

Overweight
(Maintain)

화장품/섬유의복

Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 1월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 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.

화장품

화장품 4Q24 Preview: 아메리칸 드림



이번 4분기에도 비중국 채널, 특히 미국이 가장 중요. 브랜드사는 중국향 채널에 대한 우려와 비중국 채널 성장 기대감이 상쇄될 것으로 예상, ODM은 국내 법인 덕분에 대체로 성장을 보이겠으나 자회사 미국 실적에 따라 조금씩 달라질 듯. 미국 채널의 중요성은 25년에도 여전, 이에 향후 실적 발표에서 시장은 미국 관련 성장 스토리에 주목할 것으로 예상.

>>> 4Q24 화장품 Preview: 미국이 변수

4분기 화장품 브랜드사들의 실적은 대체로 시장예상치에 부합할 전망이다. 중국향 채널 실적에 대한 우려와 비중국향 수출 성장에 대한 기대감이 상쇄되고 있으며, 위 우려/기대감은 시장예상치에 기반영된 것으로 파악한다.

- 아모레퍼시픽: 매출 +12%, 영업이익 +301%, OPM +5.8%p
- LG생활건강: 매출 +1%, 영업이익 -4%, OPM -0.2%p

한편 4분기 ODM업체들의 실적은 해외 법인에 따라 분위기가 조금씩 달라질 전망이다. 대부분 국내 고객사들의 비중국향 수출 수요 덕분에 플러스 성장을 보이고 있지만, 전체 실적은 자회사 해외 법인 실적에 따라 성장 폭이 달라질 것이다. 중국은 대부분 부진하기 때문에 큰 영향을 미치지 않고, 미국 법인이 4분기 실적의 가장 큰 변수가 될 전망이다.

- 코스맥스: 매출 +20%, 영업이익 +40%, OPM +0.9%p
- 한국콜마: 매출 +11%, 영업이익 +38%, OPM +1.7%p
- 코스메카코리아: 매출 +8%, 영업이익 +9%, OPM +0.1%p

>>> 최선희주 한국콜마

브랜드사 중 최선희주는 아모레퍼시픽, ODM 중 최선희주는 한국콜마다.

아모레퍼시픽은 브랜드 라네즈의 성장 모멘텀이 지속되면서 서구권 채널 확장이 빠르게 나타나고 있다. 최근 코스알엑스 매출 성장 둔화, 중국향 채널 적자는 아쉬우나, 올해 상반기 내로 해소될 전망이기에 큰 우려는 없다.

한편 한국콜마는 국내외 실적이 대체로 양호하다. 국내 고객사 수주가 견조한 덕에 성장 흐름이 안정적이고, 최근에는 미국 법인에도 신규 고객사가 유입되면서 수익성이 개선될 가능성이 높다.

>>> 25년에도 미국이 중요

1월 말부터 화장품 업체들의 4분기 실적이 발표될 예정이다. 4분기 실적도 중요하겠지만, 25년 사업 및 성장 전략에도 많은 기대가 집중될 것으로 예상된다. 올해에도 미국은 가장 중요한 채널로 자리매김할 전망이기에, 해당 지역에 대한 성장 계획에 이목이 집중될 것으로 예상된다.

화장품 ODM 주요 기업 3Q24 실적 비교

(십억 원)	3Q24			YoY			컨센서스			차이		
	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM
아모레퍼시픽	1034.5	82.9	8.0%	12%	301%	5.8%	1,035.2	81.9	7.9%	0%	1%	0.1%
LG 생활건강	1586.3	52.5	3.3%	1%	-4%	-0.2%	1,625.8	57.8	3.6%	-2%	-9%	-0.2%
코스맥스	524.0	31.6	6.0%	20%	40%	0.9%	512.3	35.8	7.0%	2%	-12%	-1.0%
한국콜마	613.5	51.7	8.4%	11%	38%	1.7%	617.9	51.8	8.4%	-1%	0%	0.0%
코스메카코리아	132.7	16.4	12.4%	8%	9%	0.1%	137.4	17.9	13.0%	-3%	-8%	-0.7%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

화장품ODM 주요 기업 연간 실적 비교

십억원, 배		키움증권			컨센서스			차이			PER
		매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	
아모레퍼시픽	24	3,827.9	224.9	5.9%	3,828.7	224.0	5.9%	0.0%	0.4%	0.0%	11.48
	25	4,224.6	402.7	9.5%	4,286.0	401.7	9.4%	-1.4%	0.3%	0.2%	24.16
LG 생활건강	24	6,788.3	468.1	6.9%	6,832.1	476.6	7.0%	-0.6%	-1.8%	-0.1%	19.4
	25	7,050.2	510.8	7.2%	7,088.4	533.0	7.5%	-0.5%	-4.2%	-0.3%	16.9
코스맥스	24	2,132.1	167.1	7.8%	2,119.8	171.0	8.1%	0.6%	-2.3%	-0.2%	18.59
	25	2,500.1	181.1	7.2%	2,429.9	209.5	8.6%	2.9%	-13.5%	-1.4%	13.74
한국콜마	24	2,475.1	210.4	8.5%	2,479.8	210.7	8.5%	-0.2%	-0.1%	0.0%	18.5
	25	2,752.4	260.7	9.5%	2,764.4	258.0	9.3%	-0.4%	1.0%	0.1%	11.9
코스메카코리아	24	528.6	63.5	12.0%	537.6	65.1	12.1%	-1.7%	-2.5%	-0.1%	13.7
	25	619.5	79.4	12.8%	627.2	82.8	13.2%	-1.2%	-4.1%	-0.4%	10.3

자료: FnGuide, 키움증권리서치

1) 아모레퍼시픽 4Q Preview

투자의견 BUY,
목표주가 150,000원

아모레퍼시픽의 4분기 매출액은 1조 345억원 (+12% YoY), 영업이익은 829억원 (+301% YoY, OPM 8%)으로, 시장예상치에 부합할 전망이다. **코스알엑스의 연결 실적 편입 효과와 미국향 성장 모멘텀이 견조한 덕분이다.**

기존 AP: 기존 AP사업 매출액은 8,761억원 (-5% YoY), 영업이익은 354억원 (+71% YoY, OPM 4%)을 기록할 전망이다. 브랜드 라네즈가 해외 비중국향 성장 모멘텀을 이끌고 있다.

- **중국향 채널:** 면세 채널 매출은 -35%, 중국 법인 매출은 -20% 감소를 예상한다. 면세 채널은 B2B 채널 축소 영향으로, 중국 법인은 사업 효율화 영향으로 매출이 감소할 전망이다. (중국 법인 영업 손실 84억원 예상)
- **서구권 채널:** 미국 매출은 +28%, EMEA 매출은 +40% 성장을 예상한다. 두 지역 모두 브랜드 라네즈의 성장 모멘텀이 지속되고 있고, 수익성도 두 자리 수를 유지할 것으로 예상한다.

코스알엑스: 코스알엑스의 매출은 1,580억원 (+3% YoY), 영업이익은 475억원 (OPM 30%)을 기록할 전망이다. 신규 지역 진출이 늘고 있으나, 미국의 아마존 매출 성장 둔화와 동남아 지역 내 경쟁 심화로 인해 전체 매출은 소폭 성장에 그칠 전망이다.

코스알엑스의 매출 성장 둔화와 중국 채널의 부진은 아쉬우나, 내년 상반기 이후부터는 점차 상황이 좋아질 것으로 기대하기에 당장 큰 우려는 아니다. 한편 그 자리를 대신하여 브랜드 라네즈가 전반적인 해외 성장 모멘텀을 견인할 전망이다. 라네즈 덕분에 미국, 유럽 등 주요 서구권 채널의 두 자리 수 성장이 지속되고 있으며, 수익성도 양호하다. 이에 **25년에도 대형주로서 화장품 산업 전반의 분위기를 이끌어 나갈 것으로 기대되기에, 계속 주시할 필요가 있다.** 브랜드사 중 최선호주로 제시한다.

아모레퍼시픽 연결기준 실적 추이 및 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(연결)	913.7	945.4	888.8	926.0	911.5	904.8	977.2	1034.5	3,673.9	3,827.9	4,224.6
	YoY	-22%	-0%	-5%	-15%	-0%	-4%	+10%	+12%	-11%	+4%	+10%
영업이익	(연결)	64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	4.2	65.2	82.9	108.2	224.9	402.7
	YoY	-59%	흑전	-8%	-64%	+13%	-29%	+278%	+301%	-50%	+108%	+79%
	OPM	7%	1%	2%	2%	8%	1%	6.7%	8%	3%	6%	10%
지배주주순이익	(연결)	87.3	22.1	28.0	42.7	78.6	531.5	37.6	51.6	180.1	699.3	381.6
	YoY	-25%	흑전	+22%	+55%	-11%	+2648%	+39%	+33%	+34%	+288%	-45%
	NPM	9.8%	2.0%	3.0%	4.1%	8.8%	58.6%	3.8%	4.9%	5%	18%	9%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

코스알엑스 실적 추이 및 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(코스알엑스)	-	-	-	-	-	92.0	150.6	158.3	-	401.0	711.1
	YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	77%
영업이익		-	-	-	-	-	27.6	46.7	47.5	-	121.8	199.1
	YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	63%
	OPM						30%	31%	30%		30%	28%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

