: 업체별 리딩타임에 따른 실적 디커플링 현상 발생 가능성 있음. 리딩타임 짧은 캐주얼 의류 비중 큰 업체는 4Q부터 실적 회복 기대, 납기가 상대적으로 긴 기능성 의류 비중 큰 업체는 실적 수혜 내년에 반영될 전망.
- OEM 주가: 주가는 전방시장 상황에 예민한 편. 이에 매크로 이슈, 주요 고객사 실적에 따라 변동성 확대될 가능성 높음. 아직 전방시장 내 불확실성 큰 상황이기에, 트레이딩 관점에 접근 권고.

미국 소매/도매 의류 재고 추이



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

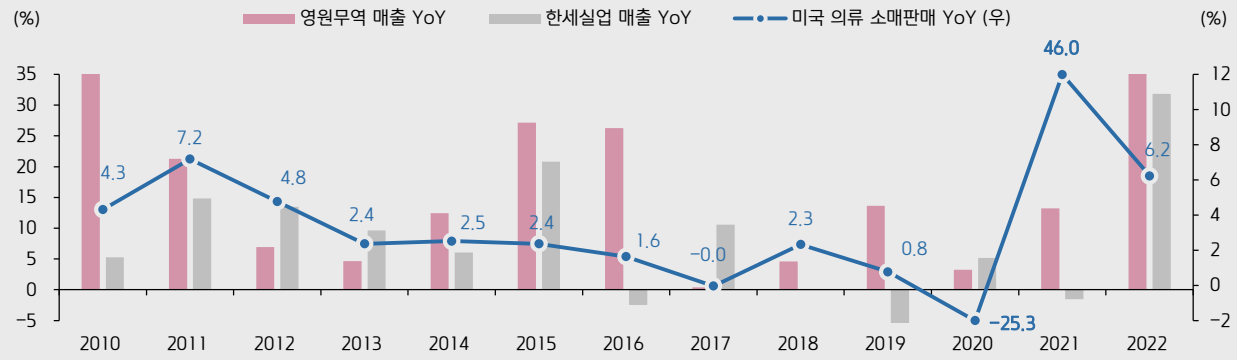
미국 의류 소매판매 추이



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

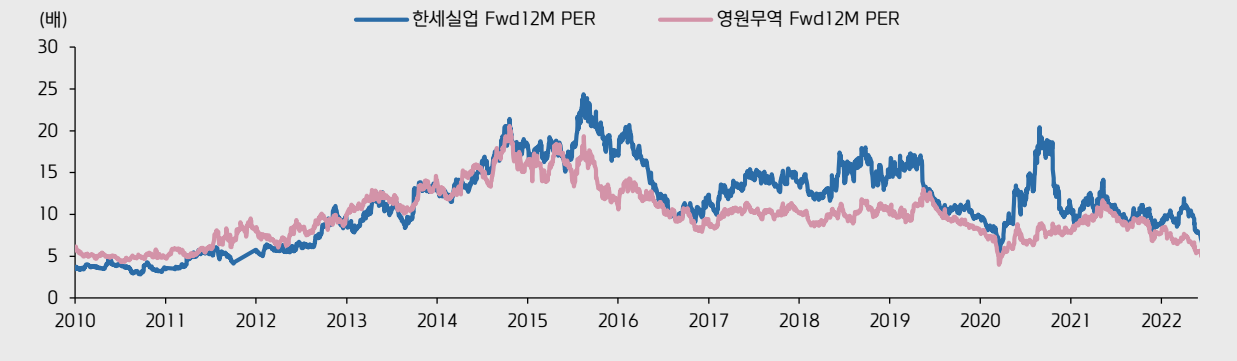
섬유의복: 미국 의류 재고 부담 완화

미국 의류 소매판매 YoY, 한세실업/영원무역 매출 YoY



자료: Bloomberg, Fnguide, 키움증권리서치

한세실업, 영업무역 Fwd 12M PER



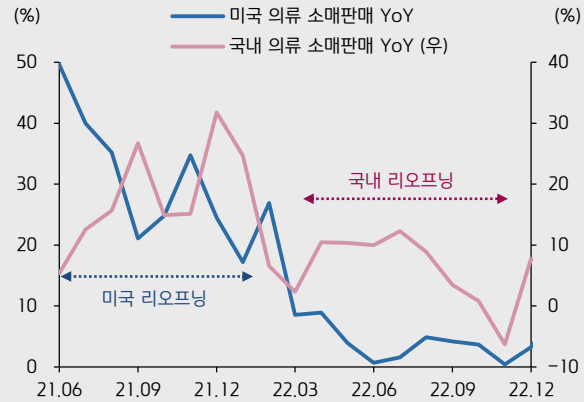
자료: Fnguide, 키움증권리서치

섬유의복: 중국 리오프닝, 의류 수요 증가 기대

◎ 드디어 팬대믹에서 벗어나는 중국, 하반기에도 의류 수요 증가 전망

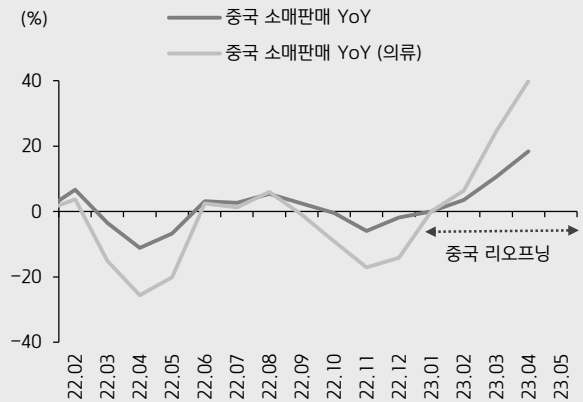
- 1-4월 중국 의류 소매판매 YTD YoY+16.6% 기록 (전체 +8.5%), 하반기에도 아웃퍼폼 흐름 이어갈 전망
- 리오프닝 초기, 의류 소비 증가는 공통적으로 나타는 현상 (미국, 한국 사례)

한국, 미국 리오프닝 초기 의류 소매판매



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

중국 의류 소매판매



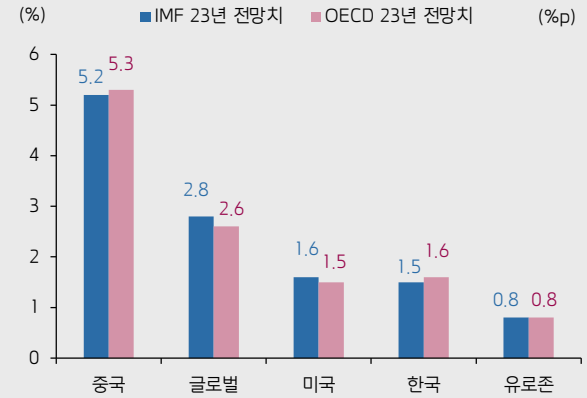
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

섬유의복: 의류, 글로벌 경기와 뗄 수 없는 관계

◎ 의류 경기는 매크로 상황, 가계 소비에 민감
- 경기 상황에 따라 각 시장의 전망도 달라질 수 밖에 없음.

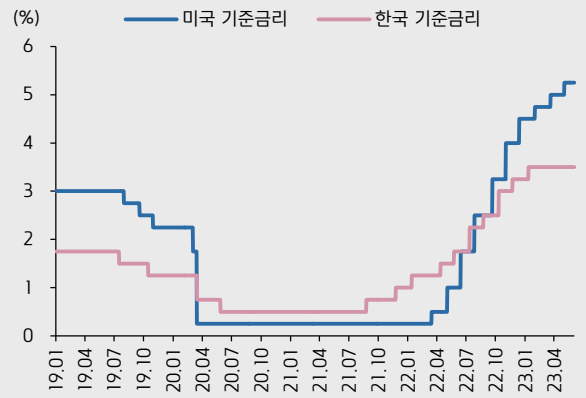
◎ 하반기는 상반기와 크게 다르지 않을 전망. 중국 〉 비중국
- 중국: 리오프닝 영향으로 의류 수요 증가세가 지속될 전망
- 미국: 재고 부담 점차 완화될 전망. 전방시장 회복 시기는 연준의 금리인하 여부에 따라 달라질 것으로 예상
- 국내: 상반기보다는 나을 것으로 예상. 기저 부담 완화될 것으로 예상되기 때문, 다만 가계구매력 반등 가능성은 제한적

주요 국가 GDP 성장률 전망치



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

한/미 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

섬유의복 업종 투자전략

◎ 섬유의복 업종에 대해 투자의견 Neutral 유지

- 최선호주 F&F 유지. 중국은 리오프닝 영향으로 하반기에도 의류 수요 증가 흐름 이어갈 것으로 기대, 이에 중국 시장에 대한 노출도 높은 기업을 추천.
- 미국은 금리 인하 시기에 따라 전방시장 회복 여부 달라질 것으로 예상. 한편 최근 재고 부담은 점차 완화되고 있는 추세기 때문에, 하반기부터 고객사 Restocking 수요 본격화 기대. 다만 제품 납기에 따른 업체별 실적 디커플링 현상 있을 수 있음.
- 국내는 2Q 저점 통과 전망, 하반기 업황은 상반기보다는 나을 것으로 예상. 하반기부터 기저 부담 완화될 것으로 예상되기 때문. 대내외적 불확실성 고려 시, 가계구매력 성장 가능성은 제한적. 관련 리스크 완화될 경우 완만한 회복 기대.

