

화장품ODM

거를 타선이 없다

상반기 非중화권 화장품 수출액이 확대되며 화장품ODM 전반의 실적 전망을 밝힘. 배경에는 주요 채널에 기반한 브랜드 사이클 단축, 수출로의 구조적 성장 영향 지속. 이에 주요 ODM 4개사의 투자 매력도 유효

Analyst 정지윤
02)768-7705, jiyoony@nhqv.com

한철 꺾일 트렌드 아니다: 늘어나는 수출액

미국, 동남아, 일본向 수출 비중 확대 중인 바 섹터 전반의 실적 전망 밝음. 상반기 누계 한국 전체 화장품(HS.3304) 수출액 증가율은 3%(이하 y-y) 기록하였는데, 중국+홍콩(-18%)의 부진을 태국(+36%), 베트남(+42%), 미국(+26%) 등 非중국이 상쇄 중. 이에 화장품ODM 섹터는 작년 10월 저점 형성 후 최근까지 크게 상승했음에도 주요 기업 12M Fwd 평균 PER이 14.9배이며, 2분기부터 y-y 이익 증가세 예상되는 만큼 중장기 투자 매력은 여전히 높다는 판단

비상장사 트렌드: 막강한 한국 인디 브랜드

최근 국내 비상장 인디 브랜드 시장 매우 활발. 대표적으로 티르티르는 라쿠텐, 돈키호테 등 일본 대표 로드숍에 입점해 2022년 非중화권 매출액이 800억원으로 전체 매출의 65% 차지. 독도토너로 유명한 서린컴퍼니는 2022년 영업이익률 38%를 기록했으며, 미국 친환경 인증을 획득한 아로마티카는 최근 3년 연평균 매출 성장률 24%에 달함. 향후에도 주요 채널인 올리브영, 카카오톡 선물하기 입점 등 통해 브랜드 사이클 단축과 수출로의 구조적 성장 지속될 전망. 글로벌 저변 확대 중인 다수의 인디 브랜드 덕택에 ODM 전반 낙수 효과 기대

선호주: 코스맥스, 씨앤씨인터내셔널

한국 화장품ODM, 거를 타선이 없는 상황. 2분기 매출 성장률(y-y)은 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아의 한국 법인 평균 10% 중반, 씨앤씨인터내셔널 70%를 추정하며, 4개사 해외 법인도 각기 다른 강점을 지닌 카테고리에서 두각 나타내고 있음. 글로벌 경쟁력의 기반인 브랜드/CAPA 포트폴리오가 균형 잡혀 있으며, 코스맥스(미국), 한국콜마(무석), 코스메카코리아(중국) 턴어라운드도 주목할 만. 단기 밸류에이션 관점에서는 코스맥스와 씨앤씨인터내셔널 선호주로 제시

화장품ODM 업종 투자이견/투자지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

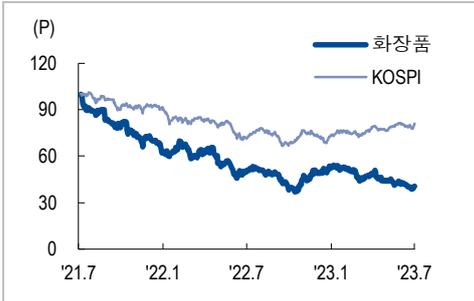
종목명	코드	투자이견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
코스맥스	192820.KS	Buy(유지)	125,000(상향)	96,000	14.8	13.4	1.7	1.5	12.0	11.9	382	363
한국콜마	161890.KS	Buy(유지)	57,000(상향)	46,400	17.2	12.3	1.5	1.3	8.9	11.5	682	585
씨앤씨인터내셔널	352480.KQ	Not Rated	-	44,800	14.9	12.6	2.7	2.3	20.2	19.7	-28	-51
코스메카코리아	241710.KQ	Not Rated	-	24,950	18.6	15.1	1.7	1.5	9.3	10.4	77	55

주: 7월 17일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Positive (유지)

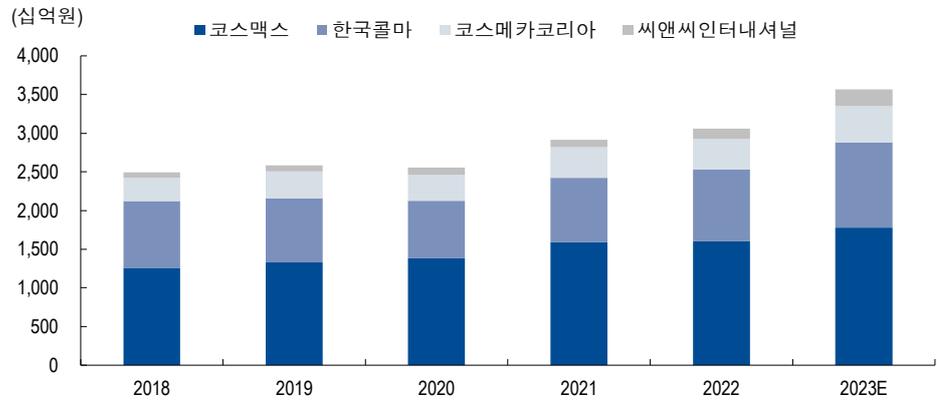
	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	16.7	1.1
Sector	19.9	1.3

Sector Index



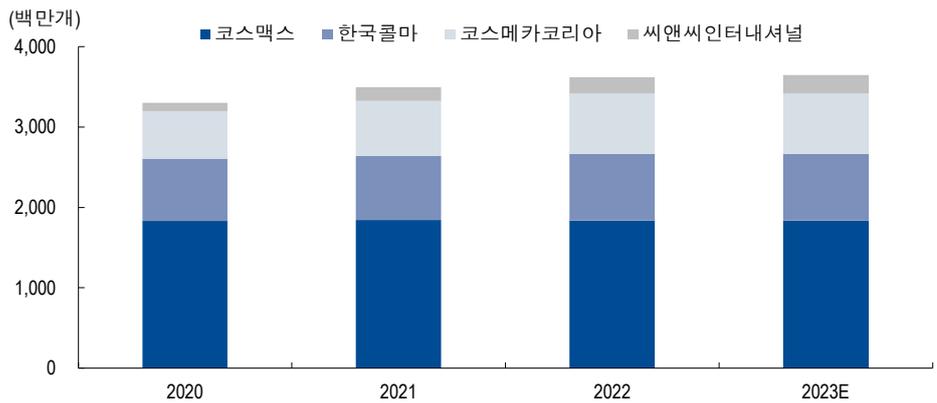
업종 시가총액 26,371십억원 (Market 비중 1.0%)
주: KRX업종 분류 기준

그림1. 화장품 ODM 4개사 합산 매출액 추이 및 전망



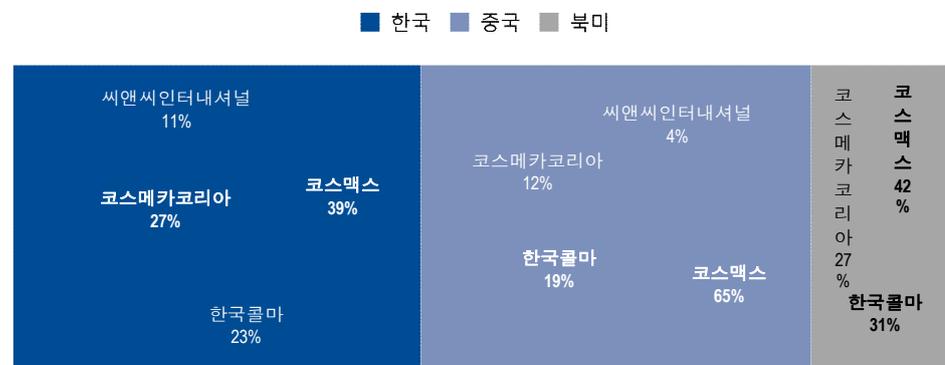
자료: 각사, NH투자증권 리서치본부 추정

그림2. 화장품 ODM 4개사 합산 CAPA 추이



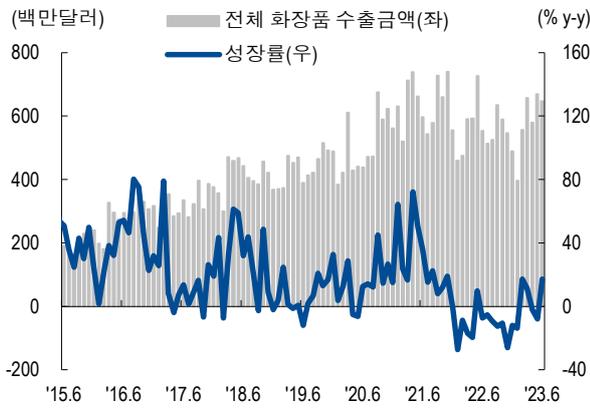
주: 기업별, 법인별 운영 교대 상이; 자료: 각사, NH투자증권 리서치본부 추정

그림3. 화장품 ODM 4개사 지역별 CAPA 비중



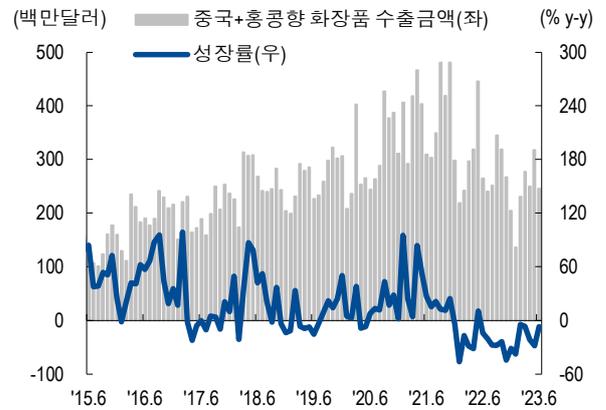
자료: 각사, NH투자증권 리서치본부 추정

그림4. 한국 화장품 전체 수출금액 및 성장률



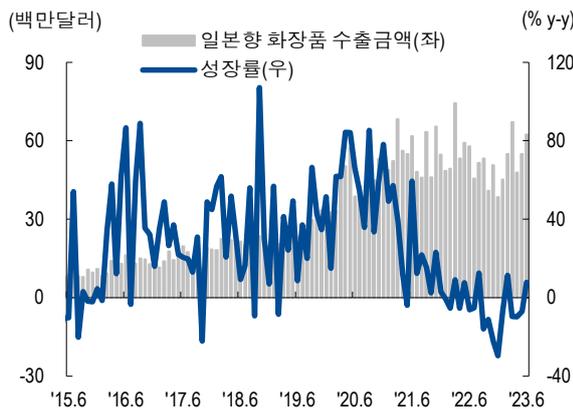
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림5. (중국+홍콩)向 화장품 수출금액 및 성장률



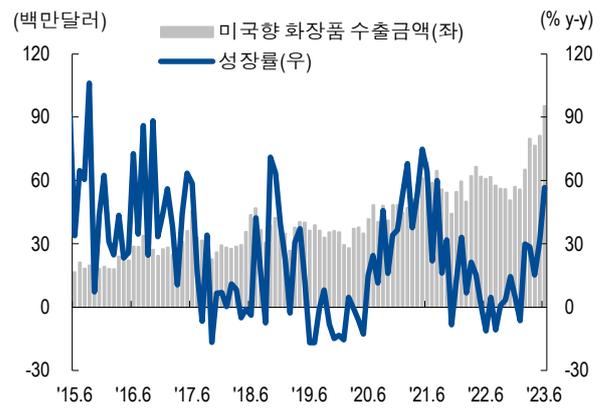
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림6. 일본向 화장품 수출금액 및 성장률



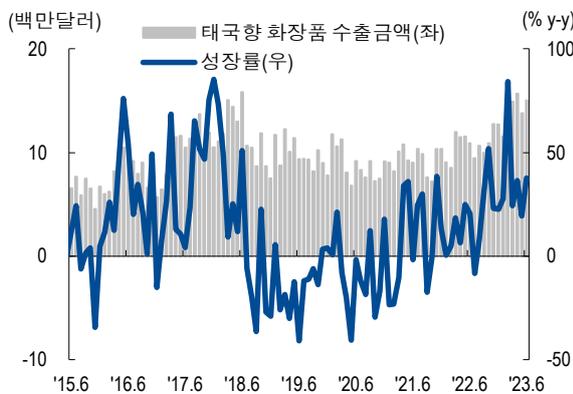
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림7. 미국向 화장품 수출금액 및 성장률



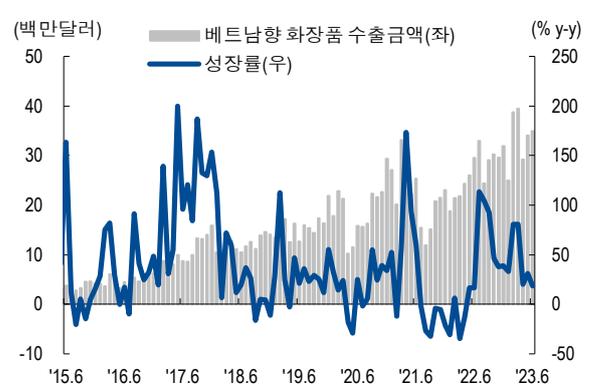
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림8. 태국向 화장품 수출금액 및 성장률



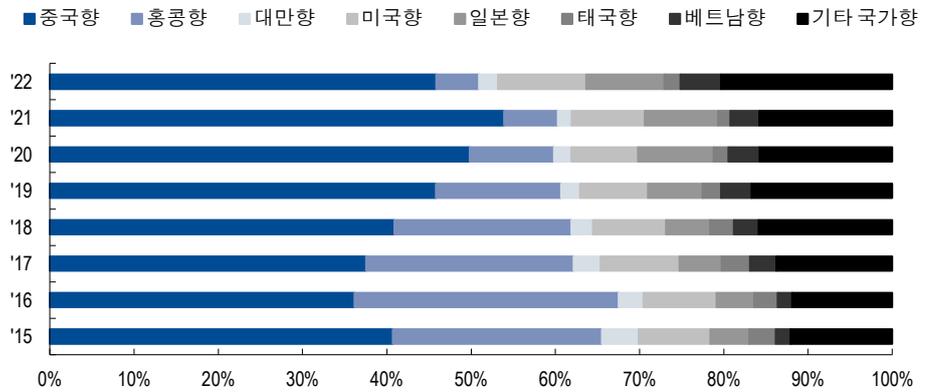
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림9. 베트남向 화장품 수출금액 및 성장률



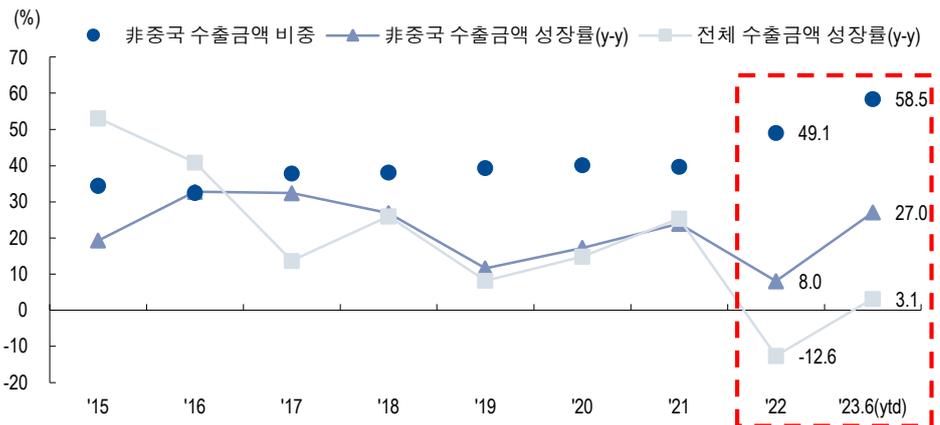
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림10. 한국 화장품 국별 수출금액 비중 추이 - 非중국 수출 금액 확연히 늘어나