아모레퍼시픽 기존사업 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(기존)	913.7	945.4	888.8	926.0	911.5	812.8	826.6	876.1	3,673.9	3,427.0	3,513.6
	국내	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	506.2	527.0	538.9	2,210.8	2,135.6	2,160.5
	화장품	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	506.2	527.0	538.9	2,210.8	2,135.6	2,160.5
	전통채널	167.1	134.1	108.1	113.0	141.0	117.7	106.5	107.0	522.3	472.2	466.3
	면세	80.5	113.8	122.2	134.5	112.7	81.9	85.5	87.4	451.0	367.6	343.8
	온라인	176.7	172.1	146.7	168.1	169.1	163.8	156.9	183.8	663.5	673.7	702.1
	생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	98.1	95.7	386.4	377.5	388.8
	해외	344.9	372.3	317.7	356.9	336.8	295.2	308.7	337.3	1,391.8	1,277.9	1,353.1
	중국	148.9	156.9	129.9	128.7	118.2	75.9	75.0	102.6	564.4	371.7	419.2
	북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	121.8	81.3	101.6	286.8	355.7	425.9
매출	(기존 사업)	-22%	-0%	-5%	-15%	-0%	-14%	-7%	-5%	-11%	-7%	+3%
	국내	-25%	-12%	-7%	-12%	+2%	-9%	-3%	-4%	-14%	-3%	+1%
	화장품	-25%	-14%	-9%	-12%	-1%	-12%	-8%	-5%	-15%	-7%	+4%
	전통채널	-6%	-7%	-10%	-7%	-16%	-12%	-2%	-5%	-8%	-10%	-1%
	면세	-53%	-19%	-17%	-29%	+40%	-28%	-28%	-35%	-30%	-18%	-6%
	온라인	-20%	-25%	-28%	+13%	-4%	-5%	+7%	+9%	-32%	+2%	+4%
	생활용품	-23%	-0%	-1%	-8%	-2%	-8%	+0%	+0%	-9%	-2%	+3%
	해외	-18%	+25%	-5%	-19%	-2%	-21%	-3%	-6%	-7%	-8%	+6%
	중국	-44%	+23%	-15%	-42%	-21%	-52%	-42%	-20%	-27%	-34%	+13%
	북미	+81%	+105%	+35%	+37%	+40%	+15%	+15%	+28%	+58%	+24%	+20%
영업이익		64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	-23.4	18.5	35.4	108.2	123.0	88.6
	국내	37.8	38.6	25.6	54.4	41.1	15.2	35.1	26.1	156.3	117.5	96.4
	화장품	34.9	36.8	19.1	52.0	49.1	20.6	31.1	22.2	142.8	123.0	88.6
	생활용품	4.4	5.4	-2.7	4.1	1.7	-5.4	4.0	3.9	11.2	4.2	7.8
	해외	26.6	-32.7	-8.3	-33.7	31.6	-11.0	-16.6	9.3	-48.1	13.3	107.3
	중국(추정)	0.1	-41.4	-21.6	-53.1	-9.5	-42.0	-30.0	-8.4	-115.9	-89.9	37.0
	미국(추정)	7.5	3.0	5.7	6.4	10.5	18.3	2.4	10.2	22.5	41.4	42.6
YoY	(기존 사업)	-59%	흑전	-8%	-64%	+13%	적전	+7%	+71%	-50%	-14%	-28%
	국내	-66%	+5%	-13%	+36%	+9%	-61%	+38%	-52%	-28%	-25%	-18%
	화장품	-67%	-8%	-33%	+36%	+41%	-44%	+63%	-57%	-32%	-14%	-28%
	생활용품	-44%	흑전	적전	+128%	-61%	적전	흑전	-5%	+60%	-62%	+85%
	해외	-37%	적자	적자	적전	+19%	적자	적자	흑전	적전	흑전	+706%
	중국(추정)	-100%	적자	적자	적전	적전	적자	적자	적자	적자	적자	흑전
	미국(추정)	-6%	+3%	-37%	-16%	+40%	+518%	-57%	+60%	-18%	+84%	+3%
OPM		7%	1%	2%	2%	8%	-2.9%	2%	4%	3%	4%	3%
	국내	7%	7%	5%	10%	7%	3%	7%	5%	7%	6%	4%
	화장품	6%	7%	4%	9%	9%	4.1%	6%	4%	6%	6%	4%
	생활용품	5%	6%	-3%	4%	2%	-6%	4%	4%	3%	1%	2%
	해외	8%	-9%	-3%	-9%	9%	-4%	-5%	3%	-3%	1%	8%
	중국(추정)	0%	-26%	-17%	-41%	-8%	-55%	-40%	-8%	-21%	-24%	9%
	미국(추정)	12%	4%	8%	8%	12%	15%	3%	10%	8%	12%	10%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	3,827.9	4,224.6	4,429.5
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,172.9	1,266.8	1,318.5
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,655.0	2,957.8	3,111.0
판매비	2,583.2	2,410.7	2,430.1	2,555.1	2,622.3
영업이익	214.2	108.2	224.9	402.7	488.7
EBITDA	502.9	360.0	464.7	605.4	660.0
영업외손익	10.3	172.5	510.9	80.4	98.8
이자수익	8.9	11.9	18.2	21.4	25.5
이자비용	12.3	16.3	16.3	16.3	16.3
외환관련이익	60.1	31.1	27.6	27.6	27.6
외환관련손실	45.1	24.7	17.8	17.8	17.8
중속 및 관계기업손익	8.9	41.7	17.3	46.0	62.0
기타	-10.2	128.8	481.9	19.5	17.8
법인세차감전이익	224.5	280.6	735.8	483.1	587.6
법인세비용	95.2	106.8	37.0	106.3	129.3
계속사업순이익	129.3	173.9	698.8	376.9	458.3
당기순이익	129.3	173.9	698.8	376.9	458.3
지배주주순이익	134.5	180.1	699.3	381.6	464.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-15.0	-11.1	4.2	10.4	4.9
영업이익 증감율	-37.6	-49.5	107.9	79.1	21.4
EBITDA 증감율	-28.7	-28.4	29.1	30.3	9.0
지배주주순이익 증감율	-30.6	33.9	288.3	-45.4	21.6
EPS 증감율	-30.6	33.9	288.3	-45.4	21.6
매출총이익율(%)	67.7	68.6	69.4	70.0	70.2
영업이익율(%)	5.2	2.9	5.9	9.5	11.0
EBITDA Margin(%)	12.2	9.8	12.1	14.3	14.9
지배주주순이익율(%)	3.3	4.9	18.3	9.0	10.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,574.9	2,957.2	3,387.0
현금 및 현금성자산	449.6	506.4	976.4	1,137.0	1,357.3
단기금융자산	497.7	589.6	698.4	827.3	980.1
매출채권 및 기타채권	317.5	324.2	337.8	372.8	390.9
재고자산	408.9	394.3	410.8	453.4	475.4
기타유동자산	61.3	137.7	151.5	166.7	183.3
비유동자산	4,066.8	3,934.3	3,694.5	3,491.9	3,320.6
투자자산	299.1	354.9	354.9	354.9	354.9
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,201.8	1,999.2	1,827.8
무형자산	357.8	340.7	340.7	340.7	340.7
기타비유동자산	934.6	797.1	797.1	797.1	797.2
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,269.4	6,449.1	6,707.5
유동부채	831.1	813.3	792.9	780.2	764.9
매입채무 및 기타채무	394.5	374.1	353.7	341.0	325.7
단기금융부채	292.4	299.5	299.5	299.5	299.5
기타유동부채	144.2	139.7	139.7	139.7	139.7
비유동부채	191.4	200.5	200.5	200.5	200.5
장기금융부채	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9
기타비유동부채	126.6	149.6	149.6	149.6	149.6
부채총계	1,022.5	1,013.8	993.4	980.8	965.4
지배지분	4,798.6	4,898.0	5,301.8	5,498.9	5,778.4
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	791.6	793.9	793.9	793.9	793.9
기타자본	-18.1	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3
기타포괄손익누계액	-19.5	-18.5	-59.0	-99.5	-139.9
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,545.6	4,783.2	5,103.3
비지배지분	-19.3	-25.3	-25.8	-30.5	-36.3
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,276.0	5,468.3	5,742.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	626.3	529.3	501.7
당기순이익	129.3	173.9	698.8	376.9	458.3
비현금항목의 가감	497.0	267.4	218.9	248.0	235.5
유형자산감가상각비	288.6	251.8	239.8	202.7	171.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-8.9	-44.7	0.0	0.0	0.0
기타	217.3	60.3	-20.9	45.3	64.2
영업활동자산부채증감	-345.1	-35.6	-256.4	5.6	-72.1
매출채권및기타채권의감소	2.2	-13.0	-13.6	-35.0	-18.1
재고자산의감소	55.2	-10.5	-16.5	-42.6	-22.0
매입채무및기타채무의증가	-53.4	7.3	-20.4	-12.7	-15.3
기타	-349.1	-19.4	-205.9	95.9	-16.7
기타현금흐름	-130.2	-57.5	-35.0	-101.2	-120.0
투자활동 현금흐름	-68.5	-186.2	-0.6	-20.6	-44.4
유형자산의 취득	-99.3	-134.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	4.0	26.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-35.5	-38.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	112.4	-55.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	97.9	-91.9	-108.8	-128.9	-152.7
기타	-148.0	108.3	108.2	108.3	108.3
재무활동 현금흐름	-154.6	-98.6	-134.6	-326.8	-215.8
차입금의 증가(감소)	22.6	20.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.5	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-68.1	-47.0	-62.9	-255.0	-144.0
기타	-106.6	-71.8	-71.7	-71.8	-71.8
기타현금흐름	-16.1	-6.7	-21.1	-21.1	-21.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-88.1	56.8	470.0	160.7	220.3
기초현금 및 현금성자산	537.7	449.6	506.4	976.4	1,137.0
기말현금 및 현금성자산	449.6	506.4	976.4	1,137.0	1,357.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,947	2,608	10,127	5,527	6,721
BPS	69,494	70,933	76,781	79,635	83,684
CFPS	9,070	6,391	13,291	9,049	10,048
DPS	680	910	4,200	2,300	2,300
주가배수(배)					
PER	70.6	55.6	10.3	20.9	17.2
PER(최고)	99.1	59.7	19.8		
PER(최저)	44.6	36.0	9.8		
PBR	1.98	2.04	1.36	1.45	1.38
PBR(최고)	2.78	2.20	2.61		
PBR(최저)	1.25	1.32	1.30		
PSR	2.30	2.73	1.89	1.89	1.80
PCFR	15.2	22.7	7.9	12.8	11.5
EV/EBITDA	15.8	22.5	11.0	9.1	7.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.7	30.6	35.1	35.7	29.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.6	4.0	2.0	2.0
ROA	2.2	3.0	11.5	5.9	7.0
ROE	2.8	3.7	13.7	7.1	8.2
ROIC	4.9	3.7	6.4	9.9	12.3
매출채권회전율	12.7	11.5	11.6	11.9	11.6
재고자산회전율	9.2	9.1	9.5	9.8	9.5
부채비율	21.4	20.8	18.8	17.9	16.8
순차입금비율	-12.3	-15.3	-25.1	-29.5	-34.6
이자보상배율	17.5	6.6	13.8	24.7	30.0
총차입금	357.2	350.4	350.4	350.4	350.4
순차입금	-590.1	-745.6	-1,324.4	-1,614.0	-1,987.0
NOPLAT	502.9	360.0	464.7	605.4	660.0
FCF	-25.4	195.5	197.0	522.4	480.4

