

뷰티/생활용품/패션

산업이슈

2021. 01. 18

4Q20 Preview & 투자 전략

Comment

분기별 소비 경기 회복 기조 예상: COVID-19 확산과 둔화가 반복되면서 사회적 거리 두기 강도에 따라 소비 사이클도 크게 영향을 받는 흐름이 지속되고 있다. 사회적 거리 두기가 완화되면 보상적/보복적 소비 심리가 오프라인 채널에서 긍정 효과로 나타나고, 반면 거리 두기 단계가 강화되면 대면 채널의 실적 부진이 커지는 형태다. 다만 2020년 2~3월 국내 COVID-19 1차 확산 당시보다 사회적 거리 두기와 소비 경기의 민감도가 낮아지는 특징을 보이고 있으며, 백신 접종 시작과 치료제 개발/보급 임박 등의 호재로 분기별 소비 경기가 회복 기조를 보일 것으로 판단한다.

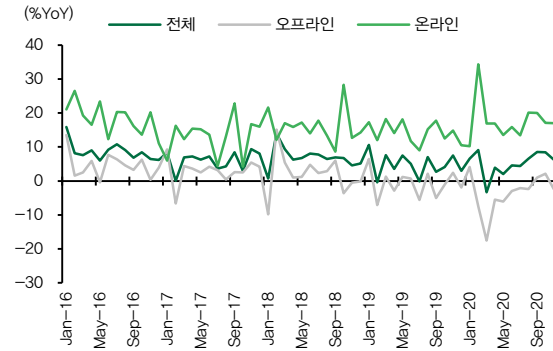
중국발 수요로 실적 개선 모멘텀도 UP: 면세 채널 내 Re-sell 수요가 점차 증가하면서 4Q20 화장품/패션 기업 실적에 기여하고 있을 것으로 파악된다. 한국 면세 매출의 감소폭을 조금씩 줄여나가고 있는 점에 기인하며, 이미 LG생활건강 3Q20 면세 매출에서 관련 수요세를 확인한 바 있다. 또한 중국을 중심으로 기초/색조 화장품 수출이 양호하게 증가하고 있는데 광군제를 전후로 회복력이 높은 중국의 소비 심리를 적극 반영하는 것으로 보여진다. 중국 소비와 관련한 수혜가 예상되는 기업들이 단기 이익 모멘텀 회복도 빠를 것으로 판단하는데 여기엔 국내 면세와 중국 로컬 온/오프라인/면세를 포함됨을 기억하자.

OEM사 생산 가동률 기대 이상, But 환율과 제거: 글로벌 소비 경기가 기대보다 호조세를 보이면서 최종단의 소매 기업들뿐만 아니라 후방산업에 속한 OEM기업들의 실적 성장이 가능해질 가능성이 높아지고 있을 것으로 판단한다. 브랜드사들의 양호한 재고 소진으로 OEM기업들 대체로 4Q20 생산 가동률이 예상보다 높다. 다만 원/달러 평균 환율이 전년동기대비 4% 이상 낮아져 환율효과가 제거되면서 회계실적상의 성장은 저조해 보일 수 있다.

Action

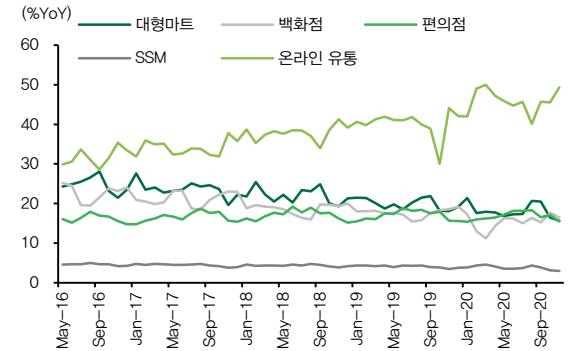
업종 비중 확대! 관심 종목 증가: 북미와 중국을 중심으로 빠르게 실적 개선이 이뤄질 것으로 예상되는 힐라홀딩스와 안정성장주로서 면세 성장이 강한 LG생활건강에 대해 지속적으로 최선호 관점을 유지한다. 더불어 아모레퍼시픽이 실적 개선 기대감으로 먼저 오른 주가 때문에 단기 고밸류 구간에 있다. 하지만 구조조정의 끝자락에서 턴어라운드 기대감이 높아지고 있어 길게 보면 여전히 매력적인 매수 구간이라 판단된다. F&F와 신세계인테리어셔날도 중국발 수요 회복 예상되어 관심을 높여볼 것을 권한다.