Part IV. 기업분석

- **화장품 (Overweight)**

  한국콜마 (BUY, TP 57,000원)

  코스맥스 (BUY, TP 111,000원)

  씨앤씨인터내셔널 (Not Rated)

  코스메카코리아 (Not Rated)

- **섬유의복 (Neutral)**

  F&F (BUY, TP 195,000원)

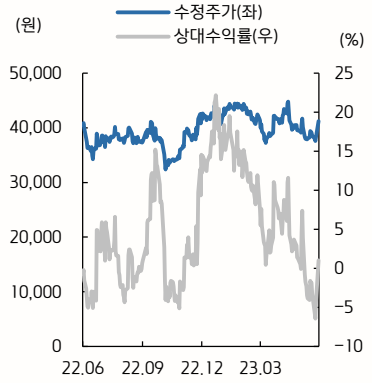


한국콜마 (161890): SUN의 강자

BUY (Maintain)

주가(6/7): 41,350원/TP: 57,000원

KOSPI (6/7)			2,615.60pt
시가총액			9,461억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		44,800원	32,350원
최고/최저가대비		-7.7%	27.8%
주가수익률		절대	상대
	1M	4.7%	0.1%
	6M	-2.8%	-11.5%
	1Y	1.0%	1.4%
발행주식수			22,881천주
일평균 거래량(3M)			121천주
외국인 지분율			26.2%
배당수익률(2023E)			1.2%
BPS(2023E)			31,689원
주요 주주		한국콜마 홀딩스 외 27 인	27.8%



◎ 글로벌 탈 마스크 & 대외활동 증가 → SUN제품 수요 증가 수혜 기대

- 중국: 618 현지 브랜드 강세, 로컬 고객사들의 SUN 주문 증가 전망 (2Q23E 중국법인 매출 +70%).
- 비중국: 탈 마스크 & 인디브랜드 인기 → 비중국향 OEM 수혜, 견조한 실적 성장세 지속될 전망

◎ OEM: 가장 중요한 것은 1) 생산 대응 능력, 2) R&D 역량

- 中 화장품 생산 규제 강화 → 영업정지 사례 & 위생허가 미통과 사례 증가 (선제품 통과 비율 상대적 低)
- 생산/R&D 노하우 지닌 OEM에 대한 수요 늘어날 것으로 기대.

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

- 업종 Top Pick 제시. 동사는 오랜기간 SUN 제품 생산/R&D 경험 보유, 중국 내 Capa도 넉넉한 편 (1Q23 무석 가동률 30%). 하반기 글로벌 화장품 시장 SUN/색조 수요 견조할 것으로 기대, 동사의 수혜가 기대됨.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,586.3	1,865.7	2,141.7	2,314.1	2,430.8
영업이익	84.3	73.3	112.0	146.3	164.1
EBITDA	142.6	148.7	210.2	245.8	247.0
세전이익	66.5	17.0	91.5	139.1	175.7
순이익	43.5	-4.1	71.6	108.9	137.0
지배주주지분순이익	35.8	-22.0	53.8	72.9	82.2
EPS(원)	1,565	-961	2,349	3,186	3,593
증감률(%,YoY)	-77.7	적전	흑전	35.6	12.8
PER(배)	25.7	-44.3	17.5	12.9	11.5
PBR(배)	1.35	1.47	1.30	1.17	1.05
EV/EBITDA(배)	14.6	17.1	11.8	9.1	8.1
영업이익률(%)	5.3	3.9	5.2	6.3	6.8
ROE(%)	5.5	-3.3	7.7	9.5	9.7
순차입금비율(%)	35.7	52.4	45.6	26.7	7.4

자료: 키움증권 리서치

한국콜마 (161890) 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	FY22	FY23E	FY24E
매출	(연결)	410.4	502.7	473.5	479.1	487.7	594.1	524.0	535.9	1,865.7	2,141.7	2,314.1
	별도	179.5	205.8	175.6	163.9	201.8	234.6	193.1	183.6	724.7	813.1	861.8
	HK이노엔	180.2	251.9	198.3	216.3	184.9	226.7	220.1	233.6	846.6	865.2	951.7
	연우	~~67.5~~	~~61.4~~	54.0	51.9	50.5	60.7	58.3	57.1	234.7	226.6	238.2
	중국법인	36.2	33.2	28.1	31.3	36.5	56.5	35.1	43.5	128.8	171.5	193.0
	무석	31.5	28.7	23.9	27.9	33.0	51.5	29.6	38.0	112.0	152.1	170.2
	북경	4.7	4.5	4.2	3.4	3.5	4.9	5.5	5.5	16.8	19.5	22.8
	북미법인	17.6	16.7	21.2	18.6	18.5	20.5	21.1	21.1	74.1	81.1	85.2
YoY		+4%	+22%	+26%	+19%	+19%	+18%	+11%	+12%	+18%	+15%	+8%
	별도	+4%	+21%	+24%	+10%	+12%	+14%	+10%	+12%	+15%	+12%	+6%
	HK이노엔	-4%	+36%	+5%	+3%	+3%	-10%	+11%	+8%	+10%	+2%	+10%
	연우	~~-5%~~	~~-20%~~	-21%	-27%	-25%	-1%	+8%	+10%	-18%	-3%	+5%
	중국법인	+19%	-19%	-11%	-8%	+1%	+70%	+25%	+39%	-6%	+33%	+13%
	무석	+29%	-12%	-9%	-3%	+5%	+80%	+24%	+36%	+0%	+36%	+12%
	북경	-23%	-46%	-21%	-35%	-25%	+10%	+31%	+62%	-33%	+16%	+17%
	북미법인	+12%	-7%	+18%	+42%	+5%	+22%	-1%	+13%	+15%	+9%	+5%
영업이익		12.9	33.6	18.1	8.6	12.1	43.3	24.6	32.0	73.3	111.9	146.3
	별도	14.4	22.9	10.4	21.4	13.5	27.5	16.8	20.6	69.1	78.5	90.0
	HK이노엔	4.2	17.7	22.3	8.4	5.6	19.0	19.8	21.4	52.5	65.8	85.9
	연우	~~2.9~~	~~3.8~~	4.8	0.7	2.5	0.7	0.9	3.6	1.3	2.7	13.4
YoY	연결	-47%	+58%	+42%	-67%	-7%	+29%	+36%	+270%	-13%	+53%	+31%
	별도	-9%	+15%	+0%	+9%	-6%	+20%	+62%	-4%	+5%	+14%	+15%
	HK이노엔	-68%	+497%	+30%	-51%	+33%	+7%	-11%	+155%	+4%	+25%	+31%
	연우	~~-55%~~	~~-62%~~	적전	적전	적전	-81%	흑전	흑전	-96%	+112%	+402%
OPM	연결	3%	7%	4%	2%	2%	7%	5%	6%	4%	5%	6%
	별도	8%	11%	6%	13%	7%	12%	9%	11%	10%	10%	10%
	HK이노엔	2%	7%	11%	4%	3%	8%	9%	9%	6%	8%	9%
	연우	~~4%~~	~~6%~~	-9%	-1%	-5%	1%	2%	6%	1%	1%	6%
당기순이익		14	23	7	47	6	29	15	21	-4	72	109
	YoY	-6%	+85%	-6%	적전	-55%	+30%	+125%	흑전	적전	흑전	+52%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

한국콜마 (161890) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,586.3	1,865.7	2,141.7	2,314.1	2,430.8
매출원가	1,158.2	1,396.9	1,599.0	1,723.4	1,809.9
매출총이익	428.1	468.8	542.7	590.7	620.9
판관비	343.9	395.6	430.7	444.5	456.9
영업이익	84.3	73.3	112.0	146.3	164.1
EBITDA	142.6	148.7	210.2	245.8	247.0
영업외손익	-17.7	-56.3	-20.5	-7.2	11.6
이자수익	3.3	7.2	8.7	15.0	22.5
이자비용	30.6	32.7	32.7	32.7	32.7
외환관련이익	13.1	23.3	19.8	19.8	19.8
외환관련손실	2.5	21.3	12.5	12.5	12.5
종속 및 관계기업손익	-0.9	-1.2	0.4	0.0	0.0
기타	-0.1	-31.6	-4.2	3.2	14.5
법인세차감전이익	66.5	17.0	91.5	139.1	175.7
법인세비용	23.0	21.1	19.9	30.2	38.6
계속사업순손익	43.5	-4.1	71.6	108.9	137.0
당기순이익	43.5	-4.1	71.6	108.9	137.0
지배주주순이익	35.8	-22.0	53.8	72.9	82.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.0	17.6	14.8	8.0	5.0
영업이익 증감율	-30.7	-13.0	52.8	30.6	12.2
EBITDA 증감율	-22.3	4.3	41.4	16.9	0.5
지배주주순이익 증감율	-77.7	-161.5	-344.5	35.5	12.8
EPS 증감율	-77.7	적전	흑전	35.6	12.8
매출총이익율(%)	27.0	25.1	25.3	25.5	25.5
영업이익률(%)	5.3	3.9	5.2	6.3	6.8
EBITDA Margin(%)	9.0	8.0	9.8	10.6	10.2
지배주주순이익률(%)	2.3	-1.2	2.5	3.2	3.4