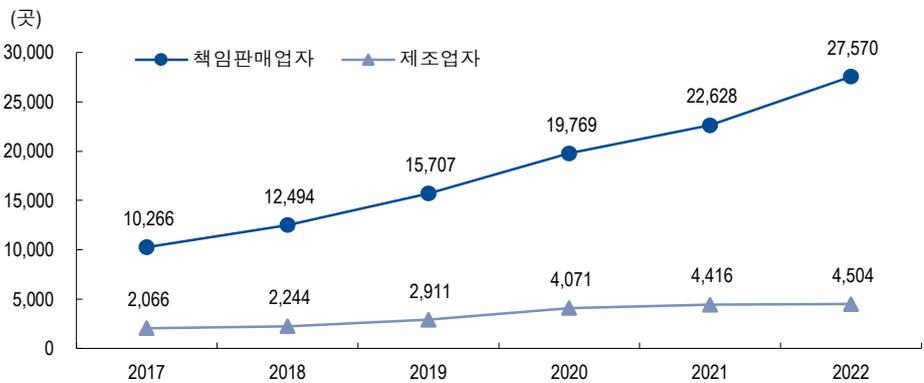
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림11. 한국 화장품 非중국 수출액 비중 추이 - 2023년 6월 누계 기준 58.5%에 달해



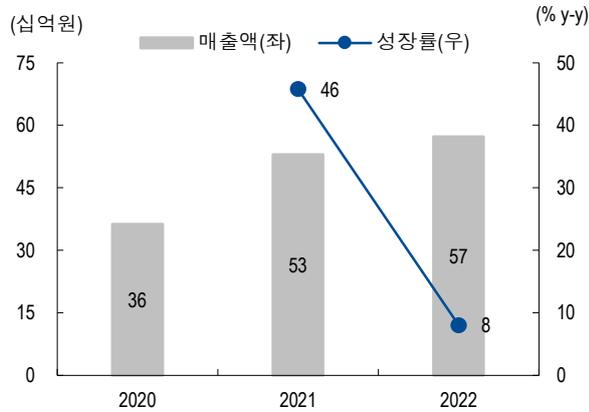
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림12. 한국 화장품 판매업체 수 vs 제조업체 수 비교 - 한 곳당 생산 수량 증가 추세



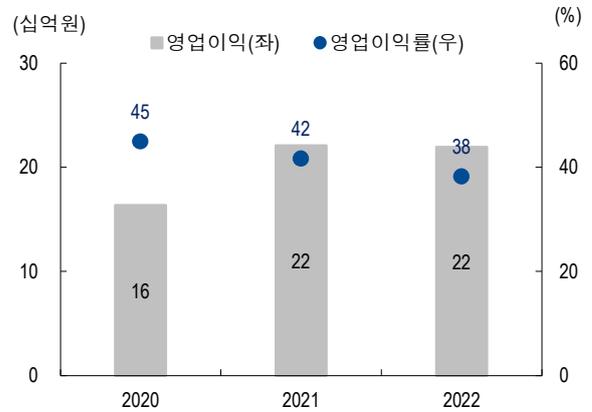
자료: 한국화장품협회, NH투자증권 리서치본부

그림13. 서린컴퍼니 매출액 및 성장률 추이



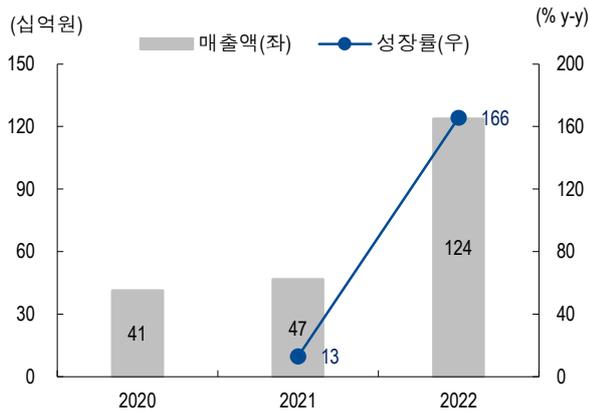
자료: 서린컴퍼니, NH투자증권 리서치본부

그림14. 서린컴퍼니 영업이익 및 이익률 추이



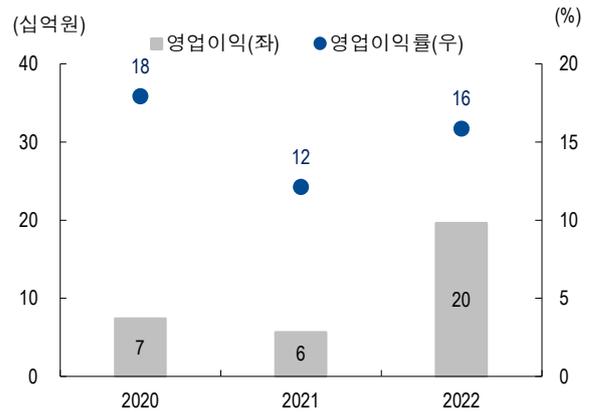
자료: 서린컴퍼니, NH투자증권 리서치본부

그림15. 티르티르 매출액 및 성장률 추이



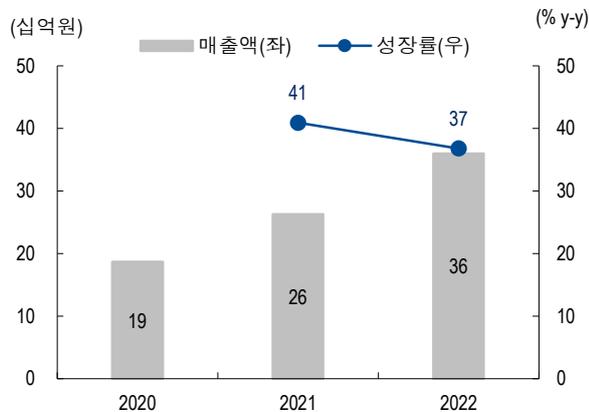
자료: 티르티르, NH투자증권 리서치본부

그림16. 티르티르 영업이익 및 이익률 추이



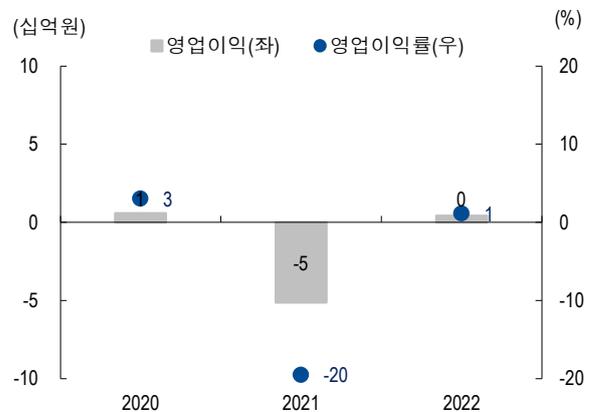
자료: 티르티르, NH투자증권 리서치본부

그림17. 아로마티카 매출액 및 성장률 추이



자료: 아로마티카, NH투자증권 리서치본부

그림18. 아로마티카 영업이익 및 이익률 추이



자료: 아로마티카, NH투자증권 리서치본부

코스맥스 (192820.KS)

미국 봅시다

2분기 한국과 미국 수익성 개선으로 시장 기대치 부합하는 실적 예상. 한국 Top 5 고객사 오더 여전히 견조한 가운데, 미국은 오하이오 고정비 부담 사라지며 하반기 ODM 비중 지속 상승 및 체질 개선 본격화

Analyst 정지윤
02)768-7705, jiyoony@nhqv.com

※ESG Index/Event는 8페이지 참조

하반기 미국 체질 개선 뚜렷

투자 의견 Buy 유지하며, 목표주가를 125,000원(기존 115,000원)으로 상향. 미국 체질 개선에 주목할 필요. 지난 2년 동안 연간 800억원에 달해온 적자가 하반기를 기점으로 뚜렷하게 개선될 전망. 기존 오하이오 OEM 물량 이관예다가 미국 인디 브랜드 ODM 비중 상승 추세 더해져 이익의 질이 높아질 것. 현 주가(7/17, 96,000원) 기준 업사이드 여력 30%로 업종 내 Top-pick 제시

2Q23 Preview: 한국과 미국이 잘한다

2분기 연결기준 매출액 4,681억원(+16% y-y), 영업이익 312억원(+81% y-y)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 전망

한국(별도) 매출 2,638억원(+17% y-y), 영업이익 228억원(+23% y-y) 추정. 전분기에 이어 여전히 견조한 국내 Top 5 인디 브랜드 물량, 지속적인 신제품 출시 및 전년 말 인상한 단가의 신규 주문 반영이 수익성 개선으로 나타날 것

해외 ① 중국 매출 1,582억원(+15% y-y), 순이익 143억원(+33% y-y) 추정. 2분기 성장률은 기대 이하이나, Top 10 고객사는 안정적이라 하반기 갈수록 성장률 높아질 것. ② 미국 매출 318억원(-17% y-y), 순이익 -54억원(적자축소 y-y). 4월 오하이오 물량 이관 완료로 더 이상 고정비 부담 없음. 5월부터 수익성 높은 OEM 매출 정상적으로 발생 중이며, ODM 비중 또한 전분기(70%) 대비 상승하는 추세가 중장기 트렌드로 고착화될 전망. ③ 인니/태국 각각 매출 191억원(+30% y-y), 53억원(+55% y-y) 추정하며, 고객사 및 지역 확장 지속

코스맥스 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E					3Q23F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	405.0	396.8	400.5	403.3	468.1	15.6	16.1	468.0	464.6	444.6
영업이익	17.2	19.7	2.4	13.8	31.2	81.0	125.7	31.3	31.4	28.5
영업이익률	4.3	5.0	0.6	3.4	6.7			6.7	6.8	6.4
세전이익	17.4	25.8	-50.3	9.8	25.8	47.8	162.1	23.9	28.6	25.3
(지배)순이익	11.5	11.3	-17.2	6.7	20.7	80.3	209.1	18.7	25.6	15.8

자료: 코스맥스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	125,000원 (상향)			
현재가 (23/07/17)	96,000원			
업종	화학			
KOSPI / KOSDAQ	2,619.00 / 898.29			
시가총액(보통주)	1,089.6십억원			
발행주식수(보통주)	11.3백만주			
52주 최고가('23/07/17)	96,000원			
최저가('23/03/16)	42,550원			
평균거래대금(60일)	9.7십억원			
배당수익률(2023E)	0.57%			
외국인지분율	24.5%			
주요주주				
코스맥스비티아이 외 17 인	26.3%			
국민연금공단	14.0%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	24.4	28.3	41.0	
상대수익률 (%p)	22.3	16.6	25.5	
	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,600	1,779	1,940	2,053
증감률	0.5	11.2	9.1	5.8
영업이익	53	110	137	146
증감률	-56.7	108.1	24.1	6.4
영업이익률	3.3	6.2	7.1	7.1
(지배지분)순이익	21	74	82	90
EPS	1,837	6,497	7,186	7,973
증감률	-73.3	253.7	10.6	10.9
PER	40.3	14.8	13.4	12.0
PBR	1.4	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.7	7.6	6.4	5.8
ROE	3.6	12.0	11.9	11.8
부채비율	214.3	193.2	171.9	153.6
순차입금	382	382	363	334

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

코스맥스는 화장품 연구개발 생산 전문 ODM 기업으로 2014년 3월 코스맥스비티아이 주식회사의 화장품 제조 부문이 인적분할하여 설립. 현재 국내외 600여개의 브랜드 기업에 기초, 색조, 마스크시트 등의 제품을 공급. 전사 인력 중 25%가량이 연구 개발 인력이며, 판교 R&I 센터를 운영하는 등 업계 최고 수준의 R&D 능력을 보유. 중국 상해, 광저우, 미국 뉴저지에 생산 공장을 두고 있으며, 인도네시아와 태국법인 설립을 통해 해외 시장 포트폴리오 다변화 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 중국 법인의 고성장 및 수익성 개선 지속
- 태국, 인도네시아 등 동남아 시장 확대 가속화
- 미국 법인 흑자 전환
- 재무 건전성 개선 및 현금 흐름 확보

Downside Risk

- 코스맥스 이스트 상장 여부
- 연령이 높은 매출 채권 증가
- 자금 조달 문제 대두
- 인건비 상승에 따른 수익성 악화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
L'OREAL	35.0	32.1	7.7	7.0	22.8	22.4
PROYA	40.9	31.7	10.0	8.0	25.5	25.8
ESTEE LAUDER	57.4	37.1	12.4	11.2	21.0	31.0
KAO	27.2	24.6	2.5	2.5	9.5	10.7
SHISEIDO	64.9	36.1	4.2	3.9	6.6	11.4

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	12.7	40.3	14.8	13.4	12.0
PBR	1.8	1.4	1.7	1.5	1.3
PSR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	16.5	3.6	12.0	11.9	11.8
ROIC	5.9	-18.2	8.5	10.0	10.0

자료: NH투자증권 리서치본부

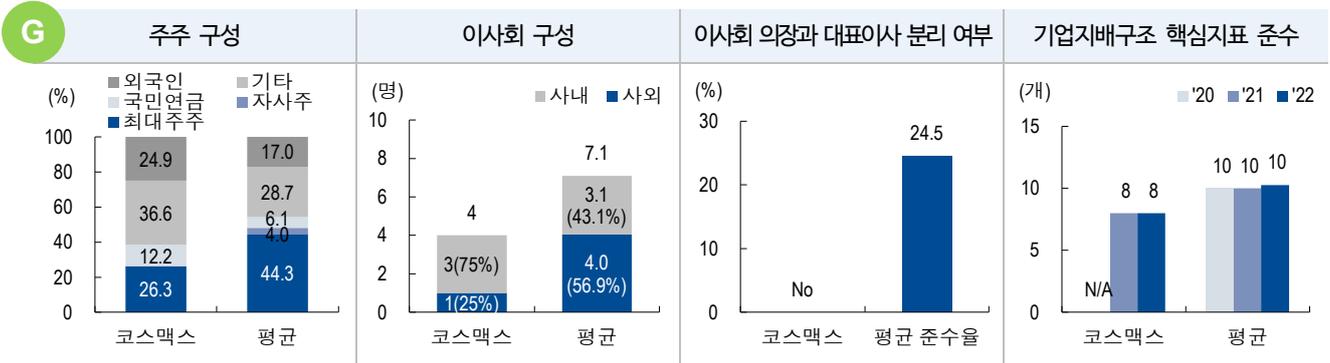
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

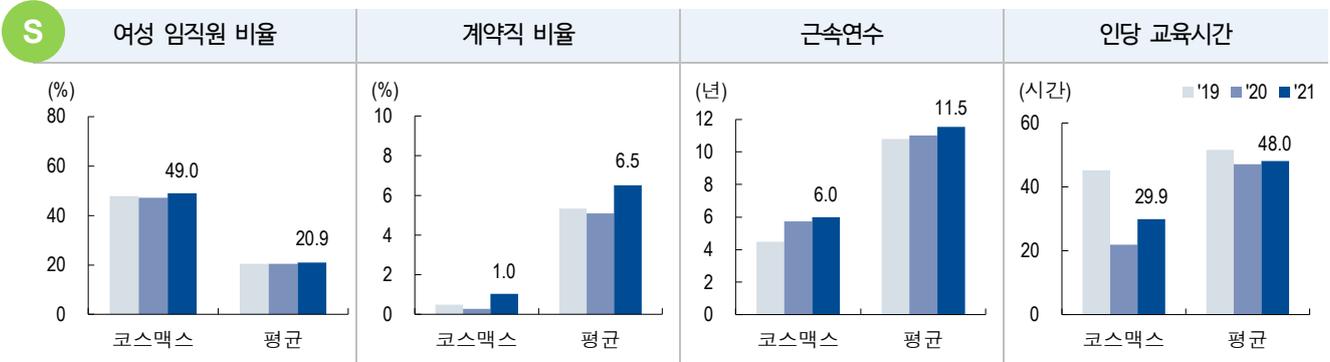
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	334	533	757	884	1,260	1,331	1,383	1,591	1,600
영업이익	24	36	53	35	52	54	67	123	53
영업이익률(%)	7.3	6.7	7.0	4.0	4.2	4.1	4.8	7.7	3.3
세전이익	22	29	46	25	36	36	0	78	6
순이익	16	19	31	16	21	18	-29	34	-16
지배자분순이익	17	21	35	19	33	32	21	74	21
EBITDA	31	45	65	55	78	92	112	174	112
CAPEX	42	43	90	81	49	105	59	41	84
Free Cash Flow	-40	-50	-66	-88	-104	-30	-17	59	18
EPS(원)	2,170	2,297	3,752	1,876	3,246	3,167	2,127	6,880	1,837
BPS(원)	8,735	10,581	20,990	21,704	26,411	34,178	34,118	49,457	51,203
DPS(원)	487	681	1,000	300	600	900	0	550	0
순차입금	130	190	179	361	469	455	487	427	382
ROE(%)	18.9	23.8	22.5	8.8	13.5	10.5	6.2	16.5	3.6
ROIC(%)	9.0	8.9	10.8	4.1	4.2	2.0	-2,290.2	5.9	-18.2
배당성향(%)	27.0	29.6	28.9	16.0	18.5	28.4	0.0	8.4	0.0
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.8	0.3	0.5	1.1	0.0	0.6	0.0
순차입금 비율(%)	161.6	196.7	86.5	158.2	194.1	143.8	179.2	91.8	86.0