도표 1. 국내 온라인 소비 매출 강세, 오프라인 반등 후 부진



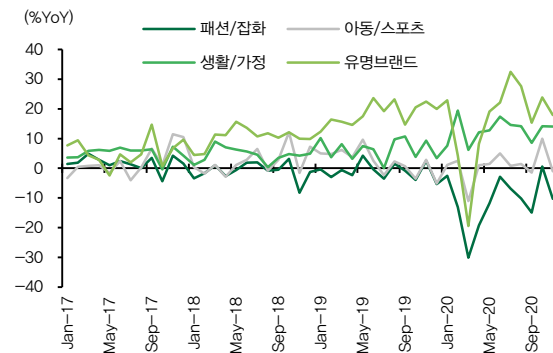
자료: 통계청, DB금융투자

도표 2. 언택트 소비 채널의 입지 강화 지속



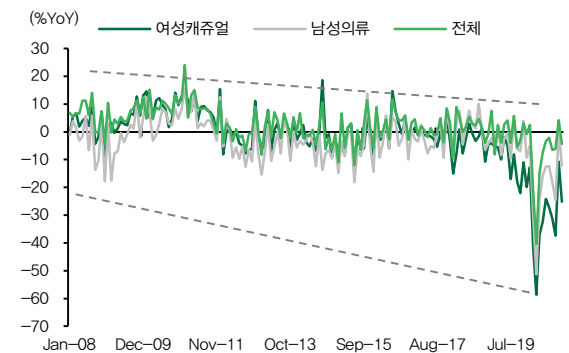
자료: 통계청, DB금융투자

도표 3. 생활/가정용품과 유명 브랜드 강세, 패션/잡화 부진



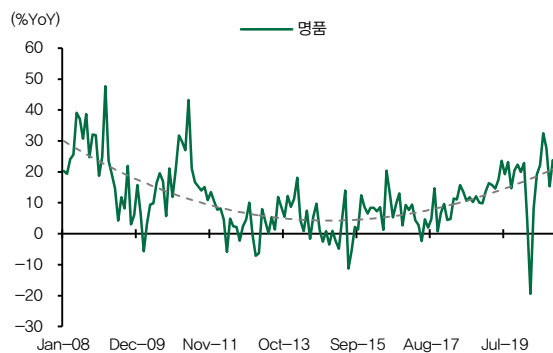
자료: 산업통상자원부, DB금융투자

도표 4. 백화점 내 전체 소비 대비 여성캐주얼 실적 부진



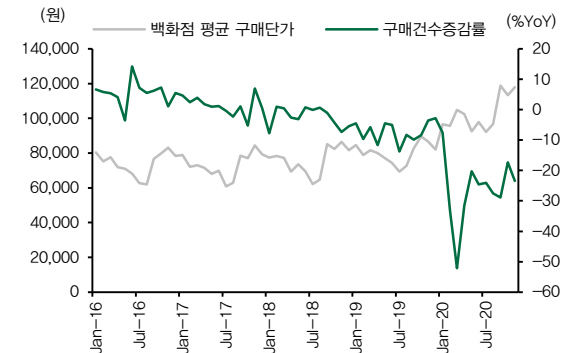
자료: 산업통상자원부, DB금융투자

도표 5. 백화점 내 명품 매출 초강세



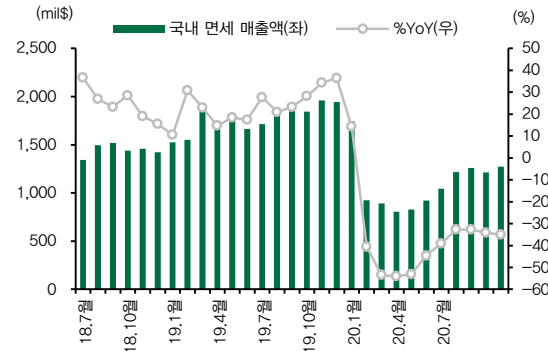
자료: 산업통상자원부, DB금융투자

도표 6. 백화점 구매 건수 감소, 평균 구매단가 상승



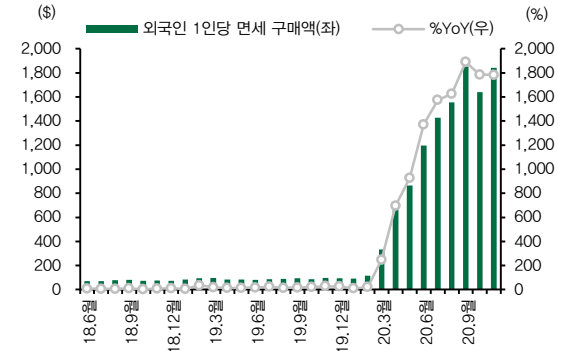
자료: 산업통상자원부, DB금융투자

도표 7. COVID-19 시기의 국내 면세 매출 감소 둔화 추세



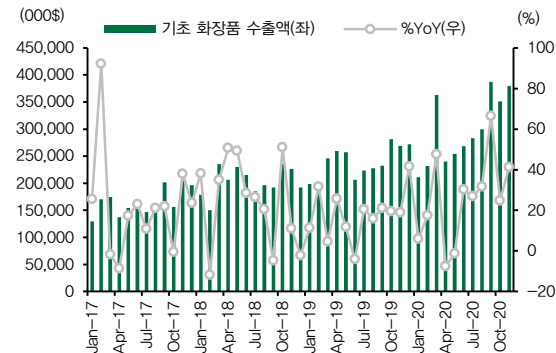