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	882.9	816.3	950.0	1,254.7	1,595.8
현금 및 현금성자산	191.2	220.1	276.0	528.5	830.6
단기금융자산	233.0	77.3	85.1	93.6	102.9
매출채권 및 기타채권	227.8	266.2	305.6	330.2	346.9
재고자산	210.2	239.4	274.8	296.9	311.9
기타유동자산	20.7	13.3	8.5	5.5	3.5
비유동자산	1,723.2	2,117.0	2,140.0	2,041.7	1,960.0
투자자산	30.8	33.7	35.0	36.2	37.5
유형자산	445.5	608.8	650.3	568.8	502.2
무형자산	1,126.9	1,301.8	1,282.1	1,264.1	1,247.7
기타비유동자산	120.0	172.7	172.6	172.6	172.6
자산총계	2,606.0	2,933.3	3,090.0	3,296.3	3,555.8
유동부채	888.6	868.1	946.0	1,036.3	1,151.4
매입채무 및 기타채무	255.8	297.8	375.7	465.9	581.1
단기금융부채	591.6	532.1	532.1	532.1	532.1
기타유동부채	41.2	38.2	38.2	38.3	38.2
비유동부채	357.9	595.7	595.7	595.7	595.7
장기금융부채	317.5	534.7	534.7	534.7	534.7
기타비유동부채	40.4	61.0	61.0	61.0	61.0
부채총계	1,246.5	1,463.8	1,541.7	1,632.0	1,747.1
지배지분	683.6	664.1	725.1	805.2	894.6
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	266.7	264.5	264.5	264.5	264.5
기타자본	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄손익누계액	2.7	4.1	22.8	41.5	60.1
이익잉여금	402.8	383.7	426.0	487.4	558.2
비지배지분	676.0	805.4	823.2	859.2	914.0
자본총계	1,359.6	1,469.5	1,548.3	1,664.4	1,808.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-3.1	90.8	163.8	241.6	292.0
당기순이익	43.5	-4.1	71.6	108.9	137.0
비현금항목의 가감	122.3	185.0	128.1	133.8	118.1
유형자산감가상각비	46.6	61.6	78.5	81.6	66.6
무형자산감가상각비	11.8	13.8	19.7	18.0	16.4
지분법평가손익	-0.9	-1.2	-0.4	0.0	0.0
기타	64.8	110.8	30.3	34.2	35.1
영업활동자산부채증감	-58.8	-32.3	7.8	46.6	85.5
매출채권및기타채권의감소	-39.7	-4.2	-39.4	-24.6	-16.7
재고자산의감소	-57.9	-9.7	-35.4	-22.1	-15.0
매입채무및기타채무의증가	56.0	-7.0	77.9	90.3	115.2
기타	-17.2	-11.4	4.7	3.0	2.0
기타현금흐름	-110.1	-57.8	-43.7	-47.7	-48.6
투자활동 현금흐름	-283.0	-145.2	-105.5	13.3	12.5
유형자산의 취득	-40.1	-37.8	-120.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.4	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-11.2	-17.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.1	-2.9	-0.8	-1.2	-1.2
단기금융자산의감소(증가)	-226.2	155.7	-7.7	-8.5	-9.4
기타	3.2	-248.1	23.0	23.0	23.1
재무활동 현금흐름	97.6	82.0	-25.5	-25.5	-25.5
차입금의 증가(감소)	-219.4	135.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-24.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.9	-14.8	-11.4	-11.4	-11.4
기타	324.9	-14.1	-14.1	-14.1	-14.1
기타현금흐름	2.5	1.3	23.1	23.1	23.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-186.0	28.9	55.9	252.5	302.1
기초현금 및 현금성자산	377.2	191.2	220.1	276.0	528.5
기말현금 및 현금성자산	191.2	220.1	276.0	528.5	830.6

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,565	-961	2,349	3,186	3,593
BPS	29,876	29,024	31,689	35,190	39,099
CFPS	7,249	7,905	8,729	10,608	11,152
DPS	415	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	25.7	-44.3	17.5	12.9	11.5
PER(최고)	40.1	-51.5	19.3		
PER(최저)	23.3	-33.6	15.7		
PBR	1.35	1.47	1.30	1.17	1.05
PBR(최고)	2.10	1.71	1.43		
PBR(최저)	1.22	1.11	1.17		
PSR	0.58	0.52	0.44	0.41	0.39
PCFR	5.6	5.4	4.7	3.9	3.7
EV/EBITDA	14.6	17.1	11.8	9.1	8.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	21.8	-279.0	16.0	10.5	8.3
배당수익률(%,보통주,현금)	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
ROA	1.7	-0.1	2.4	3.4	4.0
ROE	5.5	-3.3	7.7	9.5	9.7
ROIC	4.2	0.0	4.0	5.3	6.4
매출채권회전율	7.1	7.6	7.5	7.3	7.2
재고자산회전율	8.8	8.3	8.3	8.1	8.0
부채비율	91.7	99.6	99.6	98.1	96.6
순차입금비율	35.7	52.4	45.6	26.7	7.4
이자보상배율,현금)	2.8	2.2	3.4	4.5	5.0
총차입금	909.1	1,066.8	1,066.8	1,066.8	1,066.8
순차입금	484.9	769.4	705.7	444.7	133.3
NOPLAT	142.6	148.7	210.2	245.8	247.0
FCF	22.8	-6.5	73.7	260.6	296.4

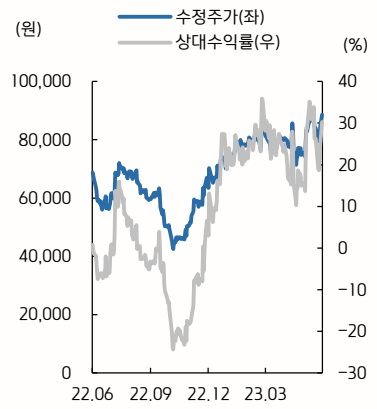
자료: 키움증권 리서치

코스맥스 (192820): 중국 비중 큰 OEM/ODM

BUY (Maintain)

주가(6/7): 87,100원/TP: 111,000원

KOSPI (6/7)			2,615.60pt
시가총액			9,885억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		89,400원	42,550원
최고/최저가대비		-2.6%	104.7%
주가수익률		절대	상대
	1M	15.8%	10.7%
	6M	34.6%	22.6%
	1Y	27.5%	28.0%
발행주식수			11,350천주
일평균 거래량(3M)			109천주
외국인 지분율			24.6%
배당수익률(2023E)			1.2%
BPS(2023E)			56,834원
주요 주주		코스맥스비티 아이 외 17 인	26.3%



◎ 중국 비중 높은 화장품 OEM/ODM 기업

- 中: 22년 기준 중국향 매출 비중 46% 추정 (국내 중국향 11% + 이스트 법인 35%).
- 이스트 법인 고객사 대부분 현지 브랜드사임. 이번 618행사에서 中 브랜드사 강세, 대부분 업체들 재고 부담 덜었을 것으로 기대, 하반기에도 신제품 수주 이어질 전망.

◎ 미국: 긴 터널의 끝, 이제는 희망이 보인다

- 그동안 실적 부진, 자본 잠식에 시달렸던 미국 법인의 회복 조짐이 엿보임. ODM 수주 비중 증가 (70%), 법인 효율화 작업 기존에 예상했던 시기 (25년) 보다 훨씬 빠르게 마무리될 수 있을 듯

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 111,000원 유지

- 업종 차선호주로 제시. 중국 비중이 큰 ODM업체이기에, 향후 중국 소비 회복의 수혜가 기대됨. 다만 이스트 법인 상장 시기는 아직 미정. 한편 아픈 손가락이었던 미국 법인의 효율화 작업이 빠르게 진행, 관련 리스크 빠른 시일 내 해소될 것으로 기대됨.

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,591.5	1,600.1	1,854.0	2,102.7	2,233.1
영업이익	122.6	53.1	95.5	177.5	216.9
EBITDA	174.4	111.9	152.7	234.8	275.7
세전이익	78.3	6.2	96.0	188.7	228.1
순이익	34.3	-16.4	67.9	147.2	177.9
지배주주지분순이익	74.4	20.8	73.9	147.2	177.9
EPS(원)	6,880	1,837	6,515	12,969	15,677
증감률(%,YoY)	230.5	-73.3	254.7	99.1	20.9
PER(배)	12.7	40.3	13.6	6.8	5.7
PBR(배)	1.77	1.45	1.56	1.31	1.10
EV/EBITDA(배)	7.3	10.1	8.9	5.9	4.7
영업이익률(%)	7.7	3.3	5.2	8.4	9.7
ROE(%)	16.5	3.6	12.1	20.8	21.1
순차입금비율(%)	81.0	95.1	98.3	83.2	56.0

자료: 키움증권 리서치

코스맥스 (192820) 연결기준 실적 추이 및 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	FY22	FY23E	FY24E
매출	(연결)	397.9	405.0	396.8	400.5	403.3	490.8	468.4	491.5	1,600.1	1,854.0	2,102.7
	코스맥스 코리아	205.1	225.4	206.7	216.7	243.4	263.7	235.6	238.4	853.9	981.1	1,035.0
	코스맥스 이스트	148.9	137.3	133.8	136.8	122.4	184.6	168.2	187.3	556.8	662.5	724.4
	코스맥스 웨스트	44.5	38.0	44.8	36.6	27.1	32.6	41.4	36.6	163.9	137.7	181.7
	YoY	+15%	-6%	+0%	-5%	+1%	+21%	+18%	+23%	+1%	+16%	+13%
	코스맥스 코리아	+9%	-2%	-5%	-0%	+19%	+17%	+14%	+10%	+0%	+15%	+5%
	코스맥스 이스트	+15%	-20%	-9%	-25%	-18%	+34%	+26%	+37%	-12%	+19%	+9%
	코스맥스 웨스트	+42%	+12%	+25%	+19%	-39%	-14%	-8%	+0%	+24%	-16%	+32%
영업이익	(연결)	13.7	17.2	19.7	2.4	13.9	28.0	23.4	30.2	53.1	95.5	177.5
	코스맥스 코리아	9.7	18.6	11.7	2.9	13.0	25.4	20.7	29.0	42.9	88.1	90.8
YoY		-41%	-61%	-21%	-92%	+1%	+63%	+19%	+1164%	-57%	+80%	+86%
	코스맥스 코리아	-39%	-9%	-43%	-86%	+35%	+37%	+78%	+893%	-45%	+106%	+3%
OPM		3.5%	4.3%	5.0%	0.6%	3.4%	5.7%	5.0%	6.1%	3.3%	5.2%	8.4%
	코스맥스 코리아	4.7%	8.3%	5.6%	1.3%	5.3%	9.6%	8.8%	12.2%	5.0%	9.0%	8.8%
세전이익	(연결)	13.3	17.4	25.8	- 50.3	9.8	26.9	28.8	30.3	6.2	95.9	188.7
	YoY	-40%	-56%	+168%	적전	-26%	+55%	+12%	흑전	-92%	+1455%	+97%
당기순이익	(연결)	10.2	5.3	6.8	-38.7	0.7	21.0	22.5	23.7	-16.5	67.9	147.2
	코스맥스 코리아	10.4	23.2	21.7	-155.9	23.9	36.0	30.3	34.5	-100.6	124.8	125.0
	코스맥스 이스트	10.7	10.8	11.8	12.8	3.6	22.1	18.5	20.5	46.1	64.7	73.4
	코스맥스 웨스트	-13.1	-15.3	-11.3	-43.1	-13.2	-9.8	-4.1	-5.5	-82.8	-32.6	0.0
YoY		+4%	-80%	흑전	적전	-93%	+295%	+233%	흑전	적전	흑전	+117%
	코스맥스 코리아	-50%	+35%	흑전	적자	+131%	+55%	+40%	흑전	적전	흑전	+0%
	코스맥스 이스트	+11%	-43%	-21%	-36%	-66%	+105%	+57%	+60%	-27%	+40%	+13%
	코스맥스 웨스트	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	흑전
NPM		3%	1%	2%	-10%	0%	4%	5%	5%	-1%	4%	7%
	코스맥스 코리아	5%	10%	11%	-72%	10%	14%	13%	14%	-12%	13%	12%
	코스맥스 이스트	7%	8%	9%	9%	3%	12%	11%	11%	8%	10%	10%
	코스맥스 웨스트	-29%	-40%	-25%	-118%	-49%	-30%	-10%	-15%	-51%	-24%	0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