자료: 코스맥스, NH투자증권 리서치본부

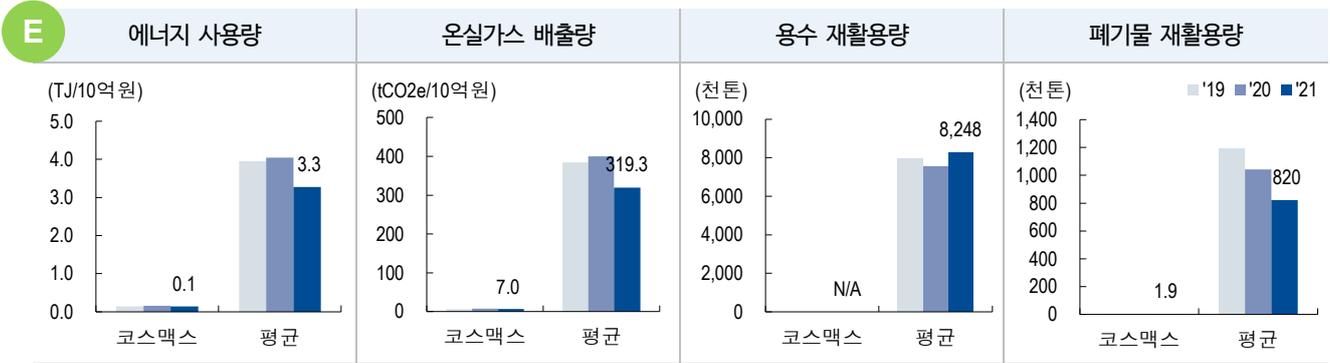
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 코스맥스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 코스맥스, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 코스맥스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2022.10	- 친환경 소재개발업체 어라운드블루와 국내외 화장품 고객사를 대상으로 CLC(무독성 바이오 플라스틱 소재)를 이용한 다양한 친환경 용기를 제안하고, 코스맥스가 생산하는 화장품 제형에 적합한 CLC 친환경 용기를 공동 개발할 계획
S	2021.6	- ESG 경영 강화를 위해 'UNGC'가 정립한 인권, 노동, 환경, 반부패 등 4대 분야 10대 원칙을 경영 전략에 포함
	2019.10	- 2014~2018년 기간 동안 장애인 노동자를 단 한 명도 고용하지 않았다는 내용을 담은 보도로 논란
G	2020.1	- 국제청, 정기 세무조사 실시. 언론, 정기 세무조사 관련하여 일감 몰아주기 및 편법승계 의혹 제기

자료: 언론보도, 코스맥스, NH투자증권 리서치본부

표1. 코스맥스 상대가치 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

항 목	기업가치(십억원)	주당가치(원)	비 고
12M Fwd 지배순이익	78	6,841	12M Fwd 지배순이익 추정치
Target PER	X 18.0	X 18.0	화장품 글로벌 6개사 평균 PER에 제조사 감안 55% 할인 적용
코스맥스 기업가치	1,398	123,144	
발행주식 수	11,349,509	11,349,509	총 발행주식 수
목표주가		125,000	7/17 기준 업사이드 여력 30%

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

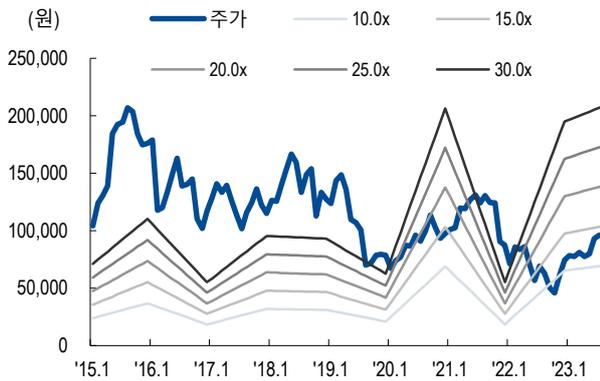
표2. 코스맥스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	1,600	1,779	1,940	2,053
	- 수정 전	-	1,781	1,923	2,033
	- 변동률	-	-0.1	0.9	1.0
영업이익	- 수정 후	53	110	137	146
	- 수정 전	-	103	129	144
	- 변동률	-	7.1	6.3	1.3
영업이익률(수정 후)		3.3	6.2	7.1	7.1
EBITDA		112	174	203	216
(지배지분)순이익		21	74	82	90
EPS	- 수정 후	1,837	6,497	7,186	7,973
	- 수정 전	-	6,425	7,447	7,996
	- 변동률	-	1.1	-3.5	-0.3
PER		40.3	14.8	13.4	12.0
PBR		1.4	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA		9.7	7.6	6.4	5.8
ROE		3.6	12.0	11.9	11.8

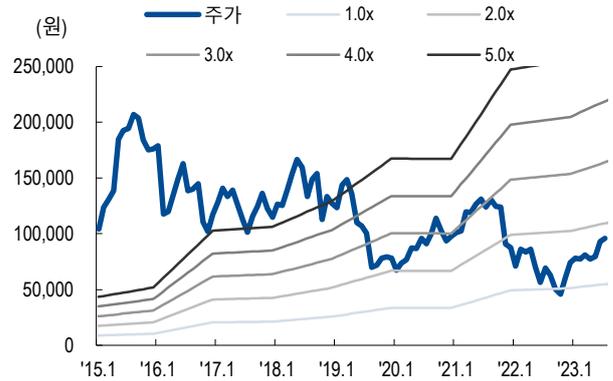
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 코스맥스 12M Fwd PER Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 코스맥스 12M Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

표3. 글로벌 화장품 Peer Group Valuation Table

(단위: 달러, 백만달러, 배, %)

		L'OREAL	Estee Lauder	Kao	Shiseido	PROYA	Shanghai Jahwa
주가(달러)		473.9	193.6	38.3	45.6	15.8	4.1
시가총액		253,959	69,206	17,840	18,236	6,285	2,758
매출	2022	40,299	17,737	11,870	8,169	950	1,057
	2023E	46,270	15,828	11,183	7,434	1,149	1,146
	2024F	49,420	17,423	11,428	7,952	1,427	1,278
영업이익	2022	8,264	3,500	870	363	162	86
	2023E	9,123	1,780	881	451	192	113
	2024F	9,914	2,578	988	739	241	135
(지배)순이익	2022	6,183	2,643	678	266	130	81
	2023E	7,156	1,049	647	281	151	107
	2024F	7,744	1,837	730	506	191	125
PER (배)	2022	31.3	35.2	28.7	75.6	57.8	45.5
	2023E	35.0	57.4	27.2	64.9	41.1	25.9
	2024F	32.1	37.1	24.6	36.1	31.9	22.0
PBR (배)	2022	6.6	16.3	2.5	4.3	13.4	3.0
	2023E	7.7	12.4	2.5	4.2	10.0	2.5
	2024F	7.0	11.2	2.5	3.9	8.0	2.3
EV/EBITDA (배)	2022	19.5	20.3	12.0	22.5	38.9	23.8
	2023E	23.1	29.0	13.2	20.5	28.1	19.1
	2024F	21.2	21.6	11.7	15.9	22.1	16.8
ROE (%)	2022	23.1	45.4	9.1	6.1	27.4	7.6
	2023E	22.7	21.0	9.5	6.6	25.5	9.9
	2024F	22.4	31.0	10.7	11.4	25.8	10.6

주1: 7월 14일 종가 기준 컨센서스 및 환율 적용

주2: Estee Lauder는 6월 결산일

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림3. ODM/OEM 업종 브랜드사 대비 할인율



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림4. ODM/OEM 업종 밸류에이션 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2023E
매출액	397.9	405.0	396.8	400.5	1,600.1	403.3	468.1	444.6	462.5	1,778.5
증감률(y-y)	15%	-6%	0%	-5%	1%	1%	16%	12%	15%	11%
한국(별도)	205.1	225.5	206.7	216.7	854.0	243.4	263.8	232.5	244.9	984.7
증감률(y-y)	9%	-2%	-5%	0%	0%	19%	17%	13%	13%	15%
중국	151.6	150.0	138.1	136.8	556.8	122.4	158.2	160.3	166.4	607.4
증감률(y-y)	14%	-15%	-9%	-25%	-12%	-18%	15%	20%	22%	9%
상해	128.3	114.0	106.3	99.8	432.1	91.5	119.3	123.6	135.7	470.1
증감률(y-y)	29%	-19%	-10%	-29%	-12%	-25%	11%	20%	36%	9%
광저우	23.3	36.0	31.4	27.6	118.3	29.7	38.9	36.7	31.9	137.2
증감률(y-y)	-31%	-1%	-7%	-24%	-16%	27%	8%	17%	16%	16%
미국	45.2	38.3	45.7	38.2	164.0	27.1	31.8	33.2	31.6	123.7
증감률(y-y)	40%	11%	22%	21%	21%	-40%	-17%	-27%	-22%	-25%
오하이오	19.8	18.4	24.3	20.9	83.4	-	-	-	-	-
증감률(y-y)	41%	23%	20%	48%	32%	-	-	-	-	-
뉴월드	25.4	19.9	21.4	17.3	84.0	27.1	31.8	33.2	31.6	123.7
증감률(y-y)	39%	3%	24%	-1%	16%	7%	60%	55%	70%	45%
인도네시아	14.3	14.7	18.6	19.8	67.4	19.2	19.1	23.1	24.2	85.6
증감률(y-y)	101%	47%	68%	80%	72%	34%	30%	24%	22%	27%
태국	2.8	3.4	6.8	6.5	19.5	5.1	5.3	8.4	7.9	26.7
증감률(y-y)	-57%	-26%	51%	51%	-2%	82%	55%	24%	22%	37%
매출총이익	58.2	57.9	50.7	38.4	205.3	55.5	68.5	65.8	72.5	262.3
증감률(y-y)	-3%	-30%	-25%	-43%	-26%	-5%	18%	30%	89%	28%
매출총이익률	15%	14%	13%	10%	13%	14%	15%	15%	16%	15%
영업이익	13.7	17.2	19.7	2.4	53.1	13.8	31.2	28.5	37.0	110.5
증감률(y-y)	-41%	-61%	-21%	-92%	-57%	1%	81%	45%	1,446%	108%
영업이익률	3%	4%	5%	1%	3%	3%	7%	6%	8%	6%
한국(별도)	9.7	18.6	11.7	2.9	42.9	13.0	22.8	18.1	18.9	72.9
증감률(y-y)	-39%	-9%	-43%	-86%	-45%	35%	23%	55%	551%	70%
해외 및 기타	4.0	-1.4	8.0	-0.5	10.2	0.8	8.4	10.4	18.1	37.6
증감률(y-y)	-45%	적전	84%	적전	-77%	-80%	흑전	29%	흑전	267%
세전이익	13.3	17.4	25.8	-50.3	6.2	9.8	25.7	25.3	36.6	97.5
증감률(y-y)	-40%	-56%	168%	적전	-92%	-26%	47%	-2%	흑전	1,480%
세전이익률	3%	4%	6%	13%	0%	2%	5%	6%	8%	5%
당기순이익	10.2	5.3	6.7	-38.7	-16.4	0.7	17.3	12.6	28.8	59.5
증감률(y-y)	4%	-80%	흑전	적축	적전	-93%	224%	87%	흑전	흑전
순이익률	3%	1%	2%	-10%	-1%	0%	4%	3%	6%	3%
한국(별도)	10.4	23.2	21.7	-120.7	-65.4	22.7	21.1	17.4	7.7	68.9
증감률(y-y)	-50%	35%	흑전	적확	적축	119%	-9%	-20%	흑전	흑전
중국	10.7	10.8	7.4	4.4	33.3	3.6	14.3	14.7	16.7	52.9
증감률(y-y)	11%	-43%	-50%	-78%	-47%	-66%	33%	99%	279%	59%
미국	-14.0	-16.3	-12.3	-43.1	-86.7	-13.2	-5.4	-3.3	-1.1	-23.1
증감률(y-y)	적확	적확	적축	적확	적확	적축	적축	적축	적축	적축
지배순이익	15.3	11.5	11.3	-17.2	20.8	6.7	20.7	15.8	30.5	73.7
증감률(y-y)	-5%	-64%	1%	적전	-72%	-56%	80%	40%	흑전	254%
지배순이익률	4%	3%	3%	-4%	1%	2%	4%	4%	7%	4%

주1: 중국(상해+광저우), 미국(오하이오+뉴월드); 주2: IFRS 연결기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	1,600	1,779	1,940	2,053
증감률 (%)	0.5	11.2	9.1	5.8
매출원가	1,395	1,516	1,645	1,741
매출총이익	205	262	295	312
Gross 마진 (%)	12.8	14.8	15.2	15.2
판매비와 일반관리비	152	152	158	166
영업이익	53	110	137	146
증감률 (%)	-56.7	108.1	24.1	6.4
OP 마진 (%)	3.3	6.2	7.1	7.1
EBITDA	112	174	203	216
영업외손익	-47	-13	-11	-11
금융수익(비용)	-18	-8	-6	-6
기타영업외손익	-29	-5	-5	-5
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	6	97	126	135
법인세비용	23	38	49	53
계속사업이익	-16	59	77	82
당기순이익	-16	59	77	82
증감률 (%)	적전	흑전	29.4	6.9
Net 마진 (%)	-1.0	3.3	4.0	4.0
지배주주지분 순이익	21	74	82	90
비지배주주지분 순이익	-37	-14	-5	-8
기타포괄이익	2	0	0	0
총포괄이익	-15	59	77	82

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	40.3	14.8	13.4	12.0
PBR(배)	1.4	1.7	1.5	1.3
PCR(배)	6.3	6.1	5.2	4.9
PSR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	9.7	7.6	6.4	5.8
EV/EBIT(배)	20.5	11.9	9.5	8.6
EPS(배)	1,837	6,497	7,186	7,973
BPS(배)	51,203	57,149	63,786	71,209
SPS(배)	140,986	156,706	170,967	180,883
자기자본이익률(ROE, %)	3.6	12.0	11.9	11.8
총자산이익률(ROA, %)	-1.2	4.2	5.1	5.2
투자자본이익률(ROIC, %)	-18.2	8.5	10.0	10.0
배당수익률(%)	0.0	0.6	0.6	0.6
배당성장률(%)	0.0	8.5	7.7	6.9
총현금배당금(십억원)	0	6	6	6
보통주 주당배당금(원)	0	550	550	550
순부채(현금)/자기자본(%)	86.0	76.7	63.9	51.9
총부채/자기자본(%)	214.3	193.2	171.9	153.6
이자발생부채	608	568	551	540
유동비율(%)	90.8	89.2	94.3	99.5
총발행주식수(백만주)	11	11	11	11
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	74,100	96,000	96,000	96,000
시가총액(십억원)	841	1,090	1,090	1,090

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	169	127	126	143
매출채권	303	337	367	388
유동자산	737	759	815	872
유형자산	491	506	522	543
투자자산	70	77	84	89
비유동자산	659	700	730	762
자산총계	1,396	1,458	1,545	1,634
단기성부채	517	510	493	483
매입채무	176	195	213	226
유동부채	812	851	865	876
장기성부채	91	58	58	58
장기충당부채	44	46	49	50
비유동부채	140	110	112	114
부채총계	952	961	977	990
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	287	287	287	287
이익잉여금	268	335	410	495
비지배주주지분	-137	-151	-156	-164
자본총계	444	497	568	644

Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	103	103	120	136
당기순이익	-16	59	77	82
+ 유/무형자산상각비	59	63	66	70
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	5	0	0	0
Gross Cash Flow	134	179	210	221
- 운전자본의증가(감소)	28	-20	-23	-16
투자활동 현금흐름	-31	-105	-98	-103
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-84	-76	-80	-87
+ 투자자산의매각(취득)	-16	-8	-7	-5
Free Cash Flow	18	27	41	49
Net Cash Flow	71	-2	23	33
재무활동 현금흐름	3	-40	-24	-17
자기자본 증가	-6	0	0	0
부채증감	9	-40	-24	-17
현금의증가	70	-42	-1	16
기말현금 및 현금성자산	169	127	126	143
기말 순부채(순현금)	382	382	363	334

한국콜마 (161890.KS)

Red Sun!