2) LG생활건강 4Q Preview

투자의견 BUY
목표주가 400,000원

LG생활건강의 4분기 매출액은 1조 5,863억원 (+1% YoY), 영업이익은 525억원 (-4% YoY, OPM 2.2%)을 기록, 시장예상치를 하회할 전망이다. **화장품 사업의 성장에도 불구하고, 중국 사업의 적자 지속과 비화장품 사업의 비용 부담 증가로 인해 전체 영업이익은 소폭 감소할 것으로 예상된다.**

화장품: 화장품 사업 매출 6,725억원 (+1% YoY), 영업이익 148억원 (+103% YoY, OPM 2.2%)을 기록할 전망이다. **중국 내 Whoo 리브랜딩과 주요 채널 공략 확대로 마케팅 비용이 늘어날 전망이지만, 작년 기저 부담이 낮은 덕분에 수익성이 개선될 전망이다.**

- **중국:** 중국 채널 매출은 2,519억원 (+10% YoY)을 기록할 전망이다. **Whoo의 리브랜딩 효과, 광군절 행사 덕분에 성장이 지속될 것이다. 다만 마케팅 투자 확대 영향으로 적자는 지속될 전망이다.**

- **북미:** 북미 채널 매출은 1,369억원 (-14% YoY)을 기록할 전망이다. **23년 사업 효율화 이후 수익성은 개선되고 있으나, 에이본향 매출이 계속 감소하고 있기 때문이다. 한편 자체 브랜드 TFS, 빌리프, CNP의 높은 매출 성장세는 긍정적이나, 아직 비중이 크지 않은 점이 아쉽다.**

생활용품/음료: 생활용품 사업 매출은 5,030억원 (Flat), 영업이익은 151억원 (-17% YoY, OPM 3.0%)을 기록할 전망이다. **디지털 마케팅 확대로 수익성이 축소될 것으로 예상된다. 한편 음료 사업 매출은 1,369억원 (+3% YoY), 영업이익은 1,369억원 (-23% YoY)을 기록할 전망이다. 제로 음료 시장 경쟁이 심화되면서 수익성이 축소될 가능성이 높다.**

중국 비중이 높은 브랜드사이며, 올해도 화장품 사업의 성장은 중국 비중이 높을 것으로 예상된다. 작년 동사는 중국의 비우호적인 매크로 환경에도 불구하고 Whoo의 리브랜딩 효과 덕분에 성장을 보였다. 올해 경기 부양책으로 중국의 소비 심리가 개선된다면 동사의 실적 회복에 더욱 힘이 실릴 것으로 기대한다. 다만 이러한 흐름이 현재 화장품 섹터의 트렌드에 부합하지 않은 점은 아쉽다. 동사도 미국 노출도가 있지만, 아직 해당 채널의 성장 모멘텀이 불분명하다. 당분간 지켜보자.

LG생활건강 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(연결)	1,683.7	1,807.7	1,746.2	1,567.2	1,728.7	1,759.7	1,713.6	1,586.3	6,804.8	6,788.3	7,050.2
	화장품	701.5	780.0	670.2	663.5	740.9	759.6	650.6	672.5	2,815.2	2,823.6	2,999.9
	생활용품	563.0	546.0	570.1	503.0	553.4	521.5	562.6	503.0	2,182.1	2,140.5	2,189.7
	음료	419.2	481.2	505.9	400.7	434.4	478.6	500.4	410.7	1,807.0	1,824.1	1,860.6
(주요채널)	면세	187.2	240.0	219.0	86.3	170.4	182.3	169.2	93.5	732.5	615.4	624.5
	중국	194.2	191.2	137.3	228.4	213.5	201.8	153.9	251.9	751.1	821.1	907.7
	북미	136.1	157.2	149.1	159.3	121.6	131.6	125.5	136.9	601.7	515.6	543.7
YoY	(연결)	+2%	-3%	-7%	-13%	+3%	-3%	-2%	+1%	-5%	-0%	+4%
	화장품	+0%	-9%	-15%	-24%	+6%	-3%	-3%	+1%	-12%	+0%	+6%
	생활용품	+2%	+0%	-3%	-4%	-2%	-4%	-1%	+0%	-1%	-2%	+2%
	음료	+7%	+3%	+2%	-3%	+4%	-1%	-1%	+3%	+2%	+1%	+2%
(주요채널)	면세	+15%	-28%	-25%	-64%	-9%	-24%	-23%	+8%	-29%	-16%	+1%
	중국	-14%	-2%	-29%	-29%	+10%	+6%	+12%	+10%	-20%	+9%	+11%
	북미	+21%	+21%	+5%	+2%	-11%	-16%	-16%	-14%	+11%	-14%	+5%
영업이익		145.9	157.8	128.5	54.7	151.0	158.6	106.1	52.5	486.9	468.1	510.8
	화장품	61.2	70.0	8.0	7.3	63.1	72.8	11.4	14.8	146.5	162.1	216.8
	생활용품	32.7	27.6	46.7	18.2	35.4	33.9	41.2	15.1	125.2	125.6	128.5
	음료	52.0	60.2	73.8	29.2	52.5	51.8	53.5	22.6	215.2	180.4	165.6
YoY		-17%	-27%	-32%	-58%	+3%	+0%	-17%	-4%	-32%	-4%	+9%
	화장품	-11%	-25%	-88%	-91%	+3%	+4%	+43%	+103%	-52%	+11%	+34%
	생활용품	-41%	-54%	-17%	-4%	+8%	+23%	-12%	-17%	-34%	+0%	+2%
	음료	+1%	-5%	+12%	-5%	+1%	-14%	-28%	-23%	+2%	-16%	-8%
OPM		9%	9%	7%	3%	8.7%	9.0%	6.2%	3.3%	7%	7%	7%
	화장품	8.7%	9.0%	1.2%	1.1%	8.5%	9.6%	1.8%	2.2%	5%	5%	7%
	생활용품	5.8%	5.1%	8.2%	3.6%	6.4%	6.5%	7.3%	3.0%	6%	6%	6%
	음료	12.4%	12.5%	14.6%	7.3%	12.1%	10.8%	10.7%	5.5%	12%	10%	9%
순이익		96.3	96.4	91.3	-120.5	113.1	107.2	73.5	16.8	163.5	310.6	339.8
	YoY	-15%	-24%	-28%	적자	+17%	+11%	-19%	흑자전환	-37%	+90%	+9%
	NPM	6%	5%	5%	-8%	7%	6%	4%	1%	2%	5%	5%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,185.8	6,804.8	6,788.3	7,050.2	7,114.1
매출원가	3,168.5	3,177.9	3,225.4	3,300.6	3,323.2
매출총이익	4,017.2	3,626.9	3,562.9	3,749.6	3,790.9
판매비	3,306.1	3,139.9	3,094.8	3,238.8	3,336.0
영업이익	711.1	487.0	468.1	510.8	454.9
EBITDA	999.1	756.8	722.8	780.2	687.9
영업외손익	-293.4	-210.6	-45.0	-57.8	-57.8
이자수익	11.3	26.4	24.8	38.5	50.9
이자비용	14.8	19.4	19.4	19.4	19.4
외환관련이익	26.4	16.5	20.6	21.2	21.2
외환관련손실	37.5	18.0	23.7	23.7	23.7
종속 및 관계기업손익	7.0	7.7	6.2	7.0	7.0
기타	-285.8	-223.8	-53.5	-81.4	-93.8
법인세차감전이익	417.8	276.4	423.2	453.1	397.2
법인세비용	159.4	112.9	112.6	113.3	99.3
계속사업손익	258.3	163.5	310.6	339.8	297.9
당기순이익	258.3	163.5	310.6	339.8	297.9
지배주주순이익	236.6	142.8	271.1	296.6	260.0
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.2	-5.3	-0.2	3.9	0.9
영업이익 증감율	-44.9	-31.5	-3.9	9.1	-10.9
EBITDA 증감율	-36.1	-24.3	-4.5	7.9	-11.8
지배주주순이익 증감율	-72.0	-39.6	89.8	9.4	-12.3
EPS 증감율	-72.0	-39.7	89.9	9.4	-12.3
매출총이익율(%)	55.9	53.3	52.5	53.2	53.3
영업이익률(%)	9.9	7.2	6.9	7.2	6.4
EBITDA Margin(%)	13.9	11.1	10.6	11.1	9.7
지배주주순이익률(%)	3.3	2.1	4.0	4.2	3.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	497.3	659.1	689.4	694.7	652.0
당기순이익	258.3	163.5	310.6	339.8	297.9
비현금항목의 가감	678.8	536.3	470.3	472.0	409.2
유형자산감가상각비	246.9	232.1	217.5	230.1	195.0
무형자산감가상각비	41.1	37.8	37.2	39.3	38.0
지분법평가손익	-7.0	-9.8	-7.7	-7.7	-7.7
기타	397.8	276.2	223.3	210.3	183.9
영업활동자산부채증감	-199.7	113.4	9.7	-28.7	6.8
매출채권및기타채권의감소	12.9	23.5	1.4	-22.0	-5.4
재고자산의감소	62.0	75.4	2.2	-34.1	-8.3
매입채무및기타채무의증가	-65.2	39.4	15.4	26.3	19.5
기타	-209.4	-24.9	-9.3	1.1	1.0
기타현금흐름	-240.1	-154.1	-101.2	-88.4	-61.9
투자활동 현금흐름	-197.4	-140.8	-567.5	-28.4	-29.1
유형자산의 취득	-157.0	-152.4	-440.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	34.4	22.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.8	-10.3	-100.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-29.3	-10.7	4.5	4.5	4.5
단기금융자산의감소(증가)	72.7	5.2	4.0	3.1	2.4
기타	-113.4	5.1	-36.0	-36.0	-36.0
재무활동 현금흐름	-373.6	-268.2	-136.3	-146.6	-146.6
차입금의 증가(감소)	-74.9	-93.5	0.0	0.0	0.0
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	-201.2	-97.1	-58.8	-69.0	-69.0
기타	-97.5	-77.6	-77.5	-77.6	-77.6
기타현금흐름	-5.7	5.2	-36.0	-36.0	-36.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-79.4	255.3	-50.4	483.8	440.3
기초현금 및 현금성자산	734.5	655.1	910.3	859.9	1,343.7
기말현금 및 현금성자산	655.1	910.3	859.9	1,343.7	1,784.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,284.4	2,429.6	2,370.5	2,906.3	3,356.8
현금 및 현금성자산	655.1	910.3	859.9	1,343.7	1,784.1
단기금융자산	23.3	18.0	14.0	10.9	8.4
매출채권 및 기타채권	604.3	571.4	570.0	592.0	597.4
재고자산	955.4	884.5	882.4	916.4	924.7
기타유동자산	46.3	45.4	44.2	43.3	42.2
비유동자산	5,018.5	4,790.7	5,079.3	4,813.2	4,583.5
투자자산	120.2	138.6	141.8	145.1	148.4
유형자산	2,383.9	2,307.1	2,529.6	2,299.6	2,104.6
무형자산	2,100.6	2,007.9	2,070.7	2,031.4	1,993.4
기타비유동자산	413.8	337.1	337.2	337.1	337.1
자산총계	7,302.9	7,220.3	7,449.8	7,719.4	7,940.3
유동부채	1,162.8	1,089.7	1,105.1	1,131.4	1,150.8
매입채무 및 기타채무	693.2	749.0	764.4	790.7	810.2
단기금융부채	281.9	222.1	222.1	222.1	222.1
기타유동부채	187.7	118.6	118.6	118.6	118.5
비유동부채	671.3	581.7	581.7	581.7	581.7
장기금융부채	389.2	319.1	319.1	319.1	319.1
기타비유동부채	282.1	262.6	262.6	262.6	262.6
부채총계	1,834.1	1,671.4	1,686.8	1,713.1	1,732.6
지배지분	5,339.3	5,433.5	5,608.1	5,808.3	5,971.9
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타자본	-305.9	-260.2	-260.2	-260.2	-260.2
기타포괄손익누계액	-83.2	-96.7	-124.1	-151.6	-179.0
이익잉여금	5,542.4	5,604.4	5,806.5	6,034.2	6,225.2
비지배지분	129.6	115.5	154.9	198.1	235.9
자본총계	5,468.8	5,548.9	5,763.0	6,006.4	6,207.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	13,352	8,057	15,303	16,742	14,677
BPS	301,350	306,665	316,523	327,820	337,052
CFPS	52,891	39,496	44,074	45,817	39,907
DPS	4,000	3,500	4,200	4,200	4,200
주가배수(배)					
PER	54.1	44.1	19.9	18.3	20.8
PER(최고)	83.5	95.8	31.4		
PER(최저)	37.4	37.9	19.6		
PBR	2.40	1.16	0.96	0.93	0.91
PBR(최고)	3.70	2.52	1.52		
PBR(최저)	1.66	1.00	0.95		
PSR	1.78	0.92	0.80	0.77	0.76
PCFR	13.7	9.0	6.9	6.7	7.7
EV/EBITDA	12.1	7.4	6.7	5.7	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.7	31.4	19.8	18.1	20.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	1.0	1.4	1.4	1.4
ROA	3.5	2.3	4.2	4.5	3.8
ROE	4.4	2.7	4.9	5.2	4.4
ROIC	8.6	5.4	6.4	7.2	6.7
매출채권회전율	12.0	11.6	11.9	12.1	12.0
재고자산회전율	7.3	7.4	7.7	7.8	7.7
부채비율	33.5	30.1	29.3	28.5	27.9
순차입금비율	-0.1	-7.0	-5.8	-13.5	-20.2
이자보상배율	47.9	25.1	24.2	26.4	23.5
총차입금	671.1	541.2	541.2	541.2	541.2
순차입금	-7.3	-387.2	-332.8	-813.4	-1,251.3
NOPLAT	999.1	756.8	722.8	780.2	687.9
FCF	430.4	531.9	68.0	623.7	580.9