코스맥스 (192820) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,591.5	1,600.1	1,854.0	2,102.7	2,233.1
매출원가	1,314.0	1,394.9	1,598.5	1,758.7	1,846.6
매출총이익	277.5	205.3	255.5	344.0	386.6
판관비	154.9	152.2	160.0	166.5	169.7
영업이익	122.6	53.1	95.5	177.5	216.9
EBITDA	174.4	111.9	152.7	234.8	275.7
영업외손익	-44.3	-46.9	0.5	11.2	11.2
이자수익	4.0	2.4	1.5	1.1	2.3
이자비용	17.5	21.0	21.0	21.0	21.0
외환관련이익	10.1	13.2	8.8	8.8	8.8
외환관련손실	5.7	14.1	4.5	4.5	4.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
기타	-35.2	-27.4	15.4	26.4	25.2
법인세차감전이익	78.3	6.2	96.0	188.7	228.1
법인세비용	43.9	22.6	28.1	41.5	50.2
계속사업순손익	34.3	-16.4	67.9	147.2	177.9
당기순이익	34.3	-16.4	67.9	147.2	177.9
지배주주순이익	74.4	20.8	73.9	147.2	177.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.1	0.5	15.9	13.4	6.2
영업이익 증감율	84.0	-56.7	79.8	85.9	22.2
EBITDA 증감율	55.1	-35.8	36.5	53.8	17.4
지배주주순이익 증감율	248.0	-72.0	255.3	99.2	20.9
EPS 증감율	230.5	-73.3	254.7	99.1	20.9
매출총이익율(%)	17.4	12.8	13.8	16.4	17.3
영업이익률(%)	7.7	3.3	5.2	8.4	9.7
EBITDA Margin(%)	11.0	7.0	8.2	11.2	12.3
지배주주순이익률(%)	4.7	1.3	4.0	7.0	8.0

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	792.2	737.2	770.9	862.1	1,054.1
현금 및 현금성자산	99.8	169.1	96.3	67.2	151.2
단기금융자산	86.2	16.1	18.0	20.2	22.6
매출채권 및 기타채권	363.8	317.8	368.2	417.6	443.5
재고자산	223.6	202.3	234.4	265.8	282.3
기타유동자산	18.8	31.9	54.0	91.3	154.5
비유동자산	619.7	659.3	695.1	741.9	703.0
투자자산	53.2	69.1	89.1	109.1	129.1
유형자산	471.2	490.6	509.8	539.2	482.4
무형자산	50.3	49.6	46.2	43.6	41.5
기타비유동자산	45.0	50.0	50.0	50.0	50.0
자산총계	1,411.9	1,396.5	1,466.0	1,604.0	1,757.1
유동부채	787.7	812.0	823.6	837.9	841.8
매입채무 및 기타채무	288.6	257.4	269.0	283.3	287.2
단기금융부채	448.5	517.0	517.0	517.0	517.0
기타유동부채	50.6	37.6	37.6	37.6	37.6
비유동부채	158.9	140.2	140.2	140.2	140.2
장기금융부채	114.8	90.9	90.9	90.9	90.9
기타비유동부채	44.1	49.3	49.3	49.3	49.3
부채총계	946.5	952.2	963.8	978.2	982.1
지배지분	561.3	581.1	645.0	768.7	917.9
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	292.5	286.8	286.8	286.8	286.8
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	15.4	21.4	23.0	24.5	26.0
이익잉여금	248.1	267.5	329.9	452.1	599.7
비지배지분	-95.9	-136.9	-142.9	-142.9	-142.9
자본총계	465.4	444.2	502.2	625.8	775.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	100.0	102.5	60.9	127.4	170.2
당기순이익	34.3	-16.4	67.9	147.2	177.9
비현금항목의 가감	154.9	150.3	145.0	158.9	168.0
유형자산감가상각비	48.5	54.9	53.8	54.6	56.8
무형자산감가상각비	3.3	3.9	3.4	2.6	2.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	103.1	91.5	87.8	101.7	109.2
영업활동자산부채증감	-40.8	28.2	-104.5	-117.3	-106.9
매출채권및기타채권의감소	-53.1	39.6	-50.4	-49.4	-25.9
재고자산의감소	-15.6	23.2	-32.1	-31.4	-16.5
매입채무및기타채무의증가	29.9	-11.4	11.6	14.3	3.9
기타	-2.0	-23.2	-33.6	-50.8	-68.4
기타현금흐름	-48.4	-59.6	-47.5	-61.4	-68.8
투자활동 현금흐름	-143.7	-31.3	-97.7	-108.9	-25.2
유형자산의 취득	-40.8	-84.2	-73.0	-84.0	0.0
유형자산의 처분	1.7	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-23.2	-15.9	-20.0	-20.0	-20.0
단기금융자산의감소(증가)	-81.5	70.1	-1.9	-2.2	-2.4
기타	1.5	-2.8	-2.8	-2.7	-2.8
재무활동 현금흐름	32.5	3.5	-16.4	-27.9	-41.4
차입금의 증가(감소)	-86.4	26.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	132.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-6.3	0.0	-11.6	-25.1
기타	-13.3	-16.3	-16.4	-16.3	-16.3
기타현금흐름	8.5	-5.2	-19.9	-19.6	-19.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.7	69.6	-73.1	-29.1	83.9
기초현금 및 현금성자산	102.5	99.8	169.4	96.3	67.2
기말현금 및 현금성자산	99.8	169.4	96.3	67.2	151.2

투자지표 (단위: 원,배,%)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,880	1,837	6,515	12,969	15,677
BPS	49,457	51,203	56,834	67,732	80,876
CFPS	17,492	11,791	18,763	26,968	30,478
DPS	550	0	1,019	2,208	2,669
주가배수(배)					
PER	12.7	40.3	13.6	6.8	5.7
PER(최고)	20.6	49.8	14.0		
PER(최저)	12.3	23.0	10.7		
PBR	1.77	1.45	1.56	1.31	1.10
PBR(최고)	2.87	1.79	1.60		
PBR(최저)	1.71	0.82	1.23		
PSR	0.59	0.53	0.54	0.48	0.45
PCFR	5.0	6.3	4.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	7.3	10.1	8.9	5.9	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	18.2	0.0	17.0	17.0	17.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.6	0.0	1.2	2.5	3.0
ROA	2.6	-1.2	4.7	9.6	10.6
ROE	16.5	3.6	12.1	20.8	21.1
ROIC	6.1	-18.5	7.9	14.2	15.9
매출채권회전율	4.8	4.7	5.4	5.4	5.2
재고자산회전율	7.6	7.5	8.5	8.4	8.1
부채비율	203.4	214.3	191.9	156.3	126.7
순차입금비율	81.0	95.1	98.3	83.2	56.0
이자보상배율,현금)	7.0	2.5	4.6	8.5	10.3
총차입금	563.3	607.9	607.9	607.9	607.9
순차입금	377.2	422.6	493.5	520.4	434.1
NOPLAT	174.4	111.9	152.7	234.8	275.7
FCF	17.7	-142.9	-52.7	-5.6	121.1

자료: 키움증권 리서치

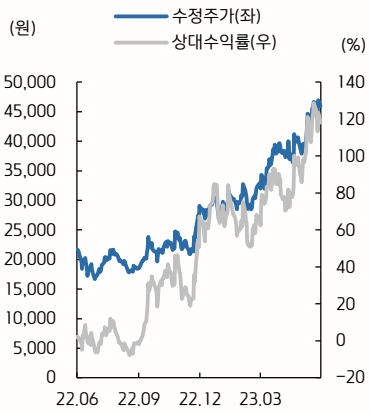
키움증권

씨앤씨인터내셔널 (352480): 색조 강자

Not Rated

주가(6/7): 45,250원 / Not Rated

KOSDAQ (6/7)			880.72pt
시가총액			4,531억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		46,950원	16,700원
최고/최저가대비		-3.6%	171.0%
주가수익률		절대	상대
	1M	13.4%	8.8%
	6M	55.5%	26.8%
	1Y	113.9%	112.3%
발행주식수			10,014천주
일평균 거래량(3M)			104천주
외국인 지분율			2.5%
배당수익률(2022)			0.0%
BPS(2022)			13,400원
주요 주주		배은철 외 2 인	66.0%



◎ 탈 마스크의 최대 수혜주

- 색조 전문 OEM 기업. (1) 글로벌 탈 마스크와 (2) 대외활동 증가로 색조 수요가 늘면서 실적이 크게 성장
- 1Q 연결 매출 +82% YoY, 영업이익 +158% YoY (OPM 12.9%)
- 제품별 YoY: 립 +84%, 아이 +28%, 베이스 +1,200%
- 지역별 YoY: 국내 +75%, 북미 +195%, 아시아 +27%, 유럽 30%, 중국 +29%

◎ 하반기에도 QoQ 성장 흐름 지속될 전망

- 2Q23E 연결 매출액 513억 (+67% YoY), 별도 매출 481억원 (+64% YoY, +15% QoQ) 전망.
- 3월 이후 증가한 수주 물량이 2분기에도 견조한 흐름을 보일 것으로 예상되기 때문. 내수 네트워크 판매 전문 업체, 글로벌 뷰티 그룹 산하 브랜드사 등 고객사들의 제품 생산이 하반기부터 진행될 것으로 예상, 이에 당분간 QoQ 성장 흐름 지속될 전망.