2분기 양호한 별도 실적과 무석 법인의 견조한 오더에 기반해 높아진 컨센서스 충족 가능할 것. 전분기 수익성의 걸림돌이었던 원가율의 점진적 개선, 종속회사 연우와 이노엔 포함 전 사업부 하반기 증익 전망

Analyst 정지윤
02)768-7705, jiyoony@nhqv.com

※ESG Index/Event는 15페이지 참조

한 우물만 판 결과 입증

투자 의견 Buy 유지하며, 목표주가 57,000원으로 10% 상향. 중국 로컬 브랜드 오더 증가 고려해 밸류에이션 할인율을 기존 대비 5%p 낮췄기 때문. 글로벌 이상 기온으로 Sun 수요 지속 확대될 것인데, 2022년 중국 내 OTC 허가를 획득해 장기 고객사 오더에 잘 대응하고 있음. 무석 법인 수익성 레벨 업에 한국에서도 Sun 제품 시장 점유율이 70%에 달해 인디 브랜드 수출 수혜도 기대해볼 만

2Q23 Preview: 달라진 무석 법인

2분기 연결기준 매출액 5,863억원(+17% y-y), 영업이익 400억원(+19% y-y)으로 최근 높아진 컨센서스에 부합하는 실적 전망

국내 매출 2,420억원(+18% y-y), 영업이익 269억원(+17% y-y) 추정. Top 5 고객 mix 개선과 Sun 제품 오더 강세 이어지며, 전년 동기 수준의 마진율 확보

해외 ① 무석 매출 565억원(+97% y-y), 영업이익 63억원(흑자전환 y-y) 추정, 中 로컬 브랜드 비중 확대로 4월부터 월평균 매출액 200억원 수준에 이의 레버리지 효과 클 것. ② 북경 매출 46억원(+2% y-y)으로 정예화 단계에 있어 영업적자 감소할 전망. ③ 북미 미국/캐나다 매출 각각 65억원(+15% y-y), 135억원(+22% y-y) 추정하는데, 미국은 2공장 건설을 위한 투자 단계이며, 캐나다는 주고객 라인 셋업 진행으로 하반기부터 매출 본격적으로 나타날 전망

HK이노엔 매출 2,065억원(-18% y-y), 영업이익 120억원(-32% y-y) 추정. 연우 국내 대형 2개사 소폭 개선 흐름 보이며 분기 흑자전환 달성 가능할 것

한국콜마 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E					3Q23F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	502.7	473.5	479.1	487.7	586.3	16.6	20.2	577.5	576.8	549.3
영업이익	33.6	18.1	8.6	12.1	40.0	19.0	232.1	39.7	39.8	37.4
영업이익률	6.7	3.8	1.8	2.5	6.8			6.9	6.9	6.8
세전이익	38.8	21.0	-54.1	8.5	36.9	-4.7	336.0	36.6	37.3	35.1
(지배)순이익	14.8	0.8	-47.7	5.8	20.2	35.9	246.4	19.2	22.4	15.0

자료: 한국콜마, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 57,000원 (상향)
현재가 (23/07/17) 46,400원

업종	화학		
KOSPI / KOSDAQ	2,619.00 / 898.29		
시가총액(보통주)	1,061.7십억원		
발행주식수(보통주)	22.9백만주		
52주 최고가('23/07/12)	47,250원		
최저가('22/10/13)	32,350원		
평균거래대금(60일)	5.5십억원		
배당수익률(2023E)	1.19%		
외국인지분율	25.2%		
주요주주			
한국콜마홀딩스 외 28 인	27.8%		
국민연금공당	12.3%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.9	6.7	21.9
상대수익률 (%p)	7.1	-3.1	8.5

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,866	2,179	2,323	2,463
증감률	17.6	16.8	6.6	6.0
영업이익	73	130	161	184
증감률	-13.0	76.9	24.0	14.3
영업이익률	3.9	5.9	6.9	7.5
(지배)순이익	-22	62	87	102
EPS	-961	2,692	3,783	4,474
증감률	적전	흑전	40.5	18.3
PER	N/A	17.2	12.3	10.4
PBR	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.8	12.2	10.4	9.3
ROE	-3.3	8.9	11.5	12.3
부채비율	99.6	95.4	90.2	84.3
순차입금	720	682	585	478

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

한국콜마는 2012년 10월 한국콜마주식회사로부터 분할 설립하였으며 화장품과 의약품의 연구개발 및 제조 사업을 영위. 화장품 업계 최초로 국내에 ODM 방식을 정착시켰고 중국과 북미에 진출해 글로벌 생산 네트워크 구축하며 지속적인 투자와 기술개발로 업계 선두 지위를 유지. 소비자가격 기준 중고가 위주의 일반 화장품과 기능성 화장품 전반에 걸쳐 매출 창출하고 있으며 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 600여개 이상의 고객사와 거래 중. 2018년 4월 의약품 및 HB&B 사업을 영위하는 HK Inno.N 인수, 2022년 4월 화장품 용기 제작 업체 연우 인수를 통해 시너지 창출 및 수직계열화 완성

Share price drivers/Earnings Momentum

- 중국(북경/무석) 법인 매출 증대
- 히트 제품을 보유한 신규 고객사 확보
- HK이노엔의 수익성 레벨 업
- 미국과 캐나다 법인 실적 안정화

Downside Risk

- 중국 고객사 성장률 둔화
- 국내 법인 성장률 둔화 지속
- 최대 고객사 실적 부진 지속
- 중소형 색조 시장 경쟁 심화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
L'OREAL	35.0	32.1	7.7	7.0	22.8	22.4
PROYA	40.9	31.7	10.0	8.0	25.5	25.8
ESTEE LAUDER	57.4	37.1	12.4	11.2	21.0	31.0
KAO	27.2	24.6	2.5	2.5	9.5	10.7
SHISEIDO	64.9	36.1	4.2	3.9	6.6	11.4

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	25.7	N/A	17.2	12.3	10.4
PBR	1.3	1.5	1.5	1.3	1.2
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	5.5	-3.3	8.9	11.5	12.3
ROIC	4.2	0.0	4.7	5.7	6.4

자료: NH투자증권 리서치본부

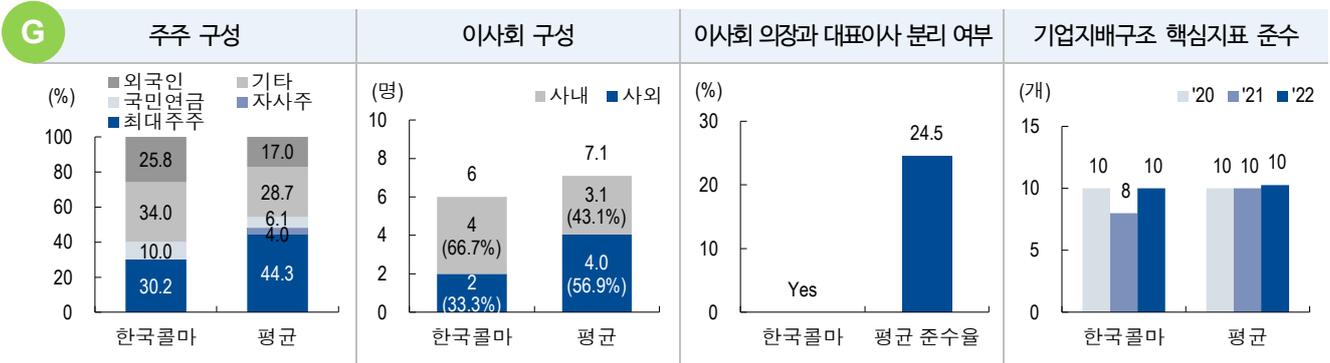
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

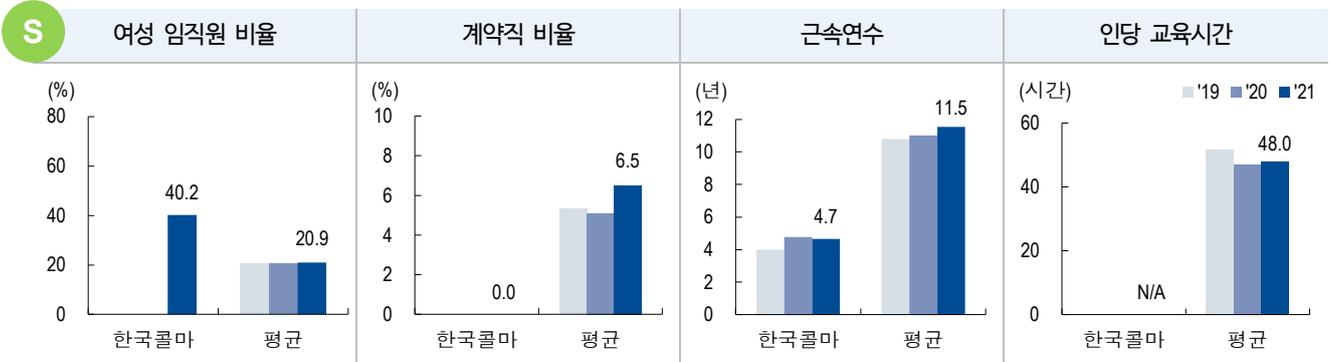
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	461	536	667	822	1,358	1,541	1,280	1,586	1,866
영업이익	47	61	73	67	90	118	84	84	73
영업이익률(%)	10.2	11.3	11.0	8.2	6.6	7.6	6.6	5.3	3.9
세전이익	43	59	71	62	55	63	184	67	17
순이익	33	45	53	49	37	34	34	44	-4
지배지분순이익	33	45	53	47	42	29	160	36	-22
EBITDA	54	70	85	86	132	178	146	143	149
CAPEX	37	33	45	69	79	74	119	40	38
Free Cash Flow	-3	16	-7	-63	-16	91	2	-43	53
EPS(원)	1,641	2,155	2,516	2,240	1,954	1,284	7,004	1,565	-961
BPS(원)	8,521	10,459	12,790	14,458	19,616	20,601	27,257	29,876	29,024
DPS(원)	160	200	250	300	330	330	345	415	500
순차입금	-13	-15	31	115	949	1,012	685	520	720
ROE(%)	22.3	22.7	21.6	16.4	11.4	6.4	29.3	5.5	-3.3
ROIC(%)	23.4	26.1	22.5	14.7	7.8	3.1	2.4	4.2	0.0
배당성향(%)	10.3	9.3	9.9	13.4	17.4	26.0	4.9	26.5	-52.0
배당수익률(%)	0.4	0.2	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	1.2
순차입금 비율(%)	-7.2	-7.0	10.8	34.7	117.2	119.3	68.5	38.3	49.0

자료: 한국콜마, NH투자증권 리서치본부

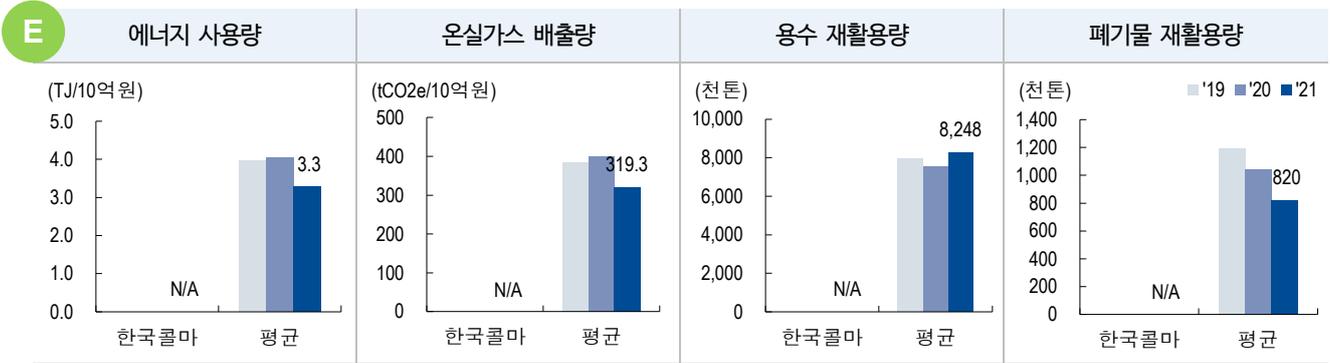
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 한국콜마, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 한국콜마, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 한국콜마, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	2022.11 - 한국콜마홀딩스는 ESG 경영 지속 실천 노력을 UN산하 기구에서 인정받으며 '2023년도 리드그룹'으로 위촉
	2019.12 - 자체개발 제품(세럼, 크림) 글로벌 비건 인증기관 영국 비건소사이어티로부터 비건 인증 획득
S	2023.1 - 효랑이스코펠드기념사업회와 '마이크로바이옴 기반 연구 및 사회공헌 활동'을 위한 업무협약 체결
G	2019.8 - 사내직원 조희에서의 비하 발언으로 운동한 회장 사퇴
	2020.4 - 자회사 씨케이엠(소멸법인)과 에이치케이이노엔(존속법인) 합병

자료: 언론보도, 한국콜마, NH투자증권 리서치본부

표1. 한국콜마 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

항 목	기업가치 (십억원)	주당가치 (원)	비 고
화장품 본업 가치 (A)	1,007	44,026	
12M Fwd 순이익	56	2,446	밸류체인상 종속회사 연우 포함 화장품 부문 순이익 추정치
PER	X 18.0	X 18.0	글로벌 화장품 6개사 평균 PER에 제조사 감안 55% 할인
HK이노엔 가치 (B)	290	12,664	
12M Fwd 순이익	18	791	HK이노엔 지분율(43.01%) 감안 제약 부문 순이익 추정치
PER	X 16.0	X 16.0	
한국콜마 기업가치 (C) = (A) + (B)	1,297	56,690	
총 발행주식 수	22,881,180	22,881,180	총 발행주식 수 기준
목표주가		57,000	7/17 기준 업사이드 여력 23%

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 한국콜마 실적 전망 (IFRS 연결)

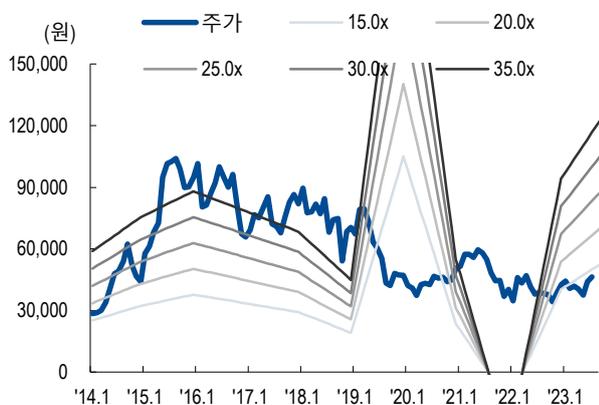
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	1,866	2,179	2,323	2,463
	- 수정 전	-	2,141	2,286	2,414
	- 변동률	-	1.8	1.6	2.0
영업이익	- 수정 후	73	130	161	184
	- 수정 전	-	127	155	172
	- 변동률	-	2.1	3.7	6.9
영업이익률(수정 후)		3.9	5.9	6.9	7.5
EBITDA		149	211	240	260
(지배지분)순이익		-22	62	87	102
EPS	- 수정 후	-961	2,692	3,783	4,474
	- 수정 전	-	2,894	3,540	3,948
	- 변동률	-	-7.0	6.9	13.3
PER		N/A	17.2	12.3	10.4
PBR		1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA		16.8	12.2	10.4	9.3
ROE		-3.3	8.9	11.5	12.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

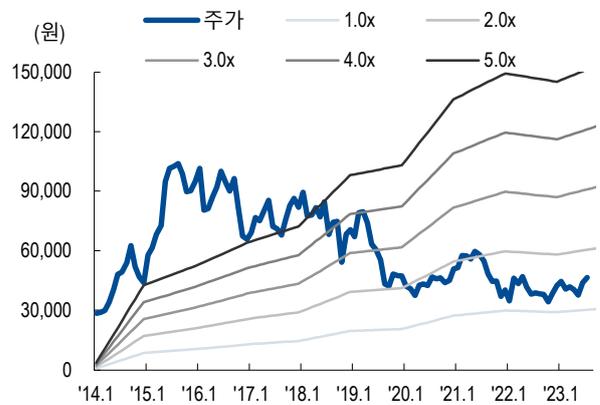
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 한국콜마 12M Fwd PER Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 한국콜마 12M Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