3) 코스맥스 4Q Preview

투자의견 BUY
목표주가 180,000원

코스맥스의 4분기 매출액은 5,240억원 (+20% YoY), 영업이익은 316억원 (+40% YoY, OPM 6.0%)으로 시장예상치를 소폭 하회할 전망이다. 국내 법인 성장은 좋을 것으로 예상되나, 해외 법인 부진과 연말 비경상적 비용 반영 가능성을 고려했다.

국내: 국내 매출은 3,212억원 (+30% YoY), 영업이익은 308억원 (+76% YoY, OPM 9.6%)을 기록할 전망이다. 주요 고객사들의 수출 수요 증가와 영업 레버리지 효과 덕분에 영업적인 성과는 우수할 전망이다. 다만 연말 비경상적 비용이 반영될 가능성이 있고, 차세대 히트 고객사 확보를 위한 신규 고객사 확보가 활발하게 이뤄지고 있다는 점을 고려했을 때, 한 자리 수 후반 수익성을 예상한다.

중국: 중국 매출은 1,313억원 (-11% YoY), 그 중 상해는 -20% 감소, 광저우는 +17% 성장을 예상한다. 상해는 온라인 고객사 부진, 전방시장 재고 소진 지연으로 매출이 감소할 전망이다. 광저우는 고객사 잇센이 기존에 타 공장에서 생산하던 물량을 JV법인으로 이전하면서 성장을 기록할 것이다.

미국: 미국 매출은 334억원 (-12% YoY)을 기록할 전망이다. 아직 성장 모멘텀이 뚜렷하지 않은 점이 아쉽다. 영업력을 강화하기 위해 최근 서부 영업 사무소를 설립하였으나, 성과는 내년 하반기부터 기대해볼 수 있다.

동남아: 동남아 매출은 384억원 (+30% YoY), 그 중 인니는 +25% 성장, 태국은 +45% 성장을 예상한다. 두 지역 모두 시장 상황이 우호적인 덕분이고, 특히 태국은 인근 국가 수출 수요가 좋은 편이다.

동사는 국내 1등 화장품 ODM업체다. 올해도 국내 K뷰티 브랜드사들의 수출 성장이 견조할 것으로 기대되기에 수혜는 필연적이다. 다만 아쉬운 점이 있다면 아직 미국 현지 법인 내 성과가 더디다는 점이다. 어차피 미국향 수출 물량을 전적으로 책임지고 있는 국내 법인이 있기 때문에, 성장 모멘텀에는 큰 우려가 아니나, 그래도 미국 현지 법인의 흑자 전환 시기가 아직 불투명하다는 점은 아쉽다. 관심종목으로 제시한다.

코스맥스 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(연결)	403.3	479.3	458.3	436.7	526.8	551.5	529.8	524.0	1,777.5	2,132.1	2,500.1
	코리아	243.4	278.3	288.0	247.9	315.4	348.2	347.8	321.2	1,057.6	1,332.6	1,665.7
	이스트	122.4	153.8	123.7	147.5	157.4	147.6	114.4	131.3	547.4	550.7	603.4
	상하이	91.5	111.9	85.5	110.8	107.6	97.5	72.0	88.7	399.7	363.4	388.1
	광저우	29.7	40.0	36.9	34.0	46.8	49.5	39.7	39.9	140.6	174.9	200.6
	웨스트	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	36.0	32.5	33.4	139.9	140.7	147.7
매출	YoY	+1%	+18%	+15%	+9%	+31%	+15%	+16%	+20%	+11%	+20%	+17%
	코리아	+19%	+23%	+33%	+14%	+30%	+25%	+21%	+30%	+22%	+26%	+25%
	이스트	-18%	+12%	-8%	+8%	+29%	-4%	-8%	-11%	-2%	+0%	+10%
	상하이	-25%	+4%	-17%	+11%	+18%	-13%	-16%	-20%	-7%	-9%	+7%
	광저우	+27%	+11%	+18%	+23%	+58%	+24%	+8%	+17%	+19%	+24%	+15%
	웨스트	-40%	+1%	-19%	-1%	+43%	-6%	-12%	-12%	-16%	+1%	+5%
영업이익	(연결)	13.8	46.1	33.3	22.5	45.5	46.7	43.4	31.6	115.7	167.1	181.1
	코리아	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	34.5	39.5	30.8	86.8	134.9	183.6
YoY		+1%	+167%	+69%	+842%	+229%	+1%	+30%	+40%	+118%	+44%	+8%
	코리아	+35%	+63%	+121%	+500%	+131%	+14%	+53%	+76%	+102%	+55%	+36%
OPM		3.4%	9.6%	7.3%	5.2%	8.6%	8.5%	8.2%	6.0%	6.5%	7.8%	7.2%
	코리아	5.4%	10.9%	9.0%	7.1%	9.5%	9.9%	11.3%	9.6%	8.2%	10.1%	11.0%
순이익	(연결)	0.7	27.4	10.9	-1.2	19.6	35.3	20.6	8.3	37.8	83.9	72.2
	코리아	22.7	8.6	6.7	-19.9	29.0	29.9	17.1	10.8	18.2	86.8	98.7
	이스트	3.6	14.8	4.6	3.4	5.8	-1.1	-7.4	-2.5	26.4	-5.2	6.3
	웨스트	-13.2	-10.5	-12.5	-13.9	-13.8	-9.6	-9.2	-3.3	-50.1	-35.9	-0.1
YoY		-93%	+415%	+61%	적자	+2663%	+29%	+90%	흑전	흑전	+122%	-14%
	코리아	+119%	-63%	-69%	적자	+28%	+248%	+154%	흑전	흑전	+377%	+14%
	이스트	-66%	+37%	-61%	-73%	+61%	적전	적전	적전	-43%	적전	흑전
	웨스트	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
NPM		0%	6%	2%	0%	4%	6%	4%	2%	2%	4%	3%
	코리아	9%	3%	2%	-8%	9%	9%	5%	3%	2%	7%	6%
	이스트	3%	10%	4%	2%	4%	-1%	-6%	-2%	5%	-1%	1%
	웨스트	-49%	-28%	-34%	-37%	-36%	-27%	-28%	-10%	-36%	-26%	0%