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	69.4	81.6	89.6	91.3	130.6
영업이익	8.3	9.8	14.4	2.3	17.5
EBITDA	10.9	12.9	17.8	7.0	22.9
세전이익	7.8	7.1	10.8	-7.2	19.3
순이익	6.7	6.6	9.7	-5.9	16.5
지배주주지분순이익	6.7	6.6	9.7	-5.9	16.5
EPS(원)	898	885	1,299	-653	1,644
증감률(%,YoY)	NA	-1.5	46.8	적전	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-28.1	18.5
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	1.56	2.27
EV/EBITDA(배)				22.4	11.9
영업이익률(%)	12.0	12.0	16.1	2.5	13.4
ROE(%)	24.3	21.6	26.3	-7.5	13.1
순차입금비율(%)	69.8	67.4	98.0	-23.0	-24.7

자료: 키움증권 리서치

씨앤씨인터내셔널 (352480) 연결기준 실적 추이

십억원, YoY	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022
매출	23.3	23.7	23.1	25.4	30.7	36.1	38.5	46.1	91.3	130.6
	-7%	18%	9%	19%	32%	53%	66%	82%	2%	43%
립	13.7	14.2	14.0	16.8	17.8	22.6	24.3	30.9	54.5	81.5
	-24%	16%	0%	34%	30%	59%	73%	75%	-12%	50%
아이	8.5	7.7	7.9	7.6	9.8	9.7	9.3	9.7	31.7	36.5
	38%	12%	27%	-1%	16%	27%	17%	27%	31%	15%
베이스	0.2	0.2	0.1	0.3	2.7	3.3	4.5	4.0	1.0	10.8
	222%	39%	0%	-25%	1234%	1376%	3568%	1211%	75%	1027%
국내	13.5	11.7	12.2	12.8	18.3	17.3	18.3	22.3	51.3	66.7
	-6%	-2%	-15%	-8%	36%	47%	50%	75%	-11%	30%
북미	3.0	4.8	2.8	4.6	5.7	9.6	10.4	13.6	12.6	30.4
	-48%	123%	58%	127%	89%	103%	269%	195%	18%	140%
아시아	1.9	3.3	1.7	2.2	2.9	2.7	2.7	2.8	9.5	10.5
	-38%	-13%	-22%	-17%	57%	-19%	59%	29%	-25%	11%
유럽	2.6	2.0	2.2	2.0	2.1	3.2	2.2	2.6	8.6	9.5
	195%	62%	47%	12%	-18%	58%	0%	27%	108%	11%
중국	2.3	1.9	4.2	3.8	1.6	3.4	4.8	4.8	9.2	13.5
	120%	93%	215%	327%	-30%	81%	15%	27%	118%	47%
영업이익	-1.0	1.9	0.2	2.3	3.4	7.1	4.7	6.0	2.3	17.5
	적전	-28%	-94%	94%	흑전	275%	2127%	28%	-84%	675%
OPM	-5%	8%	1%	9%	11%	20%	12%	13%	2%	13%
순이익	-13.0	2.8	2.1	2.7	4.4	8.6	1.1	6.6	-5.9	16.8
	적전	51%	50%	21%	흑전	213%	-47%	+757%	적전	흑전
NPM	-56%	12%	9%	11%	14%	24%	3%	14%	-6%	13%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

씨앤씨인터내셔널 (352480) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	69.4	81.6	89.6	91.3	130.6
매출원가	53.6	65.5	69.1	81.1	102.7
매출총이익	15.8	16.1	20.5	10.2	27.9
판관비	7.5	6.4	6.1	7.9	10.5
영업이익	8.3	9.8	14.4	2.3	17.5
EBITDA	10.9	12.9	17.8	7.0	22.9
영업외손익	-0.5	-2.6	-3.5	-9.5	1.9
이자수익	0.2	0.2	0.1	0.4	1.3
이자비용	0.5	0.5	0.3	0.5	0.8
외환관련이익	0.3	0.9	1.7	3.2	6.4
외환관련손실	0.2	0.7	3.8	0.8	5.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-2.5	-1.2	-11.8	0.5
법인세차감전이익	7.8	7.1	10.8	-7.2	19.3
법인세비용	1.1	0.5	1.1	-1.3	2.9
계속사업순손익	6.7	6.6	9.7	-5.9	16.5
당기순이익	6.7	6.6	9.7	-5.9	16.5
지배주주순이익	6.7	6.6	9.7	-5.9	16.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	17.6	9.8	1.9	43.0
영업이익 증감율	NA	18.1	46.9	-84.0	660.9
EBITDA 증감율	NA	18.3	38.0	-60.7	227.1
지배주주순이익 증감율	NA	-1.5	47.0	-160.8	-379.7
EPS 증감율	NA	-1.5	46.8	적전	흑전
매출총이익율(%)	22.8	19.7	22.9	11.2	21.4
영업이익률(%)	12.0	12.0	16.1	2.5	13.4
EBITDA Margin(%)	15.7	15.8	19.9	7.7	17.5
지배주주순이익률(%)	9.7	8.1	10.8	-6.5	12.6

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	50.9	52.0	49.0	81.6	101.9
현금 및 현금성자산	4.0	7.0	22.5	16.1	55.0
단기금융자산	27.7	26.0	7.4	42.0	5.2
매출채권 및 기타채권	12.0	11.3	8.5	11.5	21.4
재고자산	6.6	6.7	8.9	10.8	18.5
기타유동자산	0.6	1.0	1.7	1.2	1.8
비유동자산	35.4	46.5	71.1	78.1	77.1
투자자산	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3
유형자산	32.4	44.2	70.1	75.4	75.3
무형자산	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
기타비유동자산	1.6	1.4	0.3	1.9	1.1
자산총계	86.3	98.5	120.1	159.7	179.0
유동부채	21.1	21.0	55.1	38.6	42.6
매입채무 및 기타채무	6.8	8.2	8.6	9.3	13.8
단기금융부채	13.8	11.8	45.0	28.0	25.0
기타유동부채	0.5	1.0	1.5	1.3	3.8
비유동부채	37.4	43.8	24.6	3.2	2.1
장기금융부채	37.2	43.8	24.6	3.1	2.0
기타비유동부채	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1
부채총계	58.6	64.7	79.7	41.8	44.8
지배지분	27.8	33.7	40.4	117.9	134.2
자본금	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.2	86.5	86.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.9	-0.7	0.1	-0.1
이익잉여금	27.3	32.4	40.5	30.8	47.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27.8	33.7	40.4	117.9	134.2

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	3.1	14.9	18.9	3.8	8.8
당기순이익	6.7	6.6	9.7	-5.9	16.5
비현금항목의 가감	5.1	7.1	8.6	13.7	6.9
유형자산감가상각비	2.5	3.0	3.3	4.6	5.3
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.5	4.0	5.2	8.9	1.4
영업활동자산부채증감	-6.1	2.1	1.9	-2.8	-15.1
매출채권및기타채권의감소	-3.9	0.6	2.9	-2.3	-8.3
재고자산의감소	-2.7	-0.3	-2.2	-1.9	-8.0
매입채무및기타채무의증가	0.7	0.8	1.7	0.7	2.4
기타	-0.2	1.0	-0.5	0.7	-1.2
기타현금흐름	-2.6	-0.9	-1.3	-1.2	0.5
투자활동 현금흐름	-31.2	-12.2	-9.7	-43.6	34.4
유형자산의 취득	-3.4	-14.8	-27.5	-9.8	-4.4
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산의감소(증가)	-0.8	0.5	0.1	-0.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-27.7	1.7	18.5	-34.6	36.8
기타	0.8	0.2	-0.7	1.0	2.1
재무활동 현금흐름	26.5	0.2	7.7	32.5	-5.0
차입금의 증가(감소)	29.3	2.7	15.4	-6.6	-4.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	43.2	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0
배당금지급	-1.9	-1.5	-1.8	-2.0	0.0
기타	-0.9	-1.0	-5.9	-1.7	-1.0
기타현금흐름	0.1	0.1	-1.5	0.8	0.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.5	3.0	15.5	-6.4	38.9
기초현금 및 현금성자산	5.5	4.0	7.0	22.5	16.1
기말현금 및 현금성자산	4.0	7.0	22.5	16.1	55.0

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	898	885	1,299	-653	1,644
BPS	3,701	4,500	5,389	11,774	13,400
CFPS	1,576	1,830	2,451	856	2,332
DPS	1,500	360	392	0	0
주가배수(배)					
PER				-28.1	18.5
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR				1.56	2.27
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PSR				1.82	2.33
PCFR				21.4	13.0
EV/EBITDA				22.4	11.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	22.3	27.1	20.1	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)				0.0	0.0
ROA	7.8	7.2	8.9	-4.2	9.7
ROE	24.3	21.6	26.3	-7.5	13.1
ROIC	15.9	16.9	19.3	0.5	16.7
매출채권회전율	11.6	7.0	9.1	9.2	8.0
재고자산회전율	21.1	12.3	11.5	9.3	8.9
부채비율	211.1	191.9	197.2	35.5	33.4
순차입금비율	69.8	67.4	98.0	-23.0	-24.7
이자보상배율,현금)	18.5	21.4	41.7	4.4	23.3
총차입금	51.0	55.6	69.6	31.1	27.0
순차입금	19.4	22.7	39.6	-27.1	-33.2
NOPLAT	10.9	12.9	17.8	7.0	22.9
FCF	0.4	-0.8	-9.1	-7.4	1.7