표3. 글로벌 화장품 Peer Group Valuation Table

(단위: 달러, 백만달러, 배, %)

		L'OREAL	Estee Lauder	Kao	Shiseido	PROYA	Shanghai Jahwa
주가(달러)		473.9	193.6	38.3	45.6	15.8	4.1
시가총액		253,959	69,206	17,840	18,236	6,285	2,758
매출	2022	40,299	17,737	11,870	8,169	950	1,057
	2023E	46,270	15,828	11,183	7,434	1,149	1,146
	2024F	49,420	17,423	11,428	7,952	1,427	1,278
영업이익	2022	8,264	3,500	870	363	162	86
	2023E	9,123	1,780	881	451	192	113
	2024F	9,914	2,578	988	739	241	135
(지배)순이익	2022	6,183	2,643	678	266	130	81
	2023E	7,156	1,049	647	281	151	107
	2024F	7,744	1,837	730	506	191	125
PER (배)	2022	31.3	35.2	28.7	75.6	57.8	45.5
	2023E	35.0	57.4	27.2	64.9	41.1	25.9
	2024F	32.1	37.1	24.6	36.1	31.9	22.0
PBR (배)	2022	6.6	16.3	2.5	4.3	13.4	3.0
	2023E	7.7	12.4	2.5	4.2	10.0	2.5
	2024F	7.0	11.2	2.5	3.9	8.0	2.3
EV/EBITDA (배)	2022	19.5	20.3	12.0	22.5	38.9	23.8
	2023E	23.1	29.0	13.2	20.5	28.1	19.1
	2024F	21.2	21.6	11.7	15.9	22.1	16.8
ROE (%)	2022	23.1	45.4	9.1	6.1	27.4	7.6
	2023E	22.7	21.0	9.5	6.6	25.5	9.9
	2024F	22.4	31.0	10.7	11.4	25.8	10.6

주1: 7월 14일 종가 기준 컨센서스 및 환율 적용

주2: Estee Lauder는 6월 결산일

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림3. ODM/OEM 업종 브랜드사 대비 할인율



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림4. ODM/OEM 업종 밸류에이션 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

표4. 한국콜마 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2023E
매출액	410.4	502.7	473.5	479.1	1,865.7	487.7	586.3	546.4	559.1	2,179.4
증감률(y-y)	4%	22%	26%	19%	18%	19%	17%	15%	17%	17%
국내(별도)	179.4	205.8	175.5	163.9	724.6	201.8	242.0	190.8	182.3	816.9
증감률(y-y)	4%	21%	24%	10%	15%	12%	18%	9%	11%	13%
북경	4.7	4.5	4.3	3.4	16.8	3.5	4.6	4.4	3.7	16.3
증감률(y-y)	-24%	-45%	-19%	-35%	-32%	-25%	2%	4%	11%	-3%
무석	31.5	28.7	23.9	27.9	112.0	33.0	56.5	44.2	49.2	182.9
증감률(y-y)	29%	-12%	-9%	-3%	0%	5%	97%	85%	71%	62%
미국	5.4	5.7	8.4	6.2	25.7	6.5	6.5	9.3	7.5	29.8
증감률(y-y)	12%	-7%	26%	-6%	6%	21%	15%	10%	21%	16%
캐나다	12.2	11.1	12.7	12.4	48.4	12.0	13.5	14.6	14.2	54.2
증감률(y-y)	12%	-6%	11%	92%	20%	-2%	22%	15%	14%	12%
HK Inno.N	180.2	251.9	198.2	216.3	846.5	184.9	206.5	223.9	240.5	855.8
증감률(y-y)	-4%	36%	5%	3%	10%	3%	-18%	13%	11%	1%
연우	-	-	54.0	51.9	105.8	50.5	61.5	62.1	64.2	238.3
증감률(y-y)								15%	24%	125%
매출총이익	100.5	134.3	120.7	113.4	468.9	116.8	150.1	142.1	140.7	549.7
증감률(y-y)	-3%	19%	18%	4%	10%	16%	12%	18%	24%	17%
매출총이익률	24%	27%	25%	24%	25%	24%	26%	26%	25%	25%
영업이익	12.9	33.6	18.1	8.6	73.3	12.1	40.0	37.2	40.4	129.7
증감률(y-y)	-47%	58%	42%	-67%	-13%	-7%	19%	105%	368%	77%
영업이익률	3%	7%	4%	2%	4%	2%	7%	7%	7%	6%
국내(별도)	14.4	22.9	10.4	21.4	69.1	13.5	26.9	13.7	23.5	77.6
증감률(y-y)	-8%	15%	0%	9%	5%	-6%	17%	32%	10%	12%
북경	-1.3	-1.1	-2.8	-1.7	-6.9	-0.6	-0.8	-1.6	-1.1	-4.1
증감률(y-y)	적합	적전	적합	적합	적합	적축	적축	적축	적축	적축
무석	-1.4	-2.1	-4.1	-1.4	-9.0	0.6	6.3	3.7	3.0	13.5
증감률(y-y)	적축	적합	적합	적축	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
미국	-3.1	-3.5	-1.8	-1.8	-10.2	-3.7	-3.0	-2.3	-1.7	-10.7
증감률(y-y)	적합	적합	적합	적축	적합	적합	적축	적합	적축	적합
캐나다	-0.2	-1.6	-0.7	-1.8	-4.3	-0.2	0.0	0.0	0.4	0.3
증감률(y-y)	적전	적전	적합	적축	적합	적축	흑전	적축	흑전	흑전
HK Inno.N	4.2	17.7	22.3	8.4	52.5	5.6	12.0	18.8	20.9	57.3
증감률(y-y)	-68%	497%	30%	-51%	5%	33%	-32%	-15%	149%	9%
연우	-	-	-4.8	-0.6	-5.4	-2.5	1.3	3.2	4.6	6.7
증감률(y-y)								흑전	흑전	흑전
세전이익	11.3	38.8	21.0	-54.1	17.0	8.5	36.9	34.9	32.3	112.6
증감률(y-y)	-42%	156%	67%	적전	-74%	-25%	-5%	66%	흑전	563%
세전이익률	3%	8%	4%	-11%	1%	2%	6%	6%	6%	5%
당기순이익	14.2	22.5	6.5	-47.4	-4.1	6.5	25.9	22.7	30.6	85.5
증감률(y-y)	-6%	85%	-6%	적전	적전	-55%	15%	249%	흑전	흑전
순이익률	3%	4%	1%	-10%	0%	1%	4%	4%	5%	4%
지배순이익	10.0	14.8	0.8	-47.7	-22.0	5.8	20.2	15.0	20.6	61.6
증감률(y-y)	-19%	14%	-88%	적전	적전	-42%	36%	1,785%	흑전	흑전
지배순이익률	2%	3%	0%	-10%	-1%	1%	3%	3%	4%	3%

주: 연우는 2022년 3분기부터 연결 편입

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	1,866	2,179	2,323	2,463
증감률 (%)	17.6	16.8	6.6	6.0
매출원가	1,397	1,630	1,723	1,820
매출총이익	469	550	600	643
Gross 마진 (%)	25.1	25.2	25.8	26.1
판매비와 일반관리비	396	420	439	459
영업이익	73	130	161	184
증감률 (%)	-13.0	76.9	24.0	14.3
OP 마진 (%)	3.9	5.9	6.9	7.5
EBITDA	149	211	240	260
영업외손익	-56	-17	-15	-15
금융수익(비용)	-24	-16	-13	-14
기타영업외손익	-31	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	17	113	146	168
법인세비용	21	27	35	40
계속사업이익	-4	86	111	128
당기순이익	-4	86	111	128
증감률 (%)	적전	흑전	29.7	15.3
Net 마진 (%)	-0.2	3.9	4.8	5.2
지배주주지분 순이익	-22	62	87	102
비지배주주지분 순이익	18	24	24	26
기타포괄이익	19	0	0	0
총포괄이익	15	86	111	128

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	N/A	17.2	12.3	10.4
PBR(배)	1.5	1.5	1.3	1.2
PCR(배)	5.4	4.8	4.2	4.0
PSR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	16.8	12.2	10.4	9.3
EV/EBIT(배)	34.1	19.8	15.6	13.2
EPS(배)	-961	2,692	3,783	4,474
BPS(배)	29,024	31,165	34,398	38,323
SPS(배)	81,540	95,251	101,536	107,654
자기자본이익률(ROE, %)	-3.3	8.9	11.5	12.3
총자산이익률(ROA, %)	-0.1	2.9	3.6	4.0
투자자본이익률(ROIC, %)	0.0	4.7	5.7	6.4
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.2	1.2
배당성장률(%)	-52.0	20.4	14.5	12.3
총현금배당금(십억원)	11	13	13	13
보통주 주당배당금(원)	500	550	550	550
순부채(현금)/자기자본(%)	49.0	44.2	35.7	27.2
총부채/자기자본(%)	99.6	95.4	90.2	84.3
이자발생부채	1,068	1,042	1,033	1,017
유동비율(%)	94.0	100.4	112.2	127.2
총발행주식수(백만주)	23	23	23	23
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	42,600	46,400	46,400	46,400
시가총액(십억원)	975	1,062	1,062	1,062

Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	220	219	300	385
매출채권	259	273	282	299
유동자산	816	873	979	1,105
유형자산	609	585	568	546
투자자산	34	36	38	40
비유동자산	2,117	2,142	2,142	2,131
자산총계	2,933	3,015	3,121	3,236
단기성부채	533	506	497	482
매입채무	160	174	179	185
유동부채	868	870	873	868
장기성부채	535	536	536	536
장기충당부채	4	4	5	5
비유동부채	596	603	607	611
부채총계	1,464	1,472	1,480	1,480
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	264	264	264	264
이익잉여금	384	433	507	596
비지배주주지분	805	829	854	879
자본총계	1,469	1,542	1,641	1,756

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	91	154	188	184
당기순이익	-4	86	111	128
+ 유/무형자산상각비	75	81	79	76
+ 종속, 관계기업관련손익	1	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	5	0	0	0
Gross Cash Flow	181	222	252	268
- 운전자본의증가(감소)	-32	-13	-2	-20
투자활동 현금흐름	-145	-118	-85	-71
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-38	-43	-48	-38
+ 투자자산의매각(취득)	-3	-3	-2	-2
Free Cash Flow	53	111	140	146
Net Cash Flow	-54	36	103	113
재무활동 현금흐름	82	-37	-22	-28
자기자본 증가	-2	0	0	0
부채증감	84	-37	-22	-28
현금의증가	29	-1	81	85
기말현금 및 현금성자산	220	219	300	385
기말 순부채(순현금)	720	682	585	478

씨앤씨인터내셔널 (352480.KQ)

능력자

2분기 국내 인디 고객사 선전과 중국 2공장 가동률 상승에 힘입어 역대 분기 최대 실적 기록 전망. 글로벌 인디/색조 트렌드 강세 수혜 가장 큰 카테고리 집중하고 있어, CAPA 확대가 곧 매출 성장으로 이어질 것

Analyst 정지윤
02)768-7705, jiyoony@nhqv.com

※ESG Index/Event는 21페이지 참조

Not Rated

현재가 (23/07/17) 44,800원

업종	화장품		
KOSPI / KOSDAQ	2,619.00 / 898.29		
시가총액(보통주)	448.6십억원		
발행주식수(보통주)	10.0백만주		
52주 최고가('23/06/29)	52,700원		
최저가('22/08/24)	17,800원		
평균거래대금(60일)	4,509백만원		
배당수익률(2023E)	0.00%		
외국인지분율	3.6%		

주요주주			
배은철 외 2인	66.0%		
국민연금공단	8.5%		

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	17.9	54.7	133.3
상대수익률 (%p)	19.4	22.3	98.0

	2021	2022	2023E	2024F
매출액	91.3	130.6	212.9	255.5
증감률	1.9	43.1	63.0	20.0
영업이익	2.3	17.5	32.0	38.8
증감률	-84.3	674.9	83.2	21.4
영업이익률	2.5	13.4	15.0	15.2
(지배지분)순이익	-5.9	16.5	30.2	35.7
EPS	-653	1,644	3,012	3,566
증감률	적전	흑전	83.3	18.4
PER	N/A	18.5	14.9	12.6
PBR	1.6	2.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	23.2	12.0	11.1	8.6
ROE	-7.5	13.1	20.2	19.7
부채비율	35.5	33.4	35.3	32.6
순차입금	-21.2	-30.4	-28.3	-50.7

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

선택과 집중의 힘

2023년 6월 누계 한국 색조 화장품(HS.33049920) 수출액을 살펴보면, 특히 일본향 성장률(y-y)은 +30%(vs 전체 색조 수출액 -6%, 중국 -33%)로 강세 시현, 일본 수출액 비중은 30%(vs 전년 동기간 21%)로 한국 화장품 인기 나 날이 상승 중. 특히, 동사가 선택해 집중한 카테고리가 색조(립 63%/아이 26%)인 만큼 리오프닝 효과에 브랜딩 능력까지 더해지며 수혜가 커지고 있음

국내 2공장(용인) 완공은 2H24 계획. 이에 충전/포장/틴트 공정 위주로 임시공장에 이관하였으나, 별도기준 수익성에 미치는 영향은 제한적. 현 주가 12M Fwd 14배 이하로 2023E/2024F 이익 성장을 감안 시 밸류에이션 매력도 높음

2Q23 Preview: 수익성 단연 최고

2분기 연결기준 매출액 551억원(+80% y-y), 영업이익 91억원(+170% y-y)으로 전분기에 이어 매출 고성장에 더해 이익 레버리지 효과 지속될 전망

한국 법인 매출액 498억원(+70% y-y), 영업이익 80억원(+144% y-y) 추정. 2분기 누적 수주량은 전년 대비 2배 이상 늘 것으로 추정되며, 제품 평균 리드타임 고려 시 3분기도 기확정된 오더가 매출에 반영되는 구간으로 성장성 확보

중국 법인 매출액 55억원(+245% y-y), 영업이익 15억원(+1,469% y-y) 추정. 중국은 여전히 단일 고객사 의존도가 높지만, 2공장 가동률 상승과 신규 고객사 추가 고려 시 하반기 업사이드 여력도 충분하다 판단

씨앤씨인터내셔널 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E				3Q23F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	30.7	36.1	38.5	46.2	55.1	79.7	19.4	53.0	56.4
영업이익	3.4	7.1	4.7	6.0	9.1	169.9	52.2	9.4	9.3
영업이익률	11.0	19.7	12.1	12.9	16.5			17.7	16.5
세전이익	4.9	10.1	1.1	7.5	9.8	100.7	30.1	-	10.0
(지배)순이익	4.4	8.6	0.8	6.6	8.7	98.6	31.9	8.7	8.5

자료: 씨앤씨인터내셔널, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

씨앤씨인터내셔널은 1997년에 설립되어 2021년 5월 코스닥 상장. 포인트 메이크업 색조 화장품의 개발, 제조 및 판매 사업을 영위하고 있음. 색조 전문 ODM 업체로 현재 아모레퍼시픽, 로레알, 클리오, 디올 등 120여개의 국내외 브랜드 고객사를 보유하고 있음. 2021년 기준 매출은 LIP 60%, EYE 35%, 기타(베이스/컨실러 등) 5%로 구성. 향후 베이스 메이크업, 프레스티지 브랜드, 신규 인디 브랜드 수주 확대 등을 통해 성장 모멘텀 이어나갈 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내외 인디 브랜드와의 동반 성장
- YSL, Dior 등 프레스티지 브랜드 수주 확대
- 중국 로컬 고객사 확충을 통한 중국법인 매출 확대
- 기능성 화장품, 비건 인증 등 독점적 기술력 확충

Downside Risk

- 중국법인의 더딘 성장
- 핵심 고객사의 실적 부진 타격
- 원부재료 가격 및 인건비 상승 부담
- 용인 공장 생산 CAPA 확대 시간 소요

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
코스맥스	13.8	10.1	1.6	1.4	12.1	13.6
한국콜마	16.4	12.2	1.5	1.3	9.4	10.9
코스메카코리아	19.2	-	-	-	9.3	-