자료: 코스맥스, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,132.1	2,500.0	2,750.1
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,726.1	2,032.4	2,235.6
매출총이익	205.3	293.6	406.0	467.7	514.5
판매비	152.2	178.0	238.9	286.6	301.0
영업이익	53.1	115.7	167.1	181.1	213.5
EBITDA	111.9	175.1	236.8	250.3	272.2
영업외손익	-46.9	-31.5	-45.5	-82.8	-82.8
이자수익	2.4	6.5	7.1	9.4	12.6
이자비용	21.0	32.1	32.1	32.1	32.1
외환관련이익	13.2	9.0	6.4	6.4	6.4
외환관련손실	14.1	10.1	5.6	5.6	5.6
종속 및 관계기업손익	0.0	-1.9	3.0	0.3	0.3
기타	-27.4	-2.9	-24.3	-61.2	-64.4
법인세차감전이익	6.2	84.2	121.6	98.3	130.7
법인세비용	22.6	46.4	35.6	21.4	28.4
계속사업손익	-16.4	37.8	86.0	76.9	102.3
당기순이익	-16.4	37.8	86.0	76.9	102.3
지배주주순이익	20.8	57.1	75.7	65.4	87.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	11.1	19.9	17.3	10.0
영업이익 증감율	-56.7	117.9	44.4	8.4	17.9
EBITDA 증감율	-35.8	56.5	35.2	5.7	8.7
지배주주순이익 증감율	-72.1	174.5	32.6	-13.6	33.0
EPS 증감율	-73.3	174.1	32.5	-13.7	33.1
매출총이익율(%)	12.8	16.5	19.0	18.7	18.7
영업이익률(%)	3.3	6.5	7.8	7.2	7.8
EBITDA Margin(%)	7.0	9.9	11.1	10.0	9.9
지배주주순이익률(%)	1.3	3.2	3.6	2.6	3.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	102.5	231.0	139.2	133.1	168.6
당기순이익	-16.4	37.8	86.0	76.9	102.3
비현금항목의 가감	150.3	161.4	143.5	126.5	119.8
유형자산감가상각비	54.9	55.7	64.9	65.6	56.0
무형자산감가상각비	3.9	3.8	4.8	3.6	2.7
지분법평가손익	0.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
기타	91.5	103.8	73.8	57.3	61.1
영업활동자산부채증감	28.2	78.8	-29.8	-26.2	-5.6
매출채권및기타채권의감소	39.6	8.2	-56.4	-58.5	-39.8
재고자산의감소	23.2	-15.0	-43.6	-45.2	-30.7
매입채무및기타채무의증가	-11.4	60.4	72.8	79.5	69.5
기타	-23.2	25.2	-2.6	-2.0	-4.6
기타현금흐름	-59.6	-47.0	-60.5	-44.1	-47.9
투자활동 현금흐름	-31.3	-104.5	-69.5	14.1	13.7
유형자산의 취득	-84.2	-86.3	-84.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.6	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.9	-14.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	70.1	-23.4	-4.0	-4.3	-4.8
기타	-2.8	18.5	18.5	18.4	18.5
재무활동 현금흐름	3.5	-39.2	-21.6	-21.8	-21.2
차입금의 증가(감소)	26.1	-23.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.3	0.0	-5.7	-5.9	-5.2
기타	-16.3	-15.9	-15.9	-15.9	-16.0
기타현금흐름	-5.2	0.4	-24.6	-24.4	-24.4
현금 및 현금성자산의 순증가	69.6	87.7	23.5	101.1	136.7
기초현금 및 현금성자산	99.8	169.4	257.1	280.6	381.7
기말현금 및 현금성자산	169.4	257.1	280.6	381.7	518.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737.2	821.6	951.6	1,163.4	1,378.4
현금 및 현금성자산	169.1	256.9	280.6	381.7	518.4
단기금융자산	16.1	39.5	43.5	47.8	52.6
매출채권 및 기타채권	317.8	282.7	339.1	397.6	437.3
재고자산	202.3	218.4	262.0	307.2	337.9
기타유동자산	31.9	24.1	26.4	29.1	32.2
비유동자산	659.3	735.4	749.7	680.5	621.8
투자자산	69.1	81.7	81.7	81.7	81.7
유형자산	490.6	546.8	565.9	500.3	444.2
무형자산	49.6	54.3	49.5	45.9	43.2
기타비유동자산	50.0	52.6	52.6	52.6	52.7
자산총계	1,396.5	1,557.1	1,701.4	1,844.0	2,000.2
유동부채	812.0	873.8	946.6	1,026.2	1,095.7
매입채무 및 기타채무	257.4	364.6	437.4	516.9	586.4
단기금융부채	517.0	453.7	453.7	453.7	453.7
기타유동부채	37.6	55.5	55.5	55.6	55.6
비유동부채	140.2	324.7	324.7	324.7	324.7
장기금융부채	90.9	202.5	202.5	202.5	202.5
기타비유동부채	49.3	122.2	122.2	122.2	122.2
부채총계	952.2	1,198.5	1,271.3	1,350.9	1,420.4
지배지분	581.1	362.5	423.7	475.2	546.6
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	286.8	28.5	28.5	28.5	28.5
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	21.4	15.6	6.9	-1.7	-10.3
이익잉여금	267.5	313.1	382.9	443.0	523.1
비지배지분	-136.9	-4.0	6.3	17.9	33.2
자본총계	444.2	358.6	430.1	493.1	579.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	6,671	5,759	7,663
BPS	51,203	31,941	37,335	41,872	48,161
CFPS	11,791	17,550	20,223	17,917	19,573
DPS	0	500	516	461	614
주가배수(배)					
PER	40.3	25.1	22.4	25.6	19.2
PER(최고)	49.8	31.2	31.2		
PER(최저)	23.0	13.8	15.0		
PBR	1.45	3.96	3.99	3.52	3.06
PBR(최고)	1.79	4.92	5.57		
PBR(최저)	0.82	2.18	2.67		
PSR	0.53	0.81	0.79	0.67	0.61
PCFR	6.3	7.2	7.4	8.2	7.5
EV/EBITDA	10.1	10.2	8.6	7.7	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	15.0	6.8	6.8	6.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4
ROA	-1.2	2.6	5.3	4.3	5.3
ROE	3.6	12.1	19.3	14.5	17.0
ROIC	-18.5	7.0	16.1	19.3	24.3
매출채권회전율	4.7	5.9	6.9	6.8	6.6
재고자산회전율	7.5	8.5	8.9	8.8	8.5
부채비율	214.3	334.3	295.6	273.9	245.0
순차입금비율	95.1	100.3	77.2	46.0	14.7
이자보상배율	2.5	3.6	5.2	5.6	6.6
총차입금	607.9	656.2	656.2	656.2	656.2
순차입금	422.6	359.8	332.2	226.7	85.2
NOPLAT	111.9	175.1	236.8	250.3	272.2
FCF	-142.9	106.3	74.1	184.7	220.2

4) 한국콜마 4Q Preview

투자의견 BUY
목표주가 90,000원

한국콜마의 4분기 매출액은 6,135억원 (+11% YoY), 영업이익은 517억원 (+38% YoY, OPM 8.4%)으로 시장 예상치에 부합할 전망이다. 국내 법인이 성장을 이끌 전망이다.

국내: 국내 법인 매출은 2,440억원 (+14% YoY), 영업이익은 229억원 (+25% YoY, OPM 9%)을 기록할 전망이다. 국내 주요 고객사의 수출 물량 수요가 꾸준하게 늘고 있다.

중국: 무석 법인 매출은 302억원 (-8% YoY), 영업이익은 9억원 (-25% YoY, OPM 3%)을 기록할 전망이다. 비우호적인 영업환경으로 인해 실적이 감소할 수 밖에 없다.

북미: 북미 법인 매출은 276억원 (+35% YoY), 영업손실 12억원 (적자지속)을 기록할 전망이다. 캐나다 매출은 86억원 (-5% YoY), 영업손실 22억원(적자지속)을 예상한다. 주요 고객사의 부진으로 수주가 감소하고 있는 탓이다. 한편 미국 매출은 190억원 (+67% YoY), 영업이익 10억원을 (흑자전환) 예상한다. R&D센터 설립으로 인한 비용 증가에도 불구하고 신규 고객사 유입 덕분에 매출이 증가한 덕분이다.

연우: 연우 매출은 678억원 (+10% YoY), 영업이익은 14억원 (YoY+13452%, OPM 2%)을 기록할 전망이다. 국내는 인디 뷰티 브랜드, 해외는 북미 지역을 중심으로 매출이 늘고 있으나, 수익성은 금형 투자로 인해 한 자리 수에 그칠 전망이다.

