

# 화장품

## 이어지는 어닝 서프라이즈

### 코스맥스/클리오/연우 잇따른 어닝 서프라이즈

코스맥스 1분기 연결 영업이익은 전년 45% 성장한 233억원으로 시장기대치(OP 190억원)를 큰 폭 넘어서는 어닝서프라이즈를 기록했다. 중국 법인 매출이 YoY 48%나 성장하면서 실적 개선을 견인했다. 매스 화장품 ODM 시장점유율이 상당히 상승했다. 고객사 구성을 보면 Top 20 고객사 가운데 8개가 작년 1분기에는 없던 신규 고객이다. 매출 증가에 불구하고, 영업이익률은 10%를 넘어서면서 성장성과 수익성을 모두 제고시켰다. 클리오의 1분기 영업이익 20억원(YoY -41%)으로 부진했지만, 실제 내용은 좀 다르다. 중국 향 매출은 T몰 글로벌과 상해법인 합산 95억원(YoY 167%)을 기록했는데, 전년도 1분기와 동일한 매출 기준으로는 180억원 수준이다(셀아웃→셀인 방식으로 변경). 폭발적인 성장이다. 영업이익도 예상보다 잘 나와서 20억원 이상 미리 비용을 반영했다. 연우의 1분기 연결 영업이익은 64억원(YoY 140%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 내수 매출이 412억원(YoY 19%)으로 돌아섰다. 사업구조조정 효과로 영업이익률은 9.1%(YoY +4.7%p)까지 두배 가까이 상승했다.

### 한국콜마/애경산업의 한계

한국콜마의 1분기 연결 영업이익은 242억원(YoY 3%)에 그쳤다. HK이노엔 영업이익이 130억원으로 YoY 16% 감소했기 때문이다. HK이노엔이 한국콜마 전에 영업이익의 60%를 차지하고 있기 때문에 HK이노엔의 불확실성은 당분간 한국콜마 주가 모멘텀을 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다. 애경산업의 1분기 연결 영업이익은 77억원(YoY -39%)으로 기대치에 부합했지만 부진한 실적이었다. 생활용품과 화장품 매출이 각각 YoY 10%, 23% 감소했다. 색조 카테고리 한계다. 다만, 중국을 중심으로 수출 매출이 YoY 38% 증가한 점은 고무적이다.

### Top Picks: 아모레퍼시픽/코스맥스, 클리오/연우 관심

화장품 업종은 올해는 중국, 2022년은 색조 수요 회복, 2023년은 글로벌 여행 재개로 면세점 채널 매출이 회복하면서 계단식으로 실적이 증가할 수 있다. 아모레퍼시픽(BUY, TP 32만원)은 고마진 럭셔리/온라인 중심으로 실적 턴어라운드 국면에 있기 때문에 밸류에이션보다는 실적 모멘텀에 초점을 맞추는 것이 바람직해 보인다. 코스맥스(BUY, TP 17만원)는 유상증자에 따른 EPS하락은 이미 주가에 선반영 됐다. 이제 업황과 실적만 보면된다. 비중확대가 유효하다. 클리오(BUY, TP 2.7만원)는 중국 향 매출이 본격화되는 만큼 실적 개선 폭이 생각보다 클 수 있고, 연우(BUY, TP 3.2만원)는 성수기로 진입한다. 위 네개 회사 모두 전년도 사업구조조정을 통해 비용구조를 슬림화시켰다는 점을 상기할 필요가 있다.

Update

**Overweight**

#### Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(5월 18일)
아모레퍼시픽(090430)	BUY	320,000원	294,000원
코스맥스(192820)	BUY	170,000원	122,500원
클리오(237880)	BUY	27,000원	23,300원
연우(115960)	BUY	32,000원	29,600원



Analyst 박중대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 서연정  
02-3771-7552  
hjs0214@hanafn.com

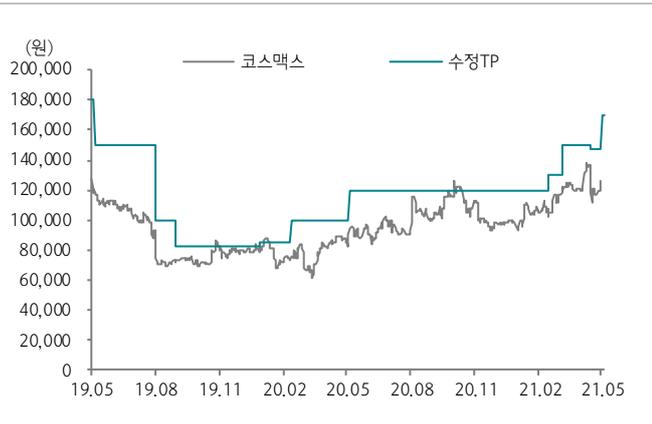
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.29	BUY	320,000		
21.2.4	Neutral	240,000	2.71%	13.33%
21.1.12	Neutral	195,000	16.36%	7.95%
20.7.7	Neutral	165,000	7.35%	31.52%
20.2.27	Neutral	180,000	-6.71%	0.83%
20.1.8	Neutral	220,000	-9.26%	7.50%
19.10.31	BUY	220,000	-12.05%	1.14%
19.9.9	Neutral	150,000	-1.13%	22.67%
18.11.29	Neutral	190,000	-6.13%	23.95%

코스맥스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.12	BUY	170,000		
21.4.27	Neutral	147,000	-19.09%	-14.63%
21.3.17	BUY	150,000	-16.80%	-8.00%
21.2.24	BUY	130,000	-13.52%	-8.85%
20.5.15	BUY	120,000	-15.67%	5.00%
20.2.21	BUY	100,000	-20.67%	-9.00%
20.1.8	Neutral	85,000	-8.73%	3.53%
19.9.9	Neutral	82,000	-6.44%	6.10%
19.8.11	Neutral	100,000	-28.50%	-25.50%
19.5.16	BUY	150,000	-29.56%	-22.00%
18.8.21	BUY	180,000	-23.79%	-9.44%

연우



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.31	BUY	32,000		
21.1.20	BUY	29,000	-11.63%	-3.45%
20.7.7	Neutral	19,000	-0.80%	21.32%
20.4.1	BUY	23,000	-20.54%	-13.48%
20.1.8	BUY	28,000	-25.87%	-7.14%
19.9.9	BUY	30,000	-23.39%	-17.00%
19.5.16	BUY	40,000	-38.71%	-19.13%

클리오



날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			평균	최고/최저
21.5.17	BUY	27,000		
21.4.8	BUY	24,000	-7.18%	-2.50%
20.7.7	Neutral	19,000	-5.15%	15.26%
20.4.1	BUY	25,000	-16.93%	-6.40%
20.1.8	BUY	29,000	-19.76%	0.00%
19.9.9	BUY	25,000	-21.93%	-4.20%
19.5.16	BUY	28,000	-28.08%	-10.18%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 05월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 5월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.