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

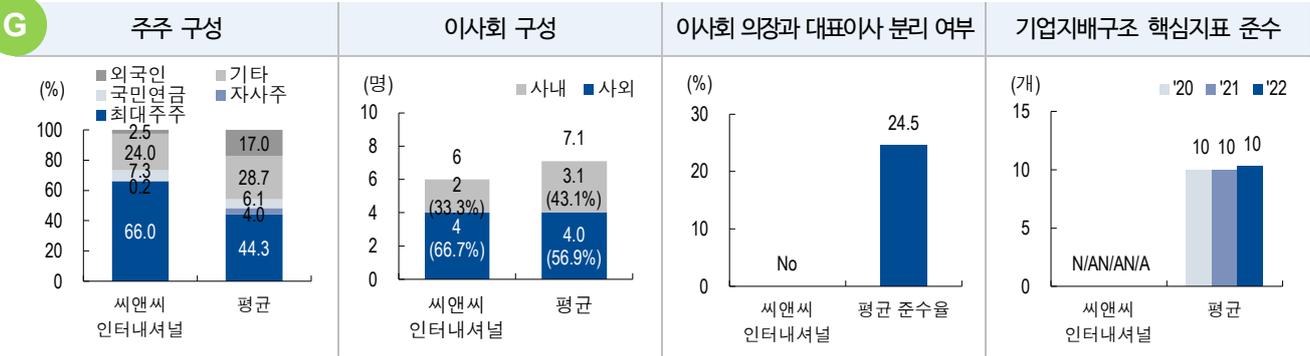
Valuations	2020	2021	2022	2023E	2024F
PER	N/A	N/A	18.5	14.9	12.6
PBR	N/A	1.6	2.3	2.7	2.3
PSR	N/A	1.8	2.3	2.1	1.8
ROE	26.3	-7.5	13.1	20.2	19.7
ROIC	20.5	0.6	16.0	25.2	25.0

자료: NH투자증권 리서치본부

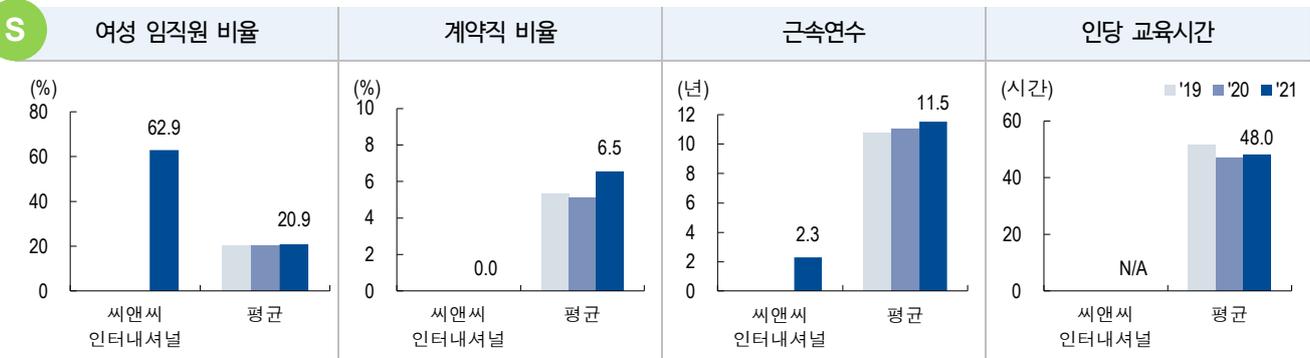
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	-	-	69	82	90	91	131
영업이익	-	-	-	-	8	10	14	2	17
영업이익률(%)	-	-	-	-	12.0	12.0	16.0	2.5	13.4
세전이익	-	-	-	-	8	7	11	-7	19
순이익	-	-	-	-	7	7	10	-6	16
지배지분순이익	-	-	-	-	7	7	10	-6	16
EBITDA	-	-	-	-	11	13	18	7	23
CAPEX	-	-	-	-	3	15	28	10	4
Free Cash Flow	-	-	-	-	0	0	-9	-6	4
EPS(원)	-	-	-	-	898	885	1,299	-653	1,644
BPS(원)	-	-	-	-	3,701	4,500	5,389	11,774	13,400
DPS(원)	-	-	-	-	200	240	261	0	0
순차입금	-	-	-	-	30	43	45	-21	-30
ROE(%)	-	-	-	-	24.3	21.6	26.3	-7.5	13.1
ROIC(%)	-	-	-	-	N/A	13.8	20.5	0.6	16.0
배당성향(%)	-	-	-	-	22.3	27.1	20.1	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	108.5	127.7	112.5	-17.8	-22.6

자료: 씨앤씨인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

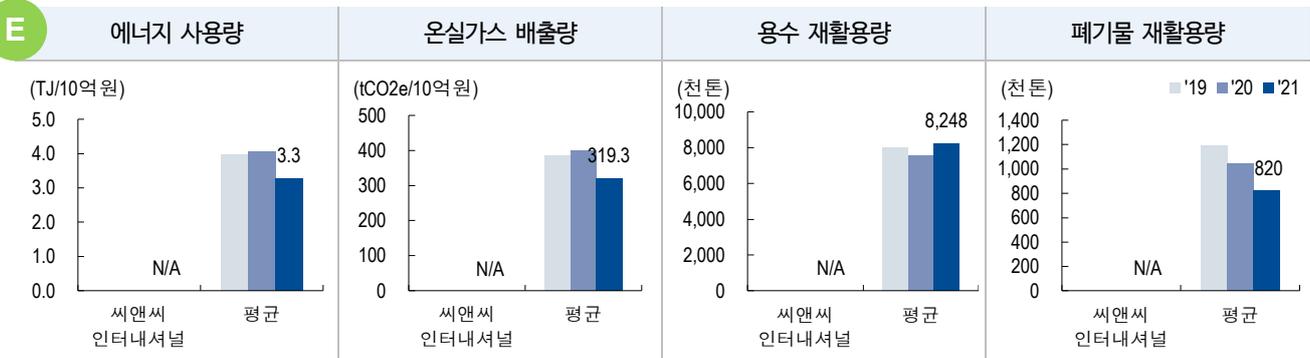
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 씨앤씨인터내셔널, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 씨앤씨인터내셔널, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 씨앤씨인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2020.5	- 친환경 이슈에 대응하기 위해 화성시 공장 퍼플카운티 이브 비건(Eve Vegan) 인증 받음
S	2021.12	- 고용노동부는 코로나19, 중국 사드 분쟁 등 여러 대내외 리스크에 굴하지 않고 신규 일자리 창출에 힘쓴 공로를 인정하여 '일자리 창출 유공 산업포장'을 수여함
G	2021.8	- 주주가치 제고를 위해 보통주 1주당 신주 0.5주를 배정하는 무상증자 결정

자료: 언론보도, 씨앤씨인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

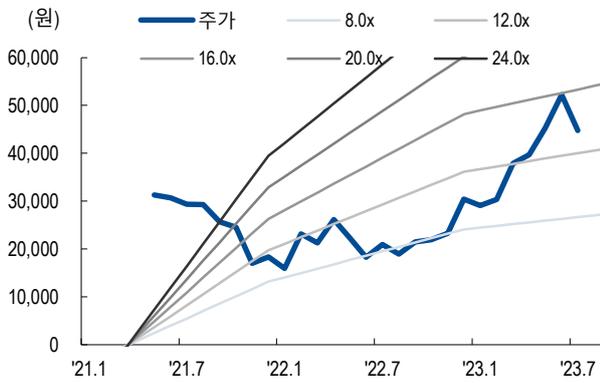
표1. 씨앤씨인터내셔널 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022	2023E	2024F
매출액	91	131	213	255
영업이익	2	17	32	39
영업이익률	2.5	13.4	15.0	15.2
EBITDA	7	23	38	46
(지배지분)순이익	-6	16	30	36
EPS	-653	1,644	3,012	3,566
PER	N/A	18.5	14.9	12.6
PBR	1.6	2.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	23.2	12.0	11.1	8.6
ROE	-7.5	13.1	20.2	19.7

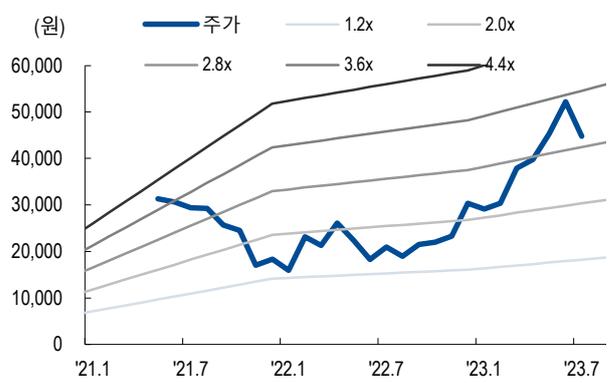
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd PER Band



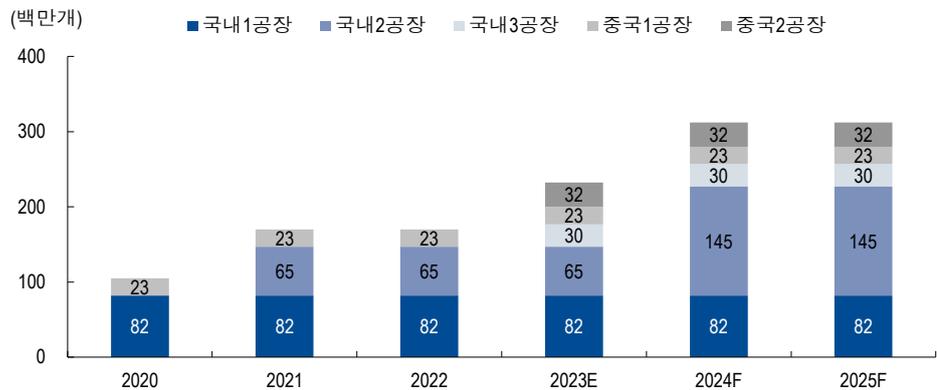
자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 씨앤씨인터내셔널 12M Trailing PBR Band



자료: NH투자증권 리서치본부

그림3. 씨앤씨인터내셔널 생산 CAPA 추이 전망



자료: 씨앤씨인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2023E
매출액	25.4	30.7	36.1	38.5	130.6	46.2	55.1	56.4	55.2	212.9
증감률(y-y)	19%	32%	53%	66%	43%	82%	80%	56%	43%	63%
법인별										
한국법인	22.1	29.3	33.2	34.0	118.6	41.8	49.8	49.8	47.5	188.9
증감률(y-y)	7%	37%	50%	73%	42%	89%	70%	50%	40%	59%
중국법인	3.8	1.6	3.4	4.8	13.6	5.0	5.5	6.9	8.2	25.5
증감률(y-y)	339%	-30%	84%	15%	48%	33%	245%	100%	70%	88%
매출총이익	4.6	5.6	10.1	7.7	27.9	10.5	12.8	14.0	12.6	49.8
증감률(y-y)	59%	409%	156%	241%	174%	127%	129%	39%	64%	78%
매출총이익률	18%	18%	28%	20%	21%	23%	23%	25%	23%	23%
영업이익	2.3	3.4	7.1	4.7	17.5	6.0	9.1	9.3	7.6	32.0
증감률(y-y)	94%	흑전	275%	2197%	675%	158%	170%	31%	64%	83%
영업이익률	9%	11%	20%	12%	13%	13%	16%	17%	14%	15%
법인별										
한국법인	1.1	3.3	6.4	2.1	12.9	4.1	8.0	7.9	4.4	24.4
증감률(y-y)	-22%	흑전	307%	흑전	1,421%	274%	144%	24%	104%	89%
영업이익률	5%	11%	19%	6%	11%	10%	16%	16%	9%	13%
중국법인	1.2	0.1	0.8	2.5	3.9	1.8	1.5	1.8	2.5	7.6
증감률(y-y)	흑전	-51%	133%	128%	175%	46%	1,469%	125%	1%	97%
영업이익률	33%	6%	23%	52%	29%	36%	27%	26%	31%	30%
세전이익	3.2	4.9	10.1	1.1	19.3	7.5	9.8	10.0	7.4	34.7
증감률(y-y)	27%	흑전	242%	111%	흑전	134%	101%	-1%	548%	79%
세전이익률	13%	16%	28%	3%	15%	16%	18%	18%	13%	16%
지배순이익	2.7	4.4	8.6	0.8	16.5	6.6	8.7	8.5	6.4	30.2
증감률(y-y)	21%	흑전	213%	-64%	흑전	144%	99%	-1%	728%	83%
지배순이익률	11%	14%	24%	2%	13%	14%	16%	15%	12%	14%

주: 법인별 연결조정 항목은 제외

자료: 씨앤씨인터내셔널, NH투자증권 리서치본부 전망

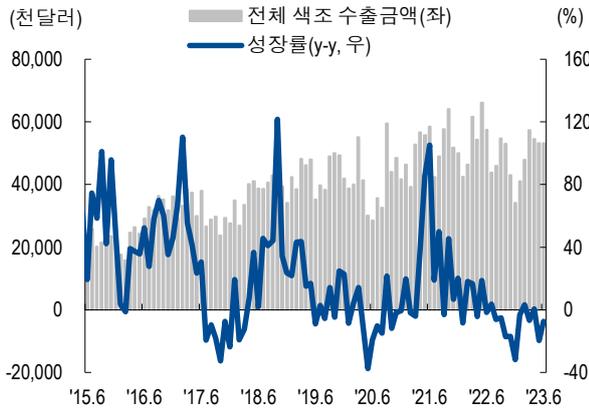
표3. 씨앤씨인터내셔널 제품/국가별 매출액 추이 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2023E
매출액	25.4	30.7	36.1	38.5	130.6	46.2	55.1	56.4	55.2	212.9
증감률(y-y)	19%	32%	53%	66%	43%	82%	80%	56%	43%	63%
제품별										
LIP	16.8	17.8	22.6	24.3	81.5	30.9	33.1	35.0	34.1	133.1
증감률(y-y)	34%	30%	59%	73%	50%	84%	85%	55%	40%	63%
비중	66%	58%	63%	63%	62%	67%	60%	62%	62%	63%
EYE	7.6	9.8	9.7	9.3	36.5	9.7	15.4	15.2	15.0	55.4
증감률(y-y)	-1%	16%	27%	17%	15%	27%	57%	57%	61%	52%
비중	30%	32%	27%	24%	28%	21%	28%	27%	27%	26%
기타	1.0	3.0	3.8	4.9	12.6	5.6	6.6	6.2	6.1	24.5
증감률(y-y)	-10%	173%	118%	325%	150%	477%	119%	64%	25%	94%
비중	4%	10%	10%	13%	10%	12%	12%	11%	11%	12%
국가별										
국내	12.8	18.3	17.2	18.4	66.7	22.3	29.0	27.9	27.3	106.4
증감률(y-y)	-8%	36%	47%	51%	30%	75%	59%	62%	48%	60%
비중	50%	60%	48%	48%	51%	48%	53%	49%	49%	50%
북미	4.6	5.7	9.7	10.4	30.4	13.6	13.9	13.6	13.3	54.3
증감률(y-y)	127%	89%	103%	267%	140%	194%	143%	40%	28%	79%
비중	18%	19%	27%	27%	23%	29%	25%	24%	24%	26%
아시아(중국 외)	2.2	2.9	2.7	2.7	10.5	2.8	4.2	4.2	3.7	14.9
증감률(y-y)	-17%	57%	-19%	59%	11%	29%	43%	56%	38%	42%
비중	9%	10%	7%	7%	8%	6%	8%	7%	7%	7%
유럽	2.0	2.1	3.2	2.2	9.5	2.6	2.5	4.0	2.6	11.7
증감률(y-y)	12%	-18%	58%	0%	11%	27%	19%	25%	20%	23%
비중	8%	7%	9%	6%	7%	6%	5%	7%	5%	6%
중국	3.8	1.6	3.4	4.8	13.5	5.0	5.5	6.9	8.2	25.5
증감률(y-y)	327%	-30%	80%	15%	47%	33%	245%	104%	69%	89%
비중	15%	5%	9%	13%	10%	11%	10%	12%	15%	12%

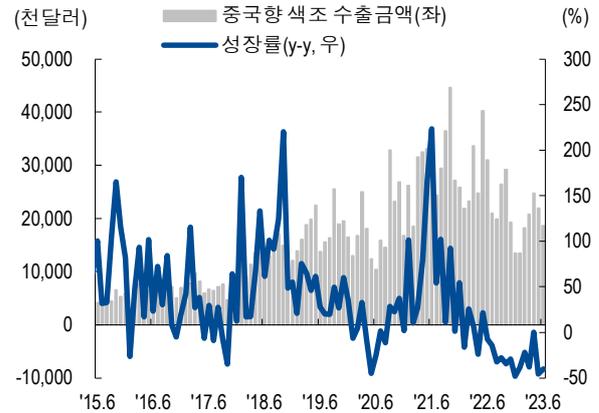
자료: 씨앤씨인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