자료: 국내면세점협회, DB금융투자

도표 8. Re-sell 수요 영향으로 국내 면세 1인당 구매액 증가



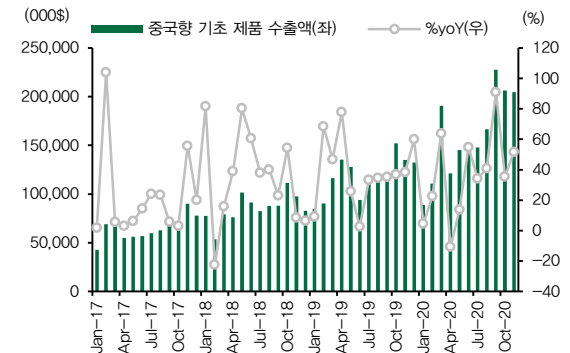
자료: 국내면세점협회, DB금융투자

도표 9. COVID-19에도 기초 화장품 수출 호조세



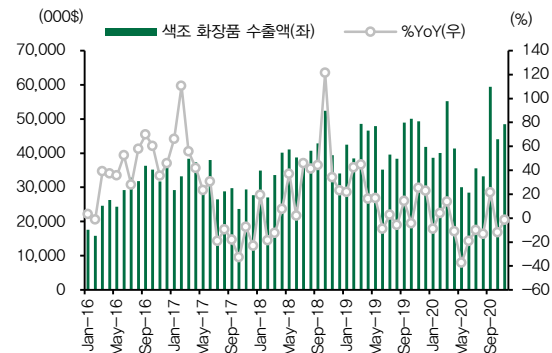
자료: 한국무역협회, DB금융투자

도표 10. 중국향 기초 화장품 수출이 전체 수출 성장 견인



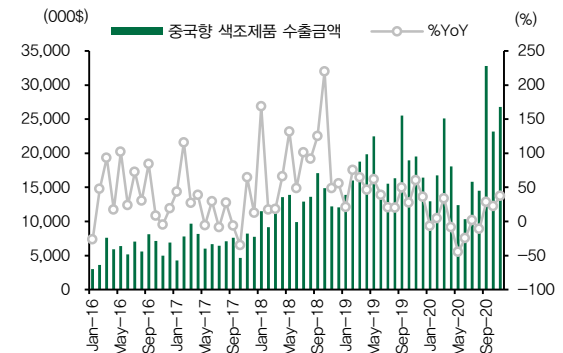
자료: 한국무역협회, DB금융투자

도표 11. 색조 화장품 수출 모멘텀 부재



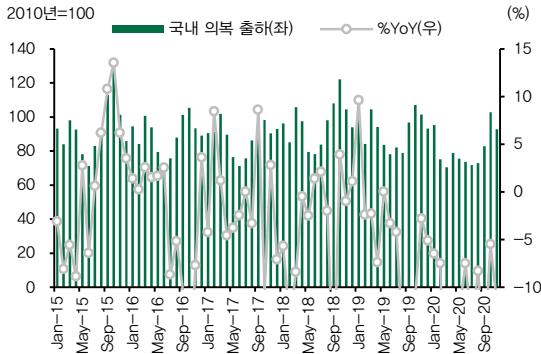
자료: 한국무역협회, DB금융투자

도표 12. 중국향 색조 화장품 수출 증가



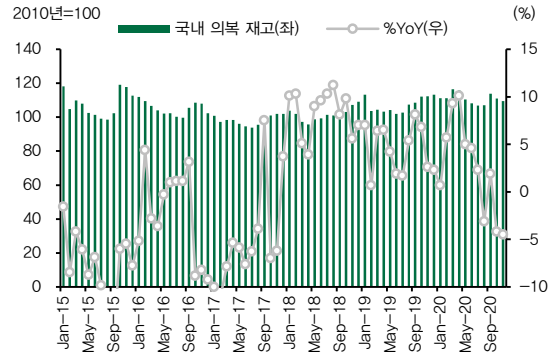
자료: 한국무역협회, DB금융투자

도표 13. 2020년 말 국내 의복 출하량 감소 추세 둔화



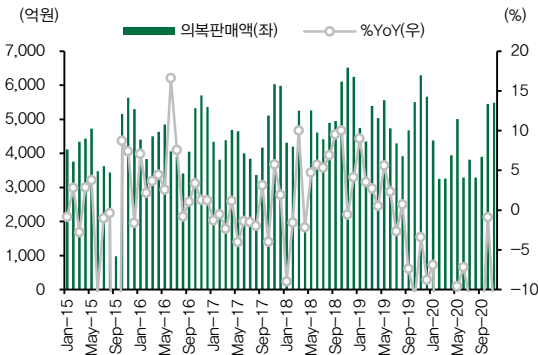
자료: 섬유협회, DB금융투자

도표 14. 국내 의복 재고 감소세 반전