OEM 업종의 최선호주로 제시한다. 국내 법인이 성장을 이끌 것으로 예상되는 가운데, 해외 법인도 양호할 전망이다. 먼저 국내의 경우 수출 호조 트렌드에 따른 넉넉한 수요와 Capa 증설 효과 (연 4Q23 3.7억개 → 4Q24 5.3억개 예상) 덕분에 성장이 기대된다. 해외도 상황이 점차 개선되고 있다. 그동안 중국은 비우호적인 영업환경으로 인해 지지부진한 모습을 보여왔다. 올해 당국의 부양책 효과가 가시화된다면, 신제품 출시 수요 증가로 동사의 실적도 충분히 플러스 성장을 보일 것이다. 한편 미국은 신규 공장 가동에도 수익성이 개선될 가능성이 있다. 기존 예상에서 미국 법인은 신규 2공장 가동으로 고정비가 증가할 전망이었는데, 최근 현지 신규 고객사 유입이 활발해지면서, 고정비 부담이 상쇄될 가능성이 높아지고 있다. 아울러 트럼프의 관세 정책과 MOCRA 인증 이슈로 미국 현지 생산을 고려하는 브랜드사가 증가하고 있는데, 이러한 현상은 미국 법인의 적자 축소에 긍정적이다. 국내 법인의 성장이 우수하고, 해외 법인 관련 우려도 적은 편이기에 최선호주로 제시한다.

한국콜마 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	(연결)	487.7	599.7	516.4	551.9	574.8	660.3	626.5	613.5	2,155.7	2,475.1	2,752.4
	별도	201.8	254.4	186.1	214.5	247.8	297.0	273.6	244.0	856.8	1,062.4	1,232.3
	이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	229.5	249.7	828.9	911.2	1,002.3
	연우	50.5	63.2	61.2	61.6	67.2	74.0	72.8	67.8	236.5	281.8	281.8
	무석	33.0	56.4	36.1	32.6	34.6	52.7	36.6	30.2	158.1	154.1	158.0
	북미	18.5	22.6	21.8	20.5	16.0	26.0	26.7	27.6	83.4	96.3	112.9
YoY		+19%	+19%	+9%	+15%	+18%	+10%	+21%	+11%	+16%	+15%	+11%
	별도	+12%	+24%	+6%	+31%	+23%	+17%	+47%	+14%	+18%	+24%	+16%
	이노엔	+3%	-19%	+9%	+4%	+15%	+7%	+6%	+11%	-2%	+10%	+10%
	연우	-25%	+3%	+13%	+19%	+33%	+17%	+19%	+10%	+1%	+19%	+0%
	무석	+5%	+97%	+51%	+17%	+5%	-7%	+5%	-8%	+41%	-3%	+3%
	북미	+5%	+35%	+3%	+10%	-14%	+15%	+22%	+35%	+13%	+15%	+17%
영업이익		12.1	55.7	31.0	37.4	32.4	71.7	54.5	51.7	136.1	210.4	260.7
	별도	13.5	34.7	13.1	18.4	22.8	44.2	37.2	22.9	79.7	127.2	142.1
	무석	0.6	9.2	1.5	1.2	1.8	6.7	1.0	0.9	12.5	10.4	8.1
	북미	-3.9	-1.8	-2.7	-2.9	-4.2	-2.2	-5.2	-1.2	-11.3	-12.8	-7.8
	이노엔	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.4	22.2	28.9	65.9	92.7	112.6
	연우	-2.5	1.2	1.5	0.0	0	1.2	1.2	1.4	0.2	3.8	5.6
YoY	연결	-7%	+65%	+72%	+333%	+169%	+29%	+76%	+38%	+86%	+55%	+24%
	별도	-6%	+51%	+26%	-14%	+69%	+28%	+185%	+25%	+15%	+60%	+12%
	무석	+0%	-538%	-137%	-186%	+200%	-27%	-33%	-25%	+8%	+7%	+5%
	북미	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
	이노엔	+33%	-13%	+1%	+169%	+206%	+59%	-1%	+28%	+26%	+41%	+21%
	연우	적전	-68%	+6%	흑전	흑전	+0%	-20%	+13452%	-83%	+1689%	+50%
OPM	연결	2%	9%	6%	7%	5.6%	10.9%	8.7%	8.4%	6%	9%	9%
	별도	7%	13.6%	7%	9%	9%	14.9%	14%	9%	9%	12%	12%
	무석	2%	16%	4%	4%	5%	13%	3%	3%	8%	7%	5%
	북미	-21%	-8%	-12%	-14%	-26%	-8%	-19%	-4%	-14%	-13%	-7%
	이노엔	3%	8%	10%	10%	8%	11%	10%	12%	8%	10%	11%
	연우	-5%	2%	2%	0%	0%	2%	2%	2%	0%	1%	2%
순이익		6.5	42.6	19.8	-43.7	12.1	45.2	23.6	30.8	25.1	111.7	150.2
	YoY	-55%	+89%	+204%	적자	+87%	+6%	+19%	흑전	흑전	+344%	+35%

자료: 한국콜마, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,475.1	2,752.4	2,972.6
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,746.8	1,894.1	2,045.3
매출총이익	468.8	578.1	728.3	858.3	927.3
판매비	395.6	442.0	517.8	597.6	627.5
영업이익	73.3	136.1	210.4	260.7	299.8
EBITDA	148.7	229.9	302.9	339.0	366.1
영업외손익	-56.3	-101.8	-55.9	-68.1	-68.1
이자수익	7.2	8.4	14.6	23.0	33.9
이자비용	32.7	45.0	45.0	45.0	45.0
외환관련이익	23.3	11.9	7.6	7.6	7.6
외환관련손실	21.3	11.4	7.1	7.1	7.1
종속 및 관계기업손익	-1.2	3.3	12.2	0.0	0.0
기타	-31.6	-69.0	-38.2	-46.6	-57.5
법인세차감전이익	17.0	34.3	154.5	192.6	231.7
법인세비용	21.1	9.2	42.8	42.4	51.0
계속사업손익	-4.1	25.1	111.7	150.2	180.7
당기순이익	-4.1	25.1	111.7	150.2	180.7
지배주주순이익	-22.0	5.2	82.3	112.8	135.2
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.6	15.5	14.8	11.2	8.0
영업이익 증감율	-13.0	85.7	54.6	23.9	15.0
EBITDA 증감율	4.2	54.6	31.8	11.9	8.0
지배주주순이익 증감율	-161.4	-123.6	1,482.7	37.1	19.9
EPS 증감율	적전	흑전	1,437.3	37.1	19.8
매출총이익율(%)	25.1	26.8	29.4	31.2	31.2
영업이익률(%)	3.9	6.3	8.5	9.5	10.1
EBITDA Margin(%)	8.0	10.7	12.2	12.3	12.3
지배주주순이익률(%)	-1.2	0.2	3.3	4.1	4.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	90.8	112.2	286.1	370.7	457.6
당기순이익	-4.1	25.1	111.7	150.2	180.7
비현금항목의 가감	185.0	219.4	219.0	208.2	193.9
유형자산감가상각비	61.6	72.7	72.1	59.9	49.7
무형자산감가상각비	13.8	21.1	20.3	18.4	16.6
지분법평가손익	-1.2	-4.2	-12.2	0.0	0.0
기타	110.8	129.8	138.8	129.9	127.6
영업활동자산부채증감	-32.3	-76.2	28.6	76.7	145.0
매출채권및기타채권의감소	-4.2	-59.5	-48.0	-41.6	-33.1
재고자산의감소	-9.7	-40.5	-41.6	-36.1	-28.7
매입채무및기타채무의증가	-7.0	25.9	117.2	153.2	205.7
기타	-11.4	-2.1	1.0	1.2	1.1
기타현금흐름	-57.8	-56.1	-73.2	-64.4	-62.0
투자활동 현금흐름	-145.2	-155.7	10.9	-2.4	-3.7
유형자산의 취득	-37.8	-106.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	5.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-17.4	-16.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.1	-13.6	13.1	0.9	0.9
단기금융자산의감소(증가)	150.4	-28.5	-11.1	-12.2	-13.5
기타	-236.6	8.9	8.9	8.9	8.9
재무활동 현금흐름	82.0	-8.4	-26.6	-27.4	-27.4
차입금의 증가(감소)	135.1	21.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-24.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-14.8	-16.6	-13.7	-14.2	-14.2
기타	-14.1	-13.3	-13.3	-13.2	-13.2
기타현금흐름	1.3	2.6	-71.9	-71.9	-71.9
현금 및 현금성자산의 순증가	28.9	-49.2	198.4	268.9	354.5
기초현금 및 현금성자산	191.2	220.1	170.8	369.2	638.1
기말현금 및 현금성자산	220.1	170.8	369.2	638.1	992.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	816.3	898.4	1,196.0	1,553.7	1,982.4
현금 및 현금성자산	220.1	170.8	369.2	638.1	992.6
단기금융자산	82.6	111.2	122.3	134.5	148.0
매출채권 및 기타채권	260.9	323.8	371.8	413.4	446.5
재고자산	239.4	280.9	322.5	358.7	387.4
기타유동자산	13.3	11.7	10.2	9.0	7.9
비유동자산	2,117.0	2,111.1	2,017.8	1,938.7	1,871.5
투자자산	39.9	53.4	52.6	51.7	50.9
유형자산	608.8	660.4	588.3	528.4	478.7
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,250.7	1,232.3	1,215.6
기타비유동자산	166.5	126.3	126.2	126.3	126.3
자산총계	2,933.3	3,009.4	3,213.8	3,492.4	3,853.9
유동부채	868.1	1,283.7	1,400.9	1,554.1	1,759.8
매입채무 및 기타채무	297.8	389.6	506.8	660.0	865.7
단기금융부채	532.1	854.0	854.0	854.0	854.0
기타유동부채	38.2	40.1	40.1	40.1	40.1
비유동부채	595.7	307.1	307.1	307.1	307.1
장기금융부채	534.7	248.9	248.9	248.9	248.9
기타비유동부채	61.0	58.2	58.2	58.2	58.2
부채총계	1,463.8	1,590.8	1,708.0	1,861.3	2,066.9
지배지분	664.1	648.6	706.4	794.3	904.6
자본금	11.4	11.4	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	264.5	262.3	262.3	262.3	262.3
기타자본	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄손익누계액	4.1	6.8	-3.9	-14.7	-25.4
이익잉여금	383.7	367.6	435.8	534.5	655.5
비지배지분	805.4	770.0	799.4	836.8	882.3
자본총계	1,469.5	1,418.6	1,505.8	1,631.1	1,786.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-961	227	3,488	4,781	5,727
BPS	29,024	28,347	29,926	33,651	38,323
CFPS	7,905	10,688	14,011	15,185	15,873
DPS	500	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	-44.3	236.2	15.8	11.8	9.9
PER(최고)	-51.5	267.5	22.6		
PER(최저)	-33.6	162.8	12.4		
PBR	1.47	1.89	1.84	1.68	1.48
PBR(최고)	1.71	2.14	2.63		
PBR(최저)	1.11	1.30	1.44		
PSR	0.52	0.57	0.53	0.49	0.45
PCFR	5.4	5.0	3.9	3.7	3.6
EV/EBITDA	17.1	12.3	9.0	7.4	6.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-279.0	54.6	12.7	9.4	7.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	-0.1	0.8	3.6	4.5	4.9
ROE	-3.3	0.8	12.2	15.0	15.9
ROIC	0.0	4.2	7.1	10.1	12.8
매출채권회전율	7.6	7.4	7.1	7.0	6.9
재고자산회전율	8.3	8.3	8.2	8.1	8.0
부채비율	99.6	112.1	113.4	114.1	115.7
순차입금비율	52.0	57.9	40.6	20.3	-2.1
이자보상배율	2.2	3.0	4.7	5.8	6.7
총차입금	1,066.8	1,102.8	1,102.8	1,102.8	1,102.8
순차입금	764.1	820.8	611.4	330.3	-37.7
NOPLAT	148.7	229.9	302.9	339.0	366.1
FCF	-6.5	-12.3	273.2	358.3	445.2