그림4. 한국 전체 색조 화장품 수출금액 및 성장률 추이



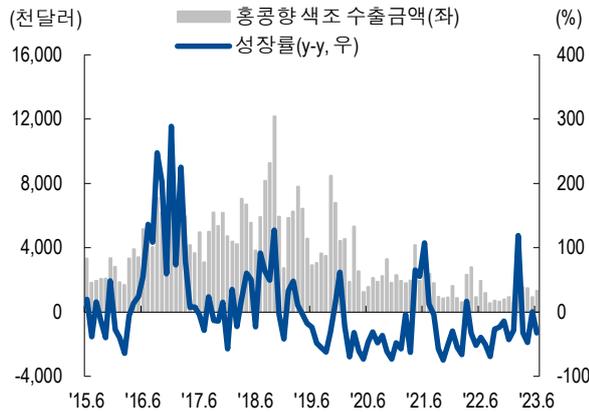
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림5. 중국향 색조 화장품 수출금액 및 성장률 추이



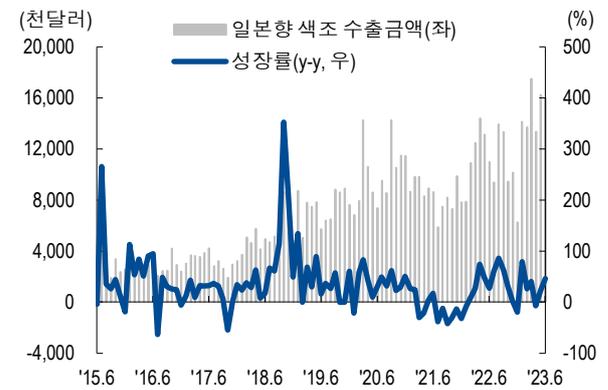
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림6. 홍콩향 색조 화장품 수출금액 및 성장률 추이



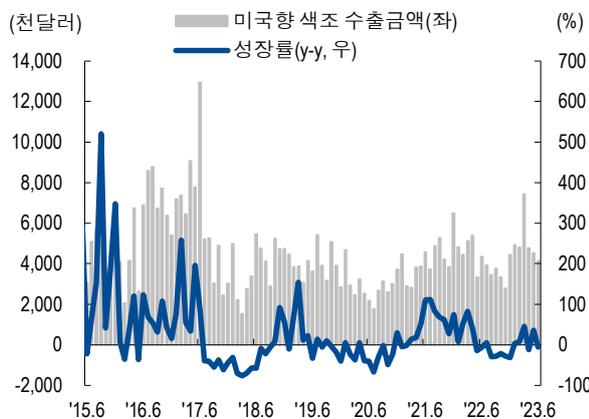
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림7. 일본향 색조 화장품 수출금액 및 성장률 추이



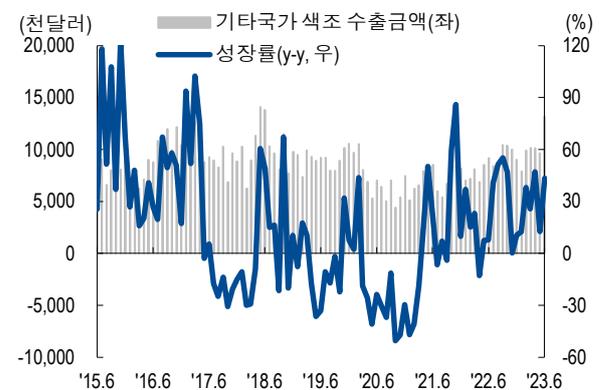
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국향 색조 화장품 수출금액 및 성장률 추이



자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림9. 기타 글로벌 색조 화장품 수출금액 및 성장률 추이



자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
매출액	91	131	213	255
증감률 (%)	1.9	43.1	63.0	20.0
매출원가	81	103	163	195
매출총이익	10	28	50	60
Gross 마진 (%)	11.1	21.4	23.4	23.6
판매비와 일반관리비	8	10	18	21
영업이익	2	17	32	39
증감률 (%)	-84.3	674.9	83.2	21.4
OP 마진 (%)	2.5	13.4	15.0	15.2
EBITDA	7	23	38	46
영업외손익	-9	2	3	3
금융수익(비용)	-10	1	2	2
기타영업외손익	0	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-7	19	35	42
법인세비용	-1	3	5	6
계속사업이익	-6	16	30	36
당기순이익	-6	16	30	36
증감률 (%)	적전	흑전	83.3	18.4
Net 마진 (%)	-6.5	12.6	14.2	14.0
지배주주지분 순이익	-6	16	30	36
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	-7	16	30	36

Valuations/profitability/stability				
	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
PER(배)	N/A	18.5	14.9	12.6
PBR(배)	1.6	2.3	2.7	2.3
PCR(배)	21.4	13.0	11.2	9.3
PSR(배)	1.8	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	23.2	12.0	11.1	8.6
EV/EBIT(배)	72.2	15.7	13.1	10.2
EPS(배)	-653	1,644	3,012	3,566
BPS(배)	11,774	13,400	16,412	19,778
SPS(배)	10,092	13,042	21,259	25,511
자기자본이익률(ROE, %)	-7.5	13.1	20.2	19.7
총자산이익률(ROA, %)	-4.2	9.7	15.0	14.7
투자자본이익률(ROIC, %)	0.6	16.0	25.2	25.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.4
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	5.6
총현금배당금(십억원)	0	0	0	2
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	200
순부채(현금)/자기자본(%)	-18.0	-22.6	-17.2	-25.6
총부채/자기자본(%)	35.5	33.4	35.3	32.6
이자발생부채	31	27	29	30
유동비율(%)	211.3	238.9	230.6	267.6
총발행주식수(백만주)	10	10	10	10
액면가(원)	100	100	100	100
주가(원)	18,350	30,400	44,800	44,800
시가총액(십억원)	184	304	449	449

Statement of financial position				
(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
현금및현금성자산	16	55	53	75
매출채권	11	21	34	41
유동자산	82	102	126	164
유형자산	75	75	95	97
투자자산	0	0	1	1
비유동자산	78	77	96	99
자산총계	160	179	222	263
단기성부채	28	25	26	27
매입채무	5	8	13	16
유동부채	39	43	55	61
장기성부채	3	2	3	3
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	3	2	3	3
부채총계	42	45	58	65
자본금	1	1	1	1
자본잉여금	86	86	86	86
이익잉여금	31	47	77	111
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	118	134	164	198

Cash flow statement				
(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
영업활동 현금흐름	4	9	22	32
당기순이익	-6	16	30	36
+ 유/무형자산상각비	5	5	6	8
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-2	-1	0	0
Gross Cash Flow	8	23	40	48
- 운전자본의증가(감소)	-3	-15	-14	-11
투자활동 현금흐름	-44	34	-27	-11
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-10	-4	-25	-10
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	-6	4	-3	22
Net Cash Flow	-40	43	-4	22
재무활동 현금흐름	32	-5	2	1
자기자본 증가	87	0	0	0
부채증감	-54	-5	2	1
현금의증가	-6	39	-2	22
기말현금 및 현금성자산	16	55	53	75
기말 순부채(순현금)	-21	-30	-28	-51

코스메카코리아 (241710.KQ)

성장 코스

2분기 전분기와 유사한 성장 흐름 이어 갔을 것. 한국과 미국은 고객사 mix 개선 기반으로 수익성 레벨 업 전망. 중국은 공장 일원화로 고정비 부담 축소, 하반기 업계 Re-stocking 시 실적 상향 조정 가능성 유효

Analyst 정지윤
02)768-7705, jiyoon@nhqv.com

새롭게 태어난다

코스메카코리아는 한국 법인 기준 R&D 인력이 40%에 달하며, 이를 바탕으로 국내 최초 3중 기능성 BB크림을 개발 및 다국의 FDA 심사를 통과한 글로벌 OTC(일반의약품) 개발 능력 보유 중. 최근 한국과 미국 법인 중심의 인디 브랜드 오더 급증에 따른 mix 개선이 눈에 띈. 또 한 번의 도약 시점이 도래함

코로나19 이후 줄곧 수익성 저하를 야기했던 중국 법인 효율화 작업 마무리 단계. 기존 소주, 불산 임대 공장을 폐쇄하고, 평호 공장으로 생산 일원화하면서 2022년 4분기부터 고정비 부담이 줄기 시작. 중국 분기 매출 150억원 수준 달성 시 손익분기점 도달 가능할 것으로 추정하며, 하반기 매출에 주목할 필요

2Q23 Preview: 트리플 성장

2분기 연결기준 매출액 1,167억원(+16% y-y), 영업이익 92억원(+202% y-y)으로 전분기와 유사한 성장 흐름 이어갈 전망

한국 법인 매출액 677억원(+12% y-y), 영업이익 47억원(+97% y-y) 추정.

1) 국내 일본향 수출 기반 고객사 수주 증대, 2) 글로벌 고객사의 라인업 확장, 3) 고단가 제품 mix 개선 지속된 영향. 미국 법인(잉글우드랩) 매출액 432억원(+19% y-y), 영업이익 50억원(+92% y-y) 추정. 인디 브랜드 위주의 수주 지속 성장 중이며, 잉글우드랩코리아 가동률 또한 70~80%대로 유지. 중국 법인 매출액 125억원(+14% y-y), 영업적자 2억원(적자축소 y-y)으로 연중 적자폭 축소해 나갈 것

코스메카코리아 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E				3Q23F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	100.4	103.5	106.4	115.9	116.7	16.2	0.7	118.3	116.4
영업이익	3.1	2.9	3.8	9.3	9.2	201.9	-0.1	9.4	5.0
영업이익률	3.0	2.8	3.5	8.0	7.9			7.9	4.3
세전이익	4.0	4.3	-2.3	9.5	9.4	138.8	-0.5	-	5.5
(지배)순이익	1.7	0.6	0.3	4.5	5.0	192.2	12.3	5.3	2.7

자료: 코스메카코리아, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 30페이지 참조

Not Rated

현재가 (23/07/17)	24,950원
업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	2,619.00 / 898.29
시가총액(보통주)	266.7십억원
발행주식수(보통주)	10.7백만주
52주 최고가('23/07/10)	26,600원
최저가('22/10/31)	6,500원
평균거래대금(60일)	13,868백만원
배당수익률(2023E)	0.0%
외국인지분율	2.8%
주요주주	
박은희 외 3 인	39.0%
박선기 외 2 인	6.3%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	155.6 134.3 157.7
상대수익률 (%p)	158.8 85.1 118.8

	2021	2022	2023E	2024F
매출액	396	399	472	514
증감률	16.9	0.7	18.2	8.8
영업이익	20	10	28	33
증감률	103.0	-48.4	172.1	16.9
영업이익률	5.1	2.6	6.0	6.4
(지배지분)순이익	9	3	14	18
EPS	834	249	1,339	1,654
증감률	239.6	-70.2	438.6	23.5
PER	15.5	41.2	18.6	15.1
PBR	1.0	0.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.8	9.6	9.3	8.3
ROE	6.5	1.8	9.3	10.4
부채비율	99.4	89.7	86.6	82.6
순차입금	92	89	77	55

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

코스메카코리아는 1999년 10월 설립하여 화장품 주문자 표시 및 제조 및 판매, 개발 등을 영위하는 화장품 ODM/OEM 제조 기업. 2016년 코스닥 상장하였으며, 코스메카차이나, 불산 법인 설립하며 중국으로 생산 지역 다변화. 2018년 미국 뉴저지에 본사를 두고 있는 잉글우드랩 인수를 통해 미국 등에 생산 거점을 추가 확보. 2022년 화장품 제조 업계 최초로 중소벤처기업부로부터 'K-스마트등대공장'으로 선정되어 스마트팩토리 구축을 지속 추진해 경쟁력을 갖춰 나갈 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내외 인디 브랜드 고성장
- 고객 및 제품 믹스 개선 효과
- 중국 법인 이익 턴어라운드

Downside Risk

- 글로벌 소비 경기 부진
- 국내외 OEM/ODM 경쟁 심화
- 인플레이션에 따른 원재료가격 인상 부담

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
코스맥스	13.8	10.1	1.6	1.4	12.1	13.6
한국콜마	16.4	12.2	1.5	1.3	9.4	10.9
씨앤씨인터내셔널	16.5	13.2	2.8	2.3	18.5	17.4

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022	2023E	2024F
PER	49.7	15.5	41.2	18.6	15.1
PBR	1.0	1.0	0.7	1.7	1.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.6	0.5
ROE	2.0	6.5	1.8	9.3	10.4
ROIC	2.2	6.4	2.9	8.9	9.5

자료: NH투자증권 리서치본부

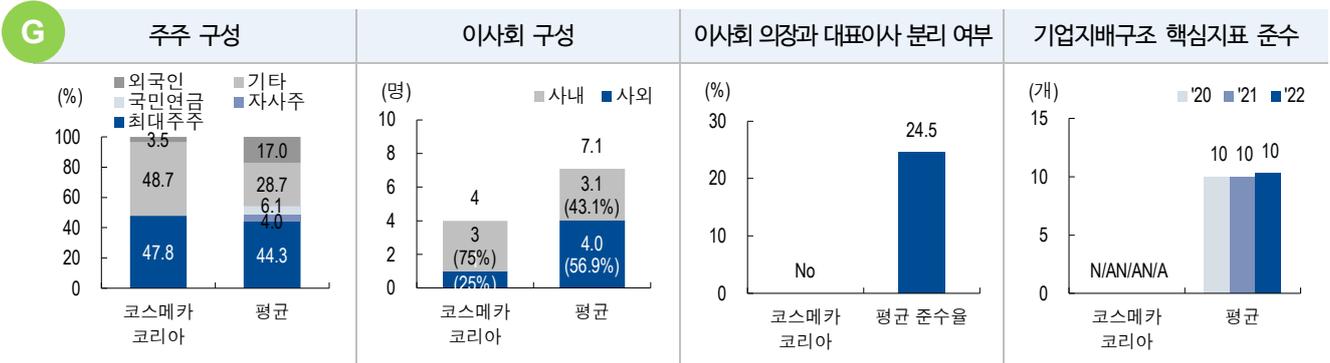
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

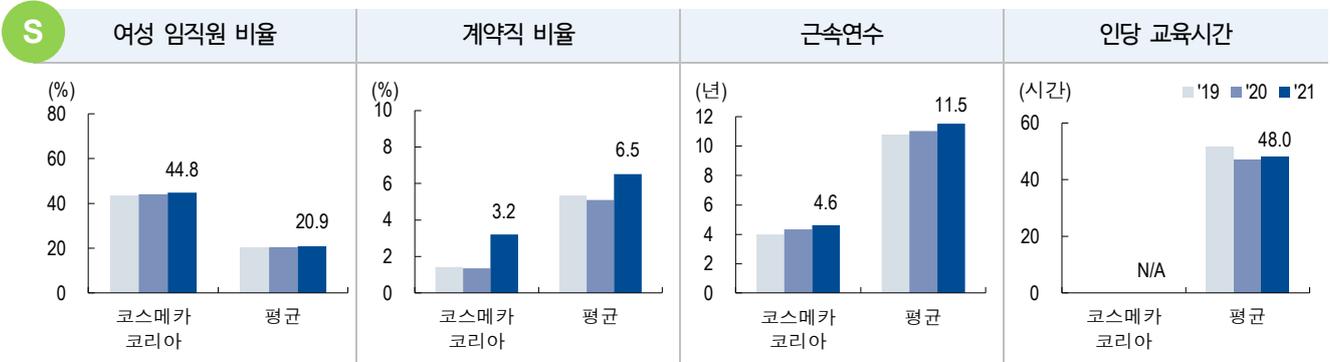
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	68	99	165	182	303	347	339	396	399
영업이익	2	6	13	11	10	8	10	20	10
영업이익률(%)	3.6	6.4	7.9	6.0	3.2	2.4	2.9	5.1	2.6
세전이익	1	6	13	11	10	6	4	18	6
순이익	1	5	12	10	9	4	3	17	6
지배자분순이익	1	5	12	10	9	5	3	9	3
EBITDA	5	9	16	15	19	26	27	37	27
CAPEX	3	3	13	21	43	31	14	9	12
Free Cash Flow	2	0	-8	-11	-32	-11	-2	-1	5
EPS(원)	169	628	1,349	930	840	456	245	834	249
BPS(원)	2,254	2,858	9,816	10,624	11,702	11,958	12,150	13,319	13,732
DPS(원)	0	0	0	100	100	0	0	0	0
순차입금	13	12	-50	-38	66	85	84	92	89
ROE(%)	15.0	24.6	18.0	9.1	7.5	3.9	2.0	6.5	1.8
ROIC(%)	6.5	20.4	28.9	17.3	11.0	0.5	2.2	6.4	2.9
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	10.8	11.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	73.0	54.3	-47.9	-33.6	38.4	49.5	49.0	46.7	42.9