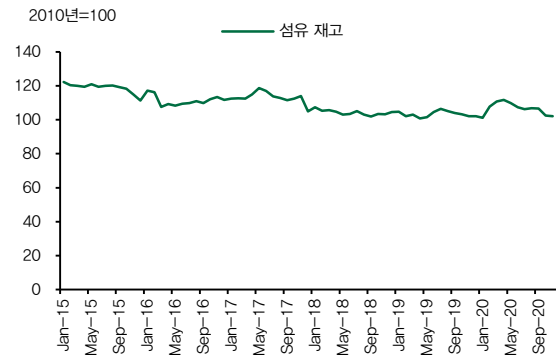
자료: 섬유협회, DB금융투자

도표 15. 2020년 말 국내 의복 판매량 부진폭 둔화



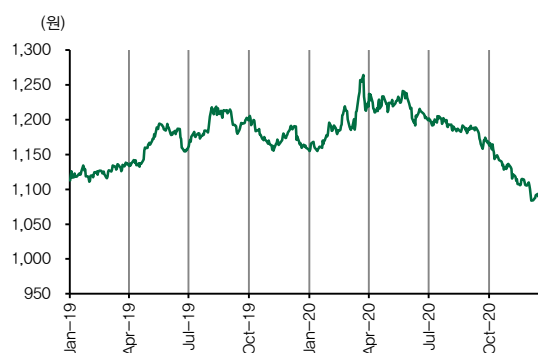
자료: 섬유협회, DB금융투자

도표 16. 섬유 재고량 감소 추세: 생산 증가 의미



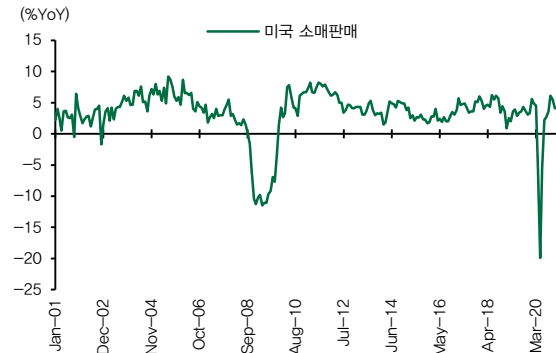
자료: 섬유협회, DB금융투자

도표 17. 4Q20 원/달러 평균환율 -4.8%YoY



자료: DB금융투자

도표 18. COVID-19 확산에도 미국 소매판매 반등



자료: DB금융투자

BUY(유지)

목표주가: 1,830,000원(유지)

현재주가: 1,580,000원(01/15)

LG생활건강(051900)**강인한 체력 이면에 유연함으로 매력 유지**

4Q20E 연결매출 21,941억원(+9%YoY), 영업이익 2,782억원(+15%YoY)으로 컨센서스에 부합하거나 소폭 상회할 것으로 예상된다. 생활용품 매출이 전분기보다는 성장세를 줄이지만 여전히 M&A 효과 등으로 두자리 매출 성장을 보이고 있을 것으로 추정하며, 화장품 매출은 면세와 중국 내 실적 회복을 기반으로 매출 성장 반전이 가능했을 것으로 예상된다. 