자료: 키움증권 리서치

코스메카코리아 (241710): 23년, 회복의 해

Not Rated

주가(6/7): 17,070원 / Not Rated

KOSDAQ (6/7)			880.72pt
시가총액			1,823억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		17,100원	6,500원
최고/최저가대비		-0.2%	162.6%
주가수익률		절대	상대
	1M	79.3%	72.0%
	6M	96.0%	59.8%
	1Y	31.3%	30.3%
발행주식수			10,680천주
일평균 거래량(3M)			589천주
외국인 지분율			3.2%
배당수익률(2022)			0.0%
BPS(2022)			13,732원
주요 주주	박은희 외 3 인		39.0%



◎ 1Q 비중국 중심 실적 회복세 (국내는 색조↑, 미국은 인디브랜드 성장 수혜)

- 1Q23 연결매출 +30% YoY, 영업이익 +1,411% (OPM 8%)
- 매출 YoY: 한국 +30%, 중국 +19%, 미국 +37%
- 영업이익 YoY (OPM): 한국 +200% (7%), 중국 적지 (-2%), 미국 +509% (12%)

◎ 23년, 당분간 성장 흐름 지속될 전망

- 23년 매출 4,393억 (+10% YoY), 영업이익 220억 (+111% YoY, OPM 5%) 전망
- 2Q23E 매출 +15%, 영업이익 +202% 전망 (지역별 매출: 국내 +10% , 중국 +15%, 미국 +30% 예상)
- 2Q에도 국내 색조 (베이스) 수주 견조, 중국 점진적 회복세, 미국 인디브랜드 중심 성장세 지속될 전망.

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	303.3	347.0	339.1	396.5	399.4
영업이익	9.8	8.3	9.9	20.1	10.4
EBITDA	18.8	25.6	26.7	36.5	27.1
세전이익	9.8	6.3	4.3	17.5	6.4
순이익	9.2	4.0	3.4	17.0	6.0
지배주주지분순이익	9.0	4.9	2.6	8.9	2.7
EPS(원)	840	456	245	834	249
증감률(%,YoY)	-9.7	-45.8	-46.1	239.6	-70.2
PER(배)	38.7	24.9	49.7	15.5	41.2
PBR(배)	2.78	0.95	1.00	0.97	0.75
EV/EBITDA(배)	24.4	10.2	9.9	7.9	9.7
영업이익률(%)	3.2	2.4	2.9	5.1	2.6
ROE(%)	7.5	3.9	2.0	6.5	1.8
순차입금비율(%)	38.4	55.5	52.8	49.5	45.4

자료: 키움증권 리서치

키움증권

코스메카코리아 (241710) 연결기준 실적 추이

(십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2021	2022
매출	112.0	97.3	93.7	89.0	100.4	103.5	106.4	115.9	396.5	399.4
국내	63.7	49.4	48.6	50.8	60.2	57.1	59.3	65.9	217.4	227.4
미국	48.9	44.5	33.3	31.4	36.2	43.0	41.3	46.0	160.8	151.5
중국	11.7	12.8	17.5	10.7	10.9	11.0	14.6	12.8	51.3	47.3
YoY	23%	25%	15%	-5%	-10%	6%	14%	30%	17%	1%
국내	10%	13%	22%	-9%	-5%	15%	22%	30%	10%	5%
미국	58%	24%	-14%	-7%	-26%	-3%	24%	47%	17%	-6%
중국	107%	147%	112%	16%	-6%	-14%	-17%	19%	107%	-8%
영업이익	8.8	6.6	1.4	0.6	3.1	2.9	3.8	9.3	20.1	10.4
YoY	298%	248%	-41%	-82%	-65%	-55%	170%	1411%	103%	-48%
OPM	8%	7%	1%	1%	3%	3%	4%	8%	5%	3%
순이익	4.6	6.2	3.5	0.1	2.8	3.3	- 0.2	7.4	17.0	6.0
YoY	983%	161915%	369%	-96%	-39%	-46%	-107%	6252%	397%	-65%
NPM	4%	6%	4%	0%	3%	3%	0%	6%	4%	2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

코스메카코리아 (241720) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	303.3	347.0	339.1	396.5	399.4
매출원가	251.3	283.3	278.3	323.7	334.3
매출총이익	52.0	63.7	60.8	72.7	65.1
판관비	42.2	55.4	50.9	52.6	54.7
영업이익	9.8	8.3	9.9	20.1	10.4
EBITDA	18.8	25.6	26.7	36.5	27.1
영업외손익	-0.1	-1.9	-5.6	-2.6	-4.0
이자수익	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1
이자비용	1.5	3.5	3.2	3.0	3.7
외환관련이익	1.0	1.3	1.6	3.7	5.3
외환관련손실	0.9	1.5	2.8	0.8	5.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	1.8	-1.3	-2.5	-0.3
법인세차감전이익	9.8	6.3	4.3	17.5	6.4
법인세비용	0.6	2.3	0.9	0.5	0.4
계속사업순손익	9.2	4.0	3.4	17.0	6.0
당기순이익	9.2	4.0	3.4	17.0	6.0
지배주주순이익	9.0	4.9	2.6	8.9	2.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.3	14.4	-2.3	16.9	0.7
영업이익 증감율	-10.8	-15.3	19.3	103.0	-48.3
EBITDA 증감율	27.4	36.2	4.3	36.7	-25.8
지배주주순이익 증감율	-9.4	-45.6	-46.9	242.3	-69.7
EPS 증감율	-9.7	-45.8	-46.1	239.6	-70.2
매출총이익율(%)	17.1	18.4	17.9	18.3	16.3
영업이익률(%)	3.2	2.4	2.9	5.1	2.6
EBITDA Margin(%)	6.2	7.4	7.9	9.2	6.8
지배주주순이익률(%)	3.0	1.4	0.8	2.2	0.7

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	10.8	19.4	11.9	7.9	16.7
당기순이익	9.2	4.0	3.4	17.0	6.0
비현금항목의 가감	13.7	25.3	24.3	20.5	26.5
유형자산감가상각비	5.7	12.7	14.1	13.5	13.7
무형자산감가상각비	3.3	4.6	2.7	2.9	3.0
지분법평가손익	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
기타	4.7	8.2	7.6	4.2	9.9
영업활동자산부채증감	-10.3	-4.6	-11.1	-22.4	-11.3
매출채권및기타채권의감소	-5.2	-4.0	3.8	-23.3	-5.2
재고자산의감소	0.3	-2.5	-12.1	-2.1	-1.5
매입채무및기타채무의증가	-2.8	1.8	-3.7	2.5	2.2
기타	-2.6	0.1	0.9	0.5	-6.8
기타현금흐름	-1.8	-5.3	-4.7	-7.2	-4.5
투자활동 현금흐름	-97.1	-34.3	-4.9	-8.5	-10.4
유형자산의 취득	-42.9	-30.7	-14.2	-9.0	-11.6
유형자산의 처분	0.8	1.4	0.8	0.3	2.1
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	-0.7	-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	1.3	-0.1	0.0	0.4	-0.4
기타	-56.1	-4.8	9.4	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	61.1	17.2	10.3	-1.8	-10.3
차입금의 증가(감소)	62.2	20.8	14.6	1.0	-7.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.1	-1.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-2.5	-4.3	-2.8	-2.7
기타현금흐름	0.2	0.0	-1.4	1.1	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-24.9	2.3	15.8	-1.3	-4.1
기초현금 및 현금성자산	38.2	13.3	15.6	31.4	30.1
기말현금 및 현금성자산	13.3	15.6	31.4	30.1	26.0

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	122.4	138.5	149.8	183.7	186.8
현금 및 현금성자산	13.3	15.6	31.4	30.1	26.0
단기금융자산	0.8	0.9	0.9	0.6	0.9
매출채권 및 기타채권	52.6	57.3	53.1	78.5	83.0
재고자산	47.2	49.3	59.8	67.0	71.2
기타유동자산	8.5	15.4	4.6	7.5	5.7
비유동자산	192.6	212.4	209.2	207.8	206.0
투자자산	2.1	2.0	2.2	2.2	2.6
유형자산	136.3	145.8	147.1	147.0	147.4
무형자산	52.1	46.1	44.6	42.4	40.2
기타비유동자산	2.1	18.5	15.3	16.2	15.8
자산총계	315.0	350.9	359.0	391.6	392.8
유동부채	79.2	109.9	141.4	135.4	143.0
매입채무 및 기타채무	45.1	46.8	42.3	47.1	52.5
단기금융부채	29.4	55.8	88.1	77.1	83.6
기타유동부채	4.7	7.3	11.0	11.2	6.9
비유동부채	64.2	68.6	45.0	59.8	42.7
장기금융부채	50.5	56.4	35.5	50.8	37.4
기타비유동부채	13.7	12.2	9.5	9.0	5.3
부채총계	143.4	178.5	186.4	195.2	185.7
지배지분	125.0	127.7	129.8	142.2	146.7
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	71.7	69.4	70.0	58.4	58.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-1.0	0.1	-1.0	3.5	5.1
이익잉여금	49.0	52.8	55.4	75.1	77.9
비지배지분	46.6	44.7	42.8	54.1	60.4
자본총계	171.6	172.4	172.6	196.3	207.0

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	840	456	245	834	249
BPS	11,702	11,958	12,150	13,319	13,732
CFPS	2,137	2,746	2,592	3,509	3,039
DPS	100	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	38.7	24.9	49.7	15.5	41.2
PER(최고)	58.7	71.4	63.1		
PER(최저)	28.1	23.7	23.0		
PBR	2.78	0.95	1.00	0.97	0.75
PBR(최고)	4.21	2.72	1.28		
PBR(최저)	2.02	0.90	0.47		
PSR	1.14	0.35	0.38	0.35	0.27
PCFR	15.2	4.1	4.7	3.7	3.4
EV/EBITDA	24.4	10.2	9.9	7.9	9.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	11.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.9	1.2	1.0	4.5	1.5
ROE	7.5	3.9	2.0	6.5	1.8
ROIC	9.8	0.4	2.2	6.3	2.8
매출채권회전율	7.2	6.3	6.1	6.0	4.9
재고자산회전율	9.7	7.2	6.2	6.3	5.8
부채비율	83.6	103.5	108.0	99.4	89.7
순차입금비율	38.4	55.5	52.8	49.5	45.4
이자보상배율,현금)	6.5	2.3	3.0	6.8	2.8
총차입금	80.0	112.2	123.6	127.9	121.0
순차입금	65.9	95.6	91.2	97.2	94.0
NOPLAT	18.8	25.6	26.7	36.5	27.1
FCF	-27.7	-15.7	-2.6	2.7	4.1