자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

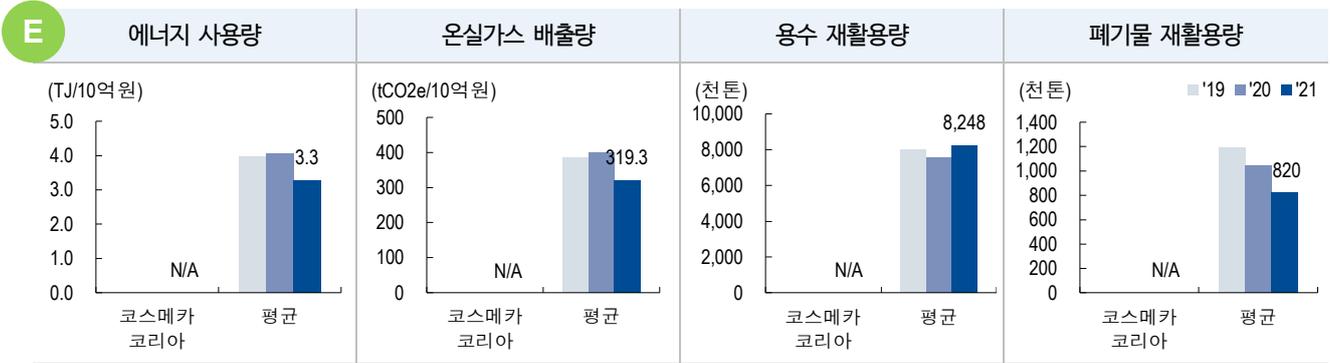
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 코스메카코리아, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2023.04	- Vytrus Biotech S.A.와 식물 소재 기반 친환경 화장품 개발 MOU 체결
S	2022.10	- 중소벤처기업부 K-스마트등대공장 육성사업 선정
G	2022.10	- 서스틴베스트 상장기업 ESG 평가 2년 연속 A등급 획득

자료: 언론보도, 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

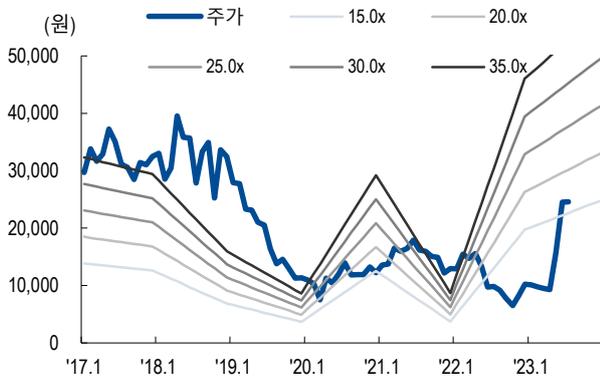
표1. 코스메카코리아 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022	2023E	2024F
매출액	396.5	399.4	472.1	513.6
영업이익	20.1	10.4	28.2	32.7
영업이익률	5.1	2.6	6.0	6.4
EBITDA	36.5	27.1	44.4	48.0
(지배지분)순이익	8.9	2.7	14.3	17.5
EPS	834	249	1,339	1,641
PER	15.5	41.2	18.4	15.0
PBR	1.0	0.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.8	9.6	9.2	8.3
ROE	6.5	1.8	9.3	10.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 코스메카코리아 12M Fwd PER Band



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 코스메카코리아 12M Trailing PBR Band



자료: NH투자증권 리서치본부

그림3. 코스메카코리아 OGM(Original Global Standard and Good Manufacturing) 시스템



자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

그림4. 코스메카코리아 주요 종속기업 현황 (2022년 말 기준)



자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

그림5. 코스메카코리아 생산 거점 및 CAPA 현황 (2023년 예상 기준)



주: 2023년 예상 생산 CAPA, 2교대 기준
 자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

표2. 코스메카코리아 연도별 요약손익계산서 (IFRS 연결)

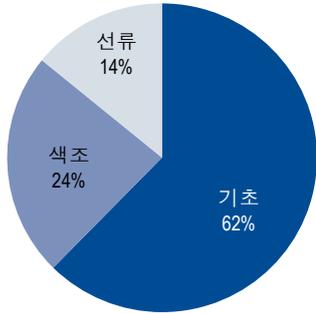
(단위: 십억원, %)

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2023E
매출액	89.0	100.4	103.5	106.4	399.4	115.9	116.7	116.4	123.1	472.1
증감률(y-y)	-5%	-10%	6%	14%	1%	30%	16%	12%	16%	18%
한국법인	50.8	60.2	57.1	59.3	227.4	65.9	67.7	62.1	63.9	259.6
증감률(y-y)	-9%	-5%	15%	22%	5%	30%	12%	9%	8%	14%
중국법인	10.7	10.9	11.0	14.6	47.3	12.8	12.5	12.5	17.0	54.8
증감률(y-y)	16%	-6%	-14%	-17%	-8%	19%	14%	13%	17%	16%
미국법인	31.4	36.2	43.0	41.0	151.5	46.0	43.2	47.1	44.9	181.3
증감률(y-y)	-7%	-26%	-3%	22%	-6%	47%	19%	10%	10%	20%
매출총이익	12.8	18.5	16.4	17.5	65.1	23.7	24.9	19.4	19.7	87.7
증감률(y-y)	-24%	-18%	-1%	3%	-11%	85%	35%	19%	13%	35%
매출총이익률	14%	18%	16%	16%	16%	20%	23%	26%	24%	19%
영업이익	0.6	3.1	2.9	3.8	10.4	9.3	9.2	5.0	4.7	28.2
증감률(y-y)	-82%	-65%	-55%	170%	-48%	1,411%	202%	70%	25%	87%
영업이익률	1%	3%	3%	4%	3%	8%	8%	4%	4%	6%
한국법인	1.5	2.4	1.8	1.9	7.6	4.6	4.7	2.2	2.6	14.0
증감률(y-y)	-34%	-35%	47%	71%	-9%	200%	97%	18%	37%	84%
영업이익률	3%	4%	3%	3%	3%	7%	7%	4%	4%	5%
중국법인	-1.2	-1.2	-1.8	-0.4	-4.7	-0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-1.3
증감률(y-y)	적합	적합	적합	적축	적합	적축	적축	적축	적축	적축
영업이익률	-11%	-11%	-17%	-3%	-10%	-2%	-2%	-3%	-2%	-2%
미국법인	0.9	2.6	3.7	2.7	9.9	5.6	5.0	4.0	2.9	17.4
증감률(y-y)	-66%	-59%	-43%	78%	-42%	509%	92%	8%	8%	76%
영업이익률	3%	7%	9%	7%	7%	12%	12%	8%	6%	10%
세전이익	0.4	4.0	4.3	-2.3	6.4	9.5	9.4	5.5	2.2	26.6
증감률(y-y)	-90%	-39%	-39%	적합	-64%	2,255%	139%	27%	흑전	318%
세전이익률	0%	4%	4%	-2%	2%	8%	8%	5%	2%	6%
지배순이익	0.0	1.7	0.6	0.3	2.7	4.5	5.0	2.7	2.1	14.3
증감률(y-y)	적전	-32%	-80%	-74%	-70%	흑전	192%	333%	532%	439%
지배순이익률	0%	2%	1%	0%	1%	4%	4%	2%	2%	63%

주: 법인별 연결조정 항목은 제외

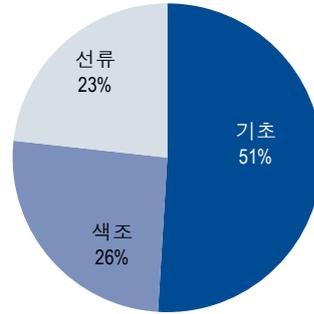
자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부 전망

그림6. 한국 법인 제품 유형별 매출 비중 (2022년)



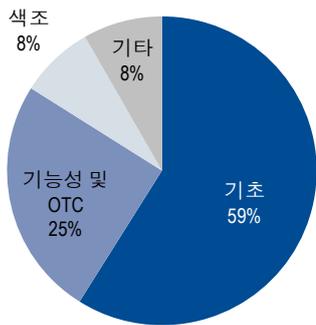
자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

그림7. 한국 법인 제품 유형별 매출 비중 (1Q23)



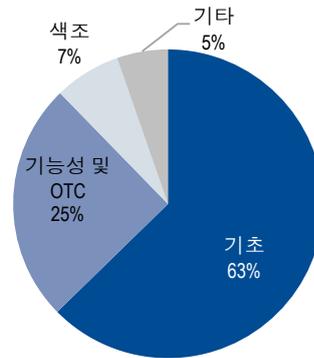
자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국 법인 제품 유형별 매출 비중 (2022년)



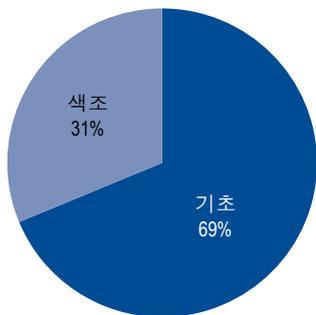
자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

그림9. 미국 법인 제품 유형별 매출 비중 (1Q23)



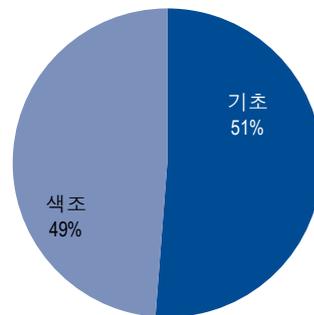
자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

그림10. 중국 법인 제품 유형별 매출 비중 (2022년)



자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

그림11. 중국 법인 제품 유형별 매출 비중 (1Q23)



자료: 코스메카코리아, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
매출액	396	399	472	514
증감률 (%)	16.9	0.7	18.2	8.8
매출원가	324	334	384	418
매출총이익	73	65	88	96
Gross 마진 (%)	18.3	16.3	18.6	18.7
판매비와 일반관리비	53	55	59	63
영업이익	20	10	28	33
증감률 (%)	103.0	-48.4	172.1	16.9
OP 마진 (%)	5.1	2.6	6.0	6.4
EBITDA	37	27	44	48
영업외손익	-3	-4	-2	-2
금융수익(비용)	0	-4	-1	-2
기타영업외손익	-3	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	6	27	31
법인세비용	1	0	4	4
계속사업이익	17	6	23	27
당기순이익	17	6	23	27
증감률 (%)	396.6	-64.6	281.3	16.6
Net 마진 (%)	4.3	1.5	4.8	5.2
지배주주지분 순이익	9	3	14	18
비지배주주지분 순이익	8	3	9	9
기타포괄이익	8	5	0	0
총포괄이익	25	11	23	27

Valuations/profitability/stability

	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
PER(배)	15.5	41.2	18.6	15.1
PBR(배)	1.0	0.7	1.7	1.5
PCR(배)	3.7	3.4	5.7	5.3
PSR(배)	0.3	0.3	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.8	9.6	9.3	8.3
EV/EBIT(배)	14.1	25.0	14.6	12.1
EPS(배)	834	249	1,339	1,654
BPS(배)	13,319	13,732	15,071	16,725
SPS(배)	37,122	37,397	44,203	48,093
자기자본이익률(ROE, %)	6.5	1.8	9.3	10.4
총자산이익률(ROA, %)	4.5	1.5	5.6	5.9
투자자본이익률(ROIC, %)	6.4	2.9	8.9	9.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	46.7	42.9	33.7	21.5
총부채/자기자본(%)	99.4	89.7	86.6	82.6
이자발생부채	128	121	127	133
유동비율(%)	135.7	130.6	146.5	162.3
총발행주식수(백만주)	11	11	11	11
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	12,950	10,250	24,950	24,950
시가총액(십억원)	138	109	266	266

Statement of financial position

(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
현금및현금성자산	30	26	43	72
매출채권	75	80	90	98
유동자산	184	187	228	273
유형자산	147	147	138	130
투자자산	2	3	3	3
비유동자산	208	206	201	196
자산총계	392	393	429	469
단기성부채	77	84	90	97
매입채무	30	34	38	42
유동부채	135	143	156	168
장기성부채	51	37	37	37
장기충당부채	4	2	3	3
비유동부채	60	43	43	44
부채총계	195	186	199	212
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	75	78	92	110
비지배주주지분	54	60	69	78
자본총계	196	207	230	257

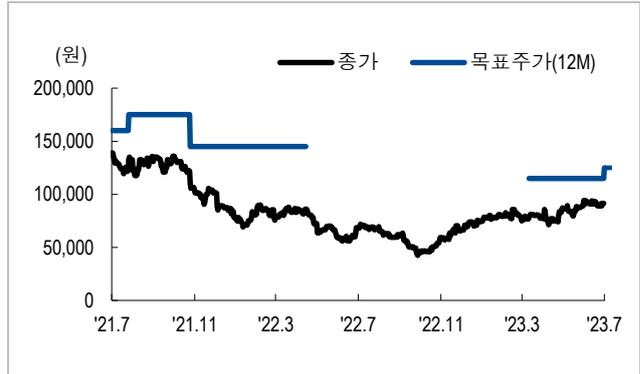
Cash flow statement

(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12E	2024/12F
영업활동 현금흐름	8	17	22	32
당기순이익	17	6	23	27
+ 유/무형자산상각비	16	17	16	15
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-1	3	0	0
Gross Cash Flow	37	32	46	50
- 운전자본의증가(감소)	-22	-11	-17	-10
투자활동 현금흐름	-9	-10	-11	-10
+ 유형자산 감소	0	2	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-9	-12	-5	-5
+ 투자자산의매각(취득)	0	-1	0	0
Free Cash Flow	-1	5	17	27
Net Cash Flow	-1	6	11	22
재무활동 현금흐름	-2	-10	6	7
자기자본 증가	-12	0	0	0
부채증감	10	-10	6	7
현금의증가	-1	-4	17	28
기말현금 및 현금성자산	30	26	43	72
기말 순부채(순현금)	92	89	77	55

투자이견 및 목표주가 변경내역

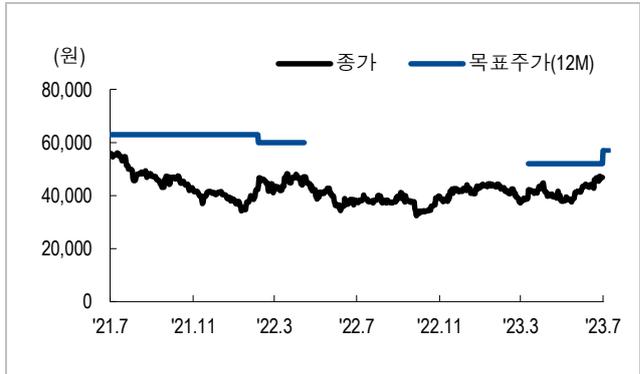
제시일자	투자이견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.07.18	Buy	125,000원(12개월)	-	-
2023.05.15	Buy	115,000원(12개월)	-22.8%	-18.1%
2023.03.27	Buy	100,000원(12개월)	-21.5%	-14.3%
		담당 Analyst 변경		
2022.01.14	Hold	93,000원(12개월)	-27.0%	-
2021.11.11	Buy	145,000원(12개월)	-34.5%	-26.6%
2021.08.12	Buy	175,000원(12개월)	-26.8%	-22.3%
2021.05.27	Buy	160,000원(12개월)	-18.8%	-12.5%

코스맥스 (192820.KS)



제시일자	투자이견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.07.18	Buy	57,000원(12개월)	-	-
2023.03.27	Buy	52,000원(12개월)	-19.6%	-9.1%
		담당 Analyst 변경		
2021.08.18	Buy	60,000원(12개월)	-29.9%	-17.8%
2021.08.17		1년경과	-21.4%	-21.4%
2020.08.18	Buy	63,000원(12개월)	-16.7%	-1.9%

한국콜마 (161890.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 7월 14일 기준)

- 투자이견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- '씨앤씨인터네셔널', '코스메카코리아'는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자이견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.