전분기와 유사하게 면세 채널 내 Re-sell 수요가 화장품 매출에 기여하는 것으로 파악되며, 중국에서는 광군제를 전후로 후 브랜드의 매출 성장이 기대보다 강했을 것으로 판단한다. 음료는 탄산 수요가 꾸준히 강세를 보이고 있고, 제품 믹스의 변화 및 생산성 향상에 따른 마진 회복세가 예상된다. 전반적으로 온라인이나 소규모 대면 채널 위주의 성장이 강하고, 면세가 성장을 견인하고 있다.

후 브랜드를 중심으로 중국 시장 내 지배력은 꾸준히 상승할 것으로 보이며, 온라인과 면세가 중심축이 되어 성장을 견인할 것으로 보인다. 한국을 대표하는 브랜드로서 중국 소비 호조의 긍정효과를 온전하게 반영할 수 있다고 판단한다. 또한 손소독제나 마스크 등 위생용품 수요가 둔화되면서 2021년 상반기 실적에 대한 베이스 부담이 있을 수 있으나 M&A 브랜드(피지오젤, AVON 등)들의 연결 실적 인식과 중국 로컬 면세 수요 증가로 실적 우려를 지워나갈 것으로 기대해본다. 전 사업 부문에서 유통채널과 제품 믹스 변화가 진행되어 왔고, 이는 COVID-19라는 위기 상황 속에서도 강인한 체력을 보여주는데 일조했다고 판단한다. 안정 성장주로서 매력은 달라진 바 없으며 보여지는 실적 대비 밸류에이션 매력은 꾸준하다고 보여진다. 지속적으로 선호 관점을 제시한다.