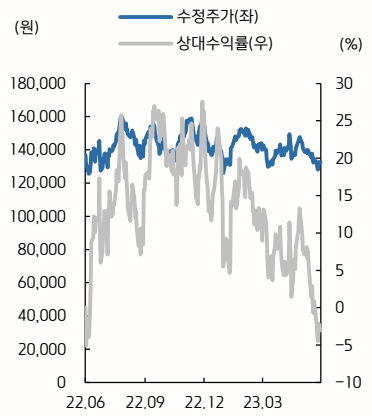
자료: 키움증권 리서치

F&F (383220): 계속 잘 팔리는 中

BUY (Maintain)

주가(6/7): 132,300원/TP: 195,000원

KOSPI (6/7)		2,615.60pt
시가총액		5조 680억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	161,000원	125,500원
최고/최저가대비	-17.8%	5.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-10.5%	-14.4%
6M	-15.7%	-23.2%
1Y	-3.4%	-3.0%
발행주식수		38,307천주
일평균 거래량(3M)		122천주
외국인 지분율		12.7%
배당수익률(2023E)		1.7%
BPS(2023E)		32,959원
주요 주주	F&F홀딩스 외 9 인	59.4%



◎ 中 리오프닝 → 의류 수요 증가

- 中 4월 의류 소매판매 +40% (전체 +18%), 리오프닝 효과 영향으로 의류 소비 증가세 당분간 지속될 전망.

◎ 브랜드 MLB, 中 온/오프라인 성장 지속될 전망

- 2Q23E 중국 기존점 매출 +35% 예상 (4월 +50%, 5월 +30% 기대)
- 4월 기준 중국 매장 920개 (1Q말 기준 872개), 온라인 채널 618효과로 성장률 아웃퍼폼 기대

◎ 투자의견 Buy, 목표주가 195,000원 유지

- 업종 Top Pick. 투자의견 Buy, 목표주가 195,000원 유지. 중국 내 의류 수요 증가하고 있고, 탄탄한 브랜드력과 채널 확장 전략으로 23년 성장세 지속 기대. 한편 2Q 내수 의류 소비 둔화되고 있는 상황이지만, 해외 실적의 폭발적 성장으로 내수 둔화 여파 충분히 방어할 수 있을 것으로 기대.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,089.2	1,808.9	2,194.6	2,583.2	3,040.6
영업이익	322.7	524.9	638.9	784.9	901.2
EBITDA	351.0	605.2	655.2	800.4	915.9
세전이익	314.3	605.2	697.4	840.1	955.7
순이익	225.8	442.7	528.2	630.0	716.8
지배주주지분순이익	225.8	441.8	432.9	516.4	587.5
EPS(원)	8,852	11,532	11,301	13,480	15,336
증감률(%,YoY)	NA	30.3	-2.0	19.3	13.8
PER(배)	21.4	12.5	11.7	9.8	8.6
PBR(배)	13.38	6.01	4.01	3.01	2.33
EV/EBITDA(배)	21.3	9.4	7.7	6.0	4.9
영업이익률(%)	29.6	29.0	29.1	30.4	29.6
ROE(%)	41.7	60.4	39.6	35.1	30.5
순차입금비율(%)	46.1	14.5	-9.9	-26.5	-37.8

자료: 키움증권 리서치

F&F (383220) 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024
매출		437.1	371.4	441.7	558.9	497.4	434.6	585.7	676.8	1,809.1	2,194.6	2,583.2
		+57%	+19%	+34%	-1%	+14%	+17%	+33%	+21%	+50%	+21%	+18%
국내		404.6	289.7	424.9	491.0	404.6	301.8	495.7	546.5	1,610.2	1,748.7	1,988.9
		+52%	+3%	+27%	-9%	+0%	+4%	+17%	+11%	+13%	+9%	+14%
	MLB	263.0	171.0	313.0	244.0	255.0	177.8	376.0	296.9	991.0	1,105.7	1,296.9
		+75%	-8%	+25%	-17%	-3%	+4%	+20%	+22%	+13%	+12%	+17%
	면세	67.6	58.0	72.9	62.0	42.4	50.9	65.6	55.8	260.5	214.7	236.2
		+4%	-38%	+8%	-16%	-37%	-12%	-10%	-10%	-13%	-18%	+10%
	내수	70.5	68.0	62.5	76.0	80.0	64.6	59.4	76.0	277.0	280.0	308.0
		+63%	+26%	+25%	-6%	+13%	-5%	-5%	+0%	+21%	+1%	+10%
	MLB Kids	29.4	21.0	27.5	32.0	29.4	20.1	28.1	31.3	109.9	108.9	119.8
		+51%	+17%	+17%	+0%	+0%	-4%	+2%	-2%	+18%	-1%	+10%
	Discovery	111.0	96.0	79.0	205.0	111.4	91.3	79.3	205.8	491.0	487.8	522.4
		+16%	+27%	+31%	-2%	+0%	-5%	+0%	+0%	+11%	-1%	+7%
	Stretch Angels	1.2	1.7	1.5	1.6	1.3	1.8	1.6	1.7	6.0	6.3	6.7
		+33%	+32%	+36%	+0%	+8%	+5%	+5%	+5%	+23%	+6%	+5%
해외		161.4	118.7	213.4	138.3	227.2	164.4	301.6	215.5	631.8	908.7	1,141.8
		+170%	+70%	+61%	-15%	+41%	+39%	+41%	+56%	+48%	+44%	+26%
	중국	151.0	107.0	202.0	121.0	207.9	144.5	282.6	185.9	581.0	820.9	1,042.7
		+205%	+77%	+64%	-19%	+38%	+35%	+40%	+54%	+51%	+41%	+27%
	오프라인	133.9	89.4	187.8	89.0	187.1	118.9	263.3	143.3	500.1	712.7	923.0
		+242%	+86%	+67%	-27%	+40%	+33%	+40%	+61%	+56%	+43%	+30%
	온라인	17.0	17.6	14.1	32.0	20.8	25.5	19.3	42.6	80.7	108.2	119.6
		+63%	+41%	+48%	+12%	+22%	+45%	+37%	+33%	+33%	+34%	+11%
	홍콩	10.4	11.7	11.4	17.3	19.3	20.0	19.0	29.6	50.8	87.8	99.1
		+2%	+23%	+27%	+28%	+86%	+71%	+66%	+71%	+20%	+73%	+13%
영업이익		134.6	95.0	138.4	156.9	148.8	112.7	177.9	199.4	524.9	638.9	784.9
	YoY	+94%	+30%	+45%	-15%	+11%	+19%	+29%	+27%	+49%	+22%	+23%
	OPM	30.8%	25.6%	31.3%	28.1%	29.9%	25.9%	30.4%	29.5%	29.0%	29.1%	30.4%
세전이익		134.3	94.1	153.6	223.1	151.6	110.4	188.9	246.5	605.2	697.4	840.1
	YoY	+81%	+31%	+59%	+29%	+13%	+17%	+23%	+10%	+77%	+15%	+20%
		30.7%	25.3%	34.8%	39.9%	30.5%	25.4%	32.2%	36.4%	33.5%	31.8%	32.5%
당기순이익		96.4	69.3	109.5	167.5	118.9	82.8	141.6	184.9	442.7	528.2	630.0
	YoY	+75%	+29%	+54%	+36%	+23%	+20%	+29%	+10%	+79%	+19%	+19%
	NPM	22.1%	18.6%	24.8%	30.0%	23.9%	19.0%	24.2%	27.3%	24.5%	24.1%	24.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

F&F (383220) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,089.2	1,808.9	2,194.6	2,583.2	3,040.6
매출원가	292.8	532.7	683.0	805.0	947.6
매출총이익	796.4	1,276.2	1,511.6	1,778.1	2,093.0
판관비	473.7	751.3	872.7	993.2	1,191.9
영업이익	322.7	524.9	638.9	784.9	901.2
EBITDA	351.0	605.2	655.2	800.4	915.9
영업외손익	-8.4	80.3	58.4	55.1	54.6
이자수익	1.3	2.2	8.9	16.9	26.4
이자비용	4.7	10.5	14.9	18.5	22.1
외환관련이익	6.6	10.0	9.2	9.2	9.2
외환관련손실	2.4	12.5	9.2	9.2	9.2
종속 및 관계기업손익	-9.4	88.9	60.9	60.9	60.9
기타	0.2	2.2	3.5	-4.2	-10.6
법인세차감전이익	314.3	605.2	697.4	840.1	955.7
법인세비용	88.6	162.5	169.2	210.0	238.9
계속사업순손익	225.8	442.7	528.2	630.0	716.8
당기순이익	225.8	442.7	528.2	630.0	716.8
지배주주순이익	225.8	441.8	432.9	516.4	587.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	66.1	21.3	17.7	17.7
영업이익 증감율	NA	62.7	21.7	22.9	14.8
EBITDA 증감율	NA	72.4	8.3	22.2	14.4
지배주주순이익 증감율	NA	95.7	-2.0	19.3	13.8
EPS 증감율	NA	30.3	-2.0	19.3	13.8
매출총이익율(%)	73.1	70.6	68.9	68.8	68.8
영업이익률(%)	29.6	29.0	29.1	30.4	29.6
EBITDA Margin(%)	32.2	33.5	29.9	31.0	30.1
지배주주순이익률(%)	20.7	24.4	19.7	20.0	19.3