5) 코스메카코리아 4Q Preview

코스메카코리아의 4분기 매출액은 1,327억원 (+8% YoY), 영업이익은 164억원 (+9% YoY, OPM 12.4%)으로 시장기대치를 하회할 전망이다. 미국 법인 영향이 크다.

투자의견 BUY
목표주가 85,000원

국내: 국내 법인 매출은 945억원 (+21% YoY), 영업이익은 164억원 (+9% YoY, OPM 12.4%)을 기록할 전망이다. 미국 수출 성장 모멘텀이 좋은 고객사의 수주가 늘어난 덕분이다.

중국: 중국 법인 매출은 93억원 (-33% YoY), 영업손실 2억원 (적자전환)을 기록할 전망이다. 비우호적인 영업환경이 지속되면서 신제품 기획이 지연되고 있기 때문이다.

미국: 미국 법인 매출은 453억원 (-21% YoY), 영업이익은 56억원 (-30% YoY, OPM 12%)을 기록할 전망이다. 현지 인디 뷰티 고객사의 성장은 여전하나, 기존 주요 프레ستی지 고객사의 매출이 감소하고 있기 때문이다. 아울러 일부 납품 방식이 기존 턴키에서 분할 발주로 전환되면서 부자재 매출이 감소한 영향도 있다.

상반기는 국내 법인이, 하반기에는 미국 법인이 성장을 견인할 전망이다. 국내법인은 미국향 수출이 늘고 있는 고객사 덕분에 성장 모멘텀이 유지될 전망이다. 향후 대량 발주를 내줄 수 있는 히트 브랜드의 등장이 가장 중요하다. 한편 미국 법인은 하반기부터 성장을 기대해볼 수 있다. 인디 뷰티 고객사향 수주 꾸준히 증가할 것으로 기대되는 가운데, 기존 물량의 논턴키 전환으로 인한 기고 효과가 하반기에 소멸될 것으로 예상된다. 관심종목으로 제시한다.

코스메카코리아 세부 실적 추이

십억원, YoY	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
매출	115.9	115.7	116.4	122.7	125.6	143.8	126.6	132.7	470.8	528.6	619.5
	30%	15%	12%	15%	8%	24%	9%	8%	18%	12.3%	17.2%
국내	65.9	66.7	66.4	69.7	68.8	94.6	82.5	84.5	268.6	330.4	396.5
	30%	11%	16%	17%	4%	42%	24%	21%	18%	23%	20%
중국	12.8	11.1	12.5	14.0	12.2	10.7	9.3	9.3	50.4	41.5	47.5
	19%	1%	14%	-4%	-5%	-3%	-25%	-33%	7%	-18%	14%
미국	46.0	49.3	54.4	57.1	52.6	46.0	41.1	45.3	206.9	185.0	201.1
	47%	36%	27%	38%	14%	-7%	-24%	-21%	36%	-11%	9%
영업이익	9.3	11.2	13.7	15.0	13.7	18.1	15.2	16.4	49.2	63.5	79.4
	1411%	265%	367%	300%	48%	62%	11%	9%	374%	29%	25%
OPM	8.0%	9.7%	11.8%	12.3%	10.9%	12.6%	12.0%	12.4%	10.4%	12.0%	12.8%
국내	4.6	6.3	4.7	7.3	7.4	14.3	12.0	11.6	22.9	45.4	54.1
	200%	167%	158%	273%	62%	126%	153%	61%	198%	98%	19%
OPM	7%	9%	7%	10%	11%	15%	15%	14%	9%	14%	14%
중국	-0.3	-0.6	0.5	0.5	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	-0.6	0.8
	적자	적자	흑전	흑전	흑전	적자	적전	적전	흑전	적전	흑전
OPM	-3%	-5%	4%	4%	0%	-1%	-3%	-2%	0%	-1%	2%
미국	5.6	6.2	9.2	8.0	6.6	4.3	4.1	5.6	28.9	20.6	26.9
	509%	140%	150%	179%	19%	-31%	-56%	-30%	189%	-29%	30%
OPM	12%	13%	17%	14%	13%	9%	10%	12%	14%	11%	13%
순이익	7.4	8.6	11.8	5.9	12.6	16.3	8.6	9.7	33.6	47.1	60.0
	6252%	209%	252%	흑전	71%	89%	-27%	64%	460%	40%	27%
NPM	6%	7%	10%	5%	10%	11%	7%	7%	7%	9%	10%

자료: 코스메카코리아, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	399.4	470.7	528.7	619.5	681.5
매출원가	334.3	363.6	402.5	475.4	523.0
매출총이익	65.1	107.1	126.2	144.1	158.5
판매비	54.7	58.0	62.8	64.6	67.9
영업이익	10.4	49.2	63.5	79.4	90.6
EBITDA	27.1	65.9	78.2	91.5	100.6
영업외손익	-4.0	-3.1	-4.4	-4.4	-4.4
이자수익	0.1	0.3	0.7	1.0	1.5
이자비용	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
외환관련이익	5.3	3.0	2.7	2.7	2.7
외환관련손실	5.4	3.1	2.3	2.3	2.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	0.7	-1.5	-1.8	-2.3
법인세차감전이익	6.4	46.1	59.0	75.0	86.2
법인세비용	0.4	12.2	11.9	15.0	17.2
계속사업손손익	6.0	33.9	47.1	60.0	69.0
당기순이익	6.0	33.9	47.1	60.0	69.0
지배주주순이익	2.7	22.3	40.6	59.5	68.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.7	17.9	12.3	17.2	10.0
영업이익 증감율	-48.3	373.1	29.1	25.0	14.1
EBITDA 증감율	-25.8	143.2	18.7	17.0	9.9
지배주주순이익 증감율	-69.7	725.9	82.1	46.6	15.0
EPS 증감율	-70.2	740.3	81.8	46.6	14.9
매출총이익율(%)	16.3	22.8	23.9	23.3	23.3
영업이익률(%)	2.6	10.5	12.0	12.8	13.3
EBITDA Margin(%)	6.8	14.0	14.8	14.8	14.8
지배주주순이익률(%)	0.7	4.7	7.7	9.6	10.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	42.0	46.5	48.0	63.5
당기순이익	6.0	33.9	47.1	60.0	69.0
비현금항목의 가감	26.5	37.9	34.5	34.5	34.3
유형자산감가상각비	13.7	13.7	12.7	10.9	9.3
무형자산감가상각비	3.0	3.1	2.1	1.2	0.7
지분법평가손익	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	9.9	21.5	19.7	22.4	24.3
영업활동자산부채증감	-11.3	-22.2	-19.8	-28.6	-19.9
매출채권및기타채권의감소	-5.2	-31.6	-13.9	-21.7	-14.8
재고자산의감소	-1.5	3.3	-8.1	-12.7	-8.6
매입채무및기타채무의증가	2.2	5.7	2.5	6.2	3.9
기타	-6.8	0.4	-0.3	-0.4	-0.4
기타현금흐름	-4.5	-7.6	-15.3	-17.9	-19.9
투자활동 현금흐름	-10.4	-22.1	0.9	0.8	0.7
유형자산의 취득	-11.6	-18.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.1	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.0	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	-0.4	-5.8	-0.7	-0.7	-0.8
기타	0.0	1.1	1.2	1.1	1.1
재무활동 현금흐름	-10.3	-13.2	-2.7	-2.7	-2.7
차입금의 증가(감소)	-7.6	-10.5	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	0.0	0.3	-1.6	-1.6	-1.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.1	6.9	43.1	44.4	59.9
기초현금 및 현금성자산	30.1	26.0	32.9	76.0	120.4
기말현금 및 현금성자산	26.0	32.9	76.0	120.4	180.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	186.8	221.2	287.2	367.1	451.7
현금 및 현금성자산	26.0	32.9	76.0	120.4	180.3
단기금융자산	0.9	6.8	7.4	8.2	9.0
매출채권 및 기타채권	83.0	112.6	126.5	148.2	163.0
재고자산	71.2	65.6	73.7	86.4	95.0
기타유동자산	5.7	3.3	3.6	3.9	4.4
비유동자산	206.0	211.4	196.2	183.7	173.3
투자자산	2.6	2.6	2.1	1.7	1.3
유형자산	147.4	153.5	140.8	129.9	120.6
무형자산	40.2	37.8	35.7	34.5	33.9
기타비유동자산	15.8	17.5	17.6	17.6	17.5
자산총계	392.8	432.6	483.5	550.9	625.0
유동부채	143.0	154.6	157.1	163.2	167.1
매입채무 및 기타채무	52.5	58.7	61.2	67.4	71.3
단기금융부채	83.6	79.8	79.8	79.8	79.8
기타유동부채	6.9	16.1	16.1	16.0	16.0
비유동부채	42.7	35.9	35.9	35.9	35.9
장기금융부채	37.4	28.9	28.9	28.9	28.9
기타비유동부채	5.3	7.0	7.0	7.0	7.0
부채총계	185.7	190.5	192.9	199.1	203.0
지배지분	146.7	169.5	211.4	272.1	341.7
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	5.1	5.6	6.9	8.1	9.4
이익잉여금	77.9	100.2	140.8	200.3	268.7
비지배지분	60.4	72.6	79.1	79.7	80.3
자본총계	207.0	242.2	290.5	351.8	422.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	249	2,090	3,800	5,571	6,401
BPS	13,732	15,874	19,792	25,480	31,999
CFPS	3,039	6,724	7,643	8,854	9,664
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	41.2	17.4	14.6	9.1	7.9
PER(최고)	67.6	19.7	25.9		
PER(최저)	25.4	4.1	8.2		
PBR	0.75	2.29	2.79	1.99	1.58
PBR(최고)	1.22	2.59	4.98		
PBR(최저)	0.46	0.55	1.57		
PSR	0.27	0.82	1.12	0.87	0.79
PCFR	3.4	5.4	7.2	5.7	5.2
EV/EBITDA	9.7	8.0	8.9	6.6	5.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.5	8.2	10.3	11.6	11.7
ROE	1.8	14.1	21.3	24.6	22.3
ROIC	2.8	12.0	16.4	19.9	21.8
매출채권회전율	4.9	4.8	4.4	4.5	4.4
재고자산회전율	5.8	6.9	7.6	7.7	7.5
부채비율	89.7	78.6	66.4	56.6	48.1
순차입금비율	45.4	28.5	8.7	-5.7	-19.1
이자보상배율	2.8	12.2	15.8	19.8	22.5
총차입금	121.0	108.7	108.7	108.7	108.7
순차입금	94.0	69.0	25.3	-19.9	-80.6
NOPLAT	27.1	65.9	78.2	91.5	100.6
FCF	4.1	13.5	45.6	47.0	62.6