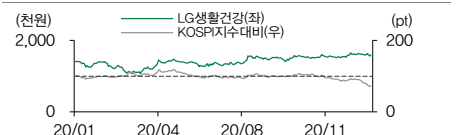
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	6,748	7,685	7,944	9,205	10,222
(증가율)	10.5	13.9	3.4	15.9	11.0
영업이익	1,039	1,176	1,243	1,550	1,776
(증가율)	11.7	13.2	5.7	24.7	14.6
지배주주순이익	683	778	882	1,082	1,268
EPS	42,466	48,337	54,695	67,282	78,781
PER (H/L)	35.3/23.8	30.3/22.0	29.6	23.5	20.1
PBR (H/L)	7.6/5.1	6.3/4.6	6.0	5.0	4.2
EV/EBITDA (H/L)	20.8/14.9	17.2/12.8	16.8	13.0	11.0
영업이익률	15.4	15.3	15.6	16.8	17.4
ROE	21.0	20.3	19.7	20.7	20.7

52주 최저/최고	1,066,000/1,649,000원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	246,768억원
60일-평균거래량	33,056
외국인지분율	45.7%
60일-외국인지분율변동주이	+0.2%p
주요주주	LG 34.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.8	0.7	11.1
상대기준	-11.4	-22.9	-19.7

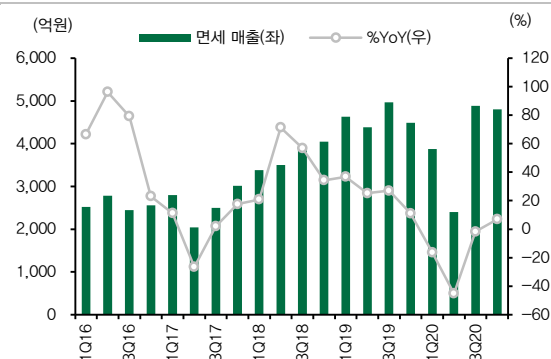
도표 19. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20E	21E
연결매출	18,964	17,832	20,706	21,941	21,987	22,365	23,055	24,646	76,854	79,442	92,053
Healthy	4,793	4,622	5,088	4,123	5,457	5,032	5,396	4,418	14,881	18,626	20,303
Beautiful	10,665	9,233	11,438	14,335	12,810	13,140	13,295	16,549	47,458	45,671	55,795
Refreshing	3,505	3,977	4,180	3,483	3,720	4,193	4,364	3,679	14,515	15,145	15,956
YoY(%)	1.2	-2.7	5.4	9.0	15.9	25.4	11.3	12.3	13.9	3.4	15.9
Healthy	19.4	34.6	26.9	20.5	13.9	8.9	6.0	7.1	1.8	25.2	9.0
Beautiful	-6.4	-16.7	-1.5	7.3	20.1	42.3	16.2	15.4	21.5	-3.8	22.2
Refreshing	5.0	4.6	3.7	4.1	6.1	5.4	4.4	5.6	5.1	4.3	5.4
영업이익	3,337	3,033	3,277	2,782	3,957	3,943	4,058	3,543	11,764	12,429	15,501
Healthy	652	633	667	173	753	579	750	269	1,261	2,125	2,351
Beautiful	2,218	1,782	1,979	2,365	2,690	2,694	2,593	2,979	8,986	8,344	10,955
Refreshing	470	620	632	244	513	671	716	294	1,524	1,965	2,194
영업이익률	17.6	17.0	15.8	12.7	18.0	17.6	17.6	14.4	15.3	15.6	16.8
Healthy	13.6	13.7	13.1	4.2	13.8	11.5	13.9	6.1	8.5	11.4	11.6
Beautiful	20.8	19.3	17.3	16.5	21.0	20.5	19.5	18.0	18.9	18.3	19.6
Refreshing	13.4	15.6	15.1	7.0	13.8	16.0	16.4	8.0	10.5	13.0	13.8
YoY(%)	3.6	0.6	5.1	15.4	18.6	30.0	23.8	27.3	13.2	5.7	24.7
Healthy	50.4	124.9	47.1	87.4	15.5	-8.6	12.5	55.6	4.7	68.5	10.7
Beautiful	-