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	388.5	601.2	1,086.4	1,650.3	2,313.4
현금 및 현금성자산	14.6	102.0	483.5	941.9	1,480.9
단기금융자산	7.0	21.6	23.7	26.1	28.7
매출채권 및 기타채권	118.4	160.6	194.9	229.4	270.0
재고자산	242.3	297.5	360.9	424.8	500.0
기타유동자산	6.2	19.5	23.4	28.1	33.8
비유동자산	751.9	969.0	1,062.2	1,156.3	1,243.1
투자자산	563.0	644.7	746.2	847.7	949.2
유형자산	71.5	77.2	80.2	82.9	77.3
무형자산	17.0	132.9	121.6	111.5	102.3
기타비유동자산	100.4	114.2	114.2	114.2	114.3
자산총계	1,140.3	1,570.2	2,148.6	2,806.6	3,556.5
유동부채	563.7	575.9	658.0	741.6	830.3
매입채무 및 기타채무	187.8	192.0	224.1	257.6	296.4
단기금융부채	241.4	233.7	283.7	333.7	383.7
기타유동부채	134.5	150.2	150.2	150.3	150.2
비유동부채	35.4	51.1	111.1	151.1	191.1
장기금융부채	29.6	27.0	87.0	127.0	167.0
기타비유동부채	5.8	24.1	24.1	24.1	24.1
부채총계	599.1	627.0	769.1	892.6	1,021.4
지배지분	541.3	921.5	1,262.6	1,683.3	2,175.1
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	313.9	313.9	313.9	313.9
기타자본	-3.6	-19.1	-19.1	-19.1	-19.1
기타포괄손익누계액	1.2	-2.5	-6.6	-10.7	-14.8
이익잉여금	226.0	625.4	970.5	1,395.4	1,891.3
비지배지분	0.0	21.7	117.0	230.7	360.0
자본총계	541.3	943.2	1,379.5	1,914.0	2,535.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	291.5	344.1	399.2	523.0	599.6
당기순이익	225.8	442.7	528.2	630.0	716.8
비현금항목의 가감	137.4	170.5	132.0	167.6	189.9
유형자산감가상각비	27.4	48.5	5.0	5.3	5.6
무형자산감가상각비	0.9	31.8	11.3	10.1	9.1
지분법평가손익	-9.4	-88.9	-60.9	-60.9	-60.9
기타	118.5	179.1	176.6	213.1	236.1
영업활동자산부채증감	-39.0	-139.1	-96.2	-73.4	-82.7
매출채권및기타채권의감소	-39.6	-23.3	-34.2	-34.5	-40.6
재고자산의감소	-97.8	-56.6	-63.4	-63.9	-75.2
매입채무및기타채무의증가	74.2	-20.0	32.1	33.5	38.7
기타	24.2	-39.2	-30.7	-8.5	-5.6
기타현금흐름	-32.7	-130.0	-164.8	-201.2	-224.4
투자활동 현금흐름	-567.5	-145.8	-160.1	-160.3	-152.5
유형자산의 취득	-12.0	-17.9	-8.0	-8.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.3	-11.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-572.4	7.2	-40.6	-40.6	-40.6
단기금융자산의감소(증가)	-7.0	-14.5	-2.2	-2.4	-2.6
기타	29.0	-109.4	-109.3	-109.3	-109.3
재무활동 현금흐름	158.4	-108.9	12.5	-34.2	-38.0
차입금의 증가(감소)	185.0	-14.9	110.0	90.0	90.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.6	-15.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-42.1	-61.0	-87.7	-91.5
기타	-23.0	-36.4	-36.5	-36.5	-36.5
기타현금흐름	3.1	-1.9	129.8	129.8	129.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-114.5	87.4	381.5	458.4	539.0
기초현금 및 현금성자산	129.1	14.6	102.0	483.5	941.9
기말현금 및 현금성자산	14.6	102.0	483.5	941.9	1,480.9

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,852	11,532	11,301	13,480	15,336
BPS	14,129	24,055	32,959	43,942	56,781
CFPS	14,242	16,008	17,234	20,822	23,668
DPS	5,500	1,600	2,300	2,400	2,400
주가배수(배)					
PER	21.4	12.5	11.7	9.8	8.6
PER(최고)	22.5	16.5	13.8		
PER(최저)	8.1	10.1	10.7		
PBR	13.38	6.01	4.01	3.01	2.33
PBR(최고)	14.13	7.90	4.72		
PBR(최저)	5.10	4.86	3.66		
PSR	4.43	3.06	2.31	1.96	1.67
PCFR	13.3	9.0	7.7	6.4	5.6
EV/EBITDA	21.3	9.4	7.7	6.0	4.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	18.6	13.8	16.6	14.5	12.8
배당수익률(%,보통주,현금)	0.6	1.1	1.7	1.8	1.8
ROA	19.8	32.7	28.4	25.4	22.5
ROE	41.7	60.4	39.6	35.1	30.5
ROIC	99.2	126.4	105.0	112.7	115.0
매출채권회전율	18.4	13.0	12.3	12.2	12.2
재고자산회전율	9.0	6.7	6.7	6.6	6.6
부채비율	110.7	66.5	55.8	46.6	40.3
순차입금비율	46.1	14.5	-9.9	-26.5	-37.8
이자보상배율,현금)	68.1	50.1	42.9	42.4	40.7
총차입금	270.9	260.7	370.7	460.7	550.7
순차입금	249.4	137.2	-136.5	-507.3	-958.9
NOPLAT	351.0	605.2	655.2	800.4	915.9
FCF	175.9	313.6	396.0	522.7	607.8

자료: 키움증권 리서치

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

> 당사는 6월 7일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
> 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
> 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
> 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

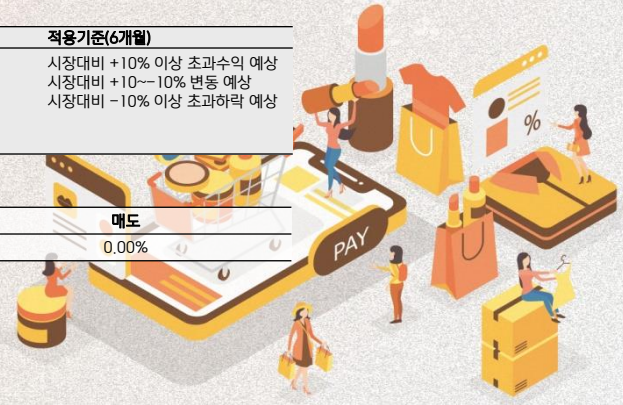
> 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
> 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
> 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

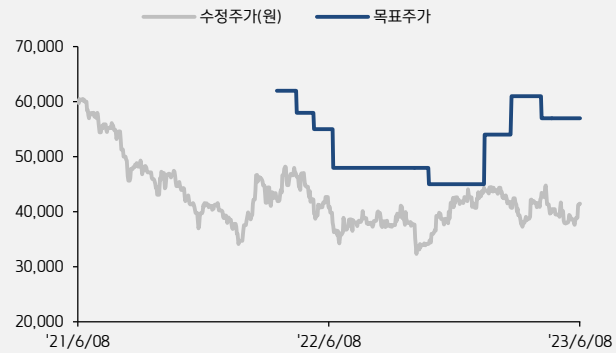
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
한국콜마 (161890)	2022-03-24	Buy(Initiate)	62,000원	6개월	-26.51	-22.26
	2022-04-22	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-22.98	-18.88
	2022-05-17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-25.96	-22.36
	2022-06-14	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-24.03	-18.96
	2022-07-06	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-21.69	-16.35
	2022-08-16	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-22.08	-14.38
	2022-10-31	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-10.08	-1.44
	2023-01-20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-19.77	-17.69
	2023-02-28	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-34.68	-30.41
	2023-03-21	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-33.86	-30.41
	2023-04-13	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.00	-21.40
	2023-05-15	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.68	-21.40
	2023-06-08	Buy(Maintain)	57,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
코스맥스 (192820)	2022-03-24	Buy (Initiate)	120,000원	6개월	-29.76	-26.83
	2022-04-22	Buy (Maintain)	120,000원	6개월	-31.34	-26.83
	2022-05-17	Buy (Maintain)	110,000원	6개월	-39.09	-36.18
	2022-06-14	Outperform (Downgrade)	76,000원	6개월	-20.45	-9.61
	2022-07-20	Outperform (Maintain)	76,000원	6개월	-15.58	-5.26
	2022-08-17	Outperform (Maintain)	77,000원	6개월	-26.00	-14.68
	2022-10-18	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월	-5.20	16.62
	2023-01-18	Buy(Maintain)	98,000원	6개월	-18.48	-12.45
	2023-03-10	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.92	-26.91
	2023-03-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.09	-26.18
	2023-04-13	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.73	-22.09
	2023-05-15	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-23.24	-19.46
	2023-06-08	Buy(Maintain)	111,000원	6개월		

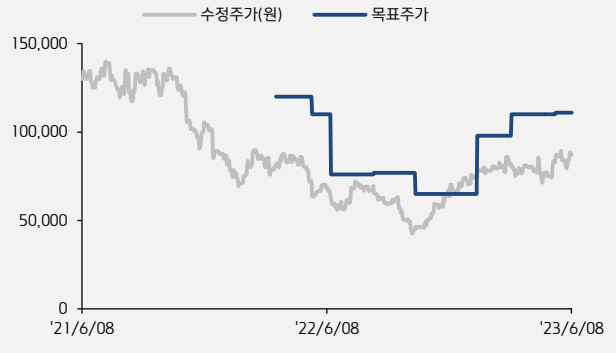
목표주가추이(2개년)

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

한국콜마 (161890)



코스맥스 (192820)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
F&F (383220)	2022-09-20	Buy(Initiate)	190,000원	6개월	-25.09	-17.89
	2022-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-19.98	-16.32
	2022-11-29	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.29	-15.26
	2023-01-16	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.50	-15.26
	2023-02-02	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.32	-21.54
	2023-04-21	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.53	-21.54
	2023-05-03	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.79	-21.54
	2023-06-08	Buy(Maintain)	195,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