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
아모레 퍼시픽 (090430)	2023-01-16	Buy(Maintain)	172,000원	6개월	-15.09	-13.66	LG생활건강 (051900)	2023-01-16	Buy(Maintain)	910,000원	6개월	-17.36	-15.82
	2023-02-02	Buy(Maintain)	172,000원	6개월	-18.26	-11.05		2023-02-01	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-28.85	-22.00
	2023-04-13	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-21.88	-14.00		2023-04-13	Buy(Maintain)	880,000원	6개월	-27.55	-22.73
	2023-05-02	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-29.87	-14.00		2023-04-28	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-30.56	-22.13
	2023-06-23	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-32.87	-14.00		2023-06-23	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.34	-22.13
	2023-07-27	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-16.78	-10.73		2023-07-28	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-29.87	-23.38
	2023-10-04	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-28.47	-21.00		2023-10-06	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-31.58	-23.38
	2023-11-01	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-19.70	-9.38		2023-10-27	Marketperform(Downgrade)	400,000원	6개월	-15.64	-10.38
	2024-01-04	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-22.46	-17.65		2024-01-04	Outperform(Upgrade)	400,000원	6개월	-16.74	-10.38
	2024-01-31	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-24.47	-17.65		2024-02-01	Outperform(Maintain)	350,000원	6개월	-3.25	15.71
	2024-02-28	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-27.01	-19.31		2024-04-02	Outperform(Maintain)	450,000원	6개월	-16.83	-10.89
	2024-04-02	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-20.65	-2.56		2024-04-26	Buy(Upgrade)	500,000원	6개월	-15.76	-6.20
	2024-04-30	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-14.33	-7.60		2024-06-26	Buy(Maintain)	470,000원	6개월	-25.35	-22.66
	2024-05-22	Buy(Maintain)	230,000원	6개월	-20.64	-15.57		2024-07-26	Buy(Maintain)	470,000원	6개월	-25.07	-18.19
	2024-06-26	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-25.03	-17.14		2024-10-15	Buy(Maintain)	470,000원	6개월	-25.13	-18.19
	2024-08-07	Marketperform(Downgrade)	170,000원	6개월	-22.96	-10.47		2024-10-30	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-28.03	-20.67
	2024-10-15	Buy(Upgrade)	170,000원	6개월	-24.01	-10.47		2025-01-13	Buy(Maintain)	400,000원	6개월		
	2024-11-01	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-25.89	-10.47							
	2024-11-26	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-6.11	29.47							
	2024-01-13	Buy(Maintain)	150,000원	6개월									

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

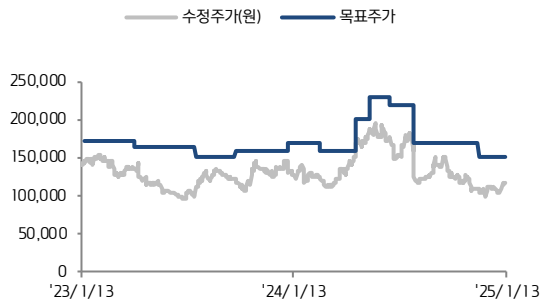
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
코스맥스 (192820)	2023-01-18	Buy(Maintain)	98,000원	6개월	-18.48	-12.45	한국콜마 (161890)	2023-01-20	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-19.77	-17.69
	2023-03-10	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.92	-26.91		2023-02-28	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-34.68	-30.41
	2023-03-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.09	-26.18		2023-03-21	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-33.86	-30.41
	2023-04-13	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.73	-22.09		2023-04-13	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.00	-21.40
	2023-05-15	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-23.24	-19.46		2023-05-15	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.69	-21.40
	2023-06-08	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-19.92	-13.51		2023-06-08	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.42	-21.40
	2023-07-18	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-18.85	2.38		2023-06-28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-23.86	-0.35
	2023-08-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-19.80	-14.72		2023-08-14	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-20.52	-18.17
	2023-09-05	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.12	-14.72		2023-09-05	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-25.74	-18.17
	2023-10-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.48	-14.72		2023-11-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-26.67	-18.17
	2023-11-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-26.01	-14.72		2024-01-17	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-27.00	-18.17
	2023-11-20	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.12	-14.72		2024-04-02	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-29.37	-22.25
	2024-01-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.80	-14.72		2024-05-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-22.51	-1.55
	2024-03-08	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.48	-27.78		2024-06-20	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-29.28	-18.89
	2024-04-02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.08	-12.39		2024-08-21	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.49	-15.33
	2024-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.65	-5.80		2024-10-15	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.23	-15.33
	2024-06-20	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-33.28	-17.58		2024-11-11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.23	-35.00
	2024-08-21	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-27.93	-18.72		2024-11-26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.32	-35.00
	2024-10-15	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.15	-12.67		2025-01-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월		
	2024-11-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-23.38	-12.67							
	2025-01-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월									
							코스메카 코리아 (241710)	2024-06-20	Buy(Initiate)	91,000원	6개월	-13.31	-2.42
								2024-08-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.19	-12.82
								2024-10-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.61	-12.82
								2024-11-11	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-46.35	-32.50
								2025-01-13	Buy(Maintain)	85,000원	6개월		

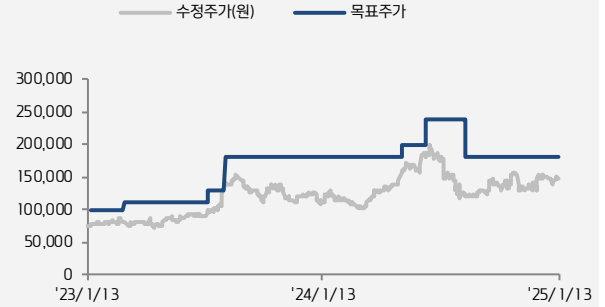
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

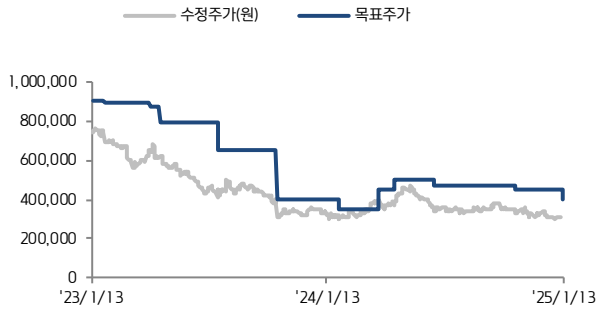
아모레퍼시픽



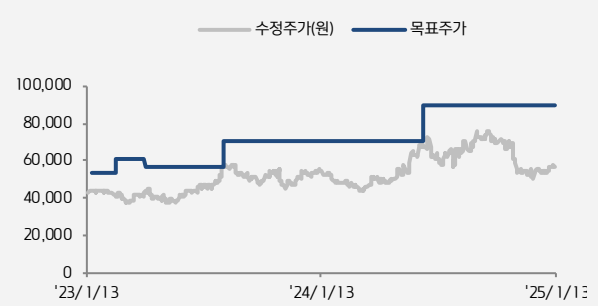
코스맥스



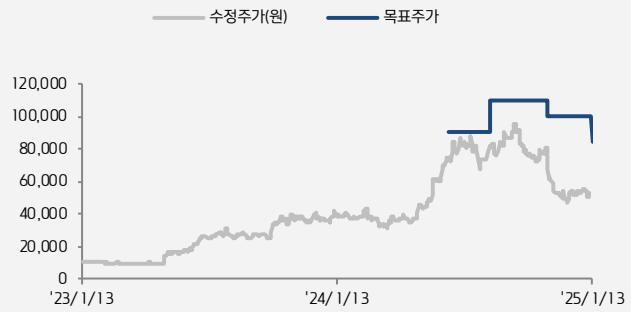
LG 생활건강



한국콜마



코스메카코리아



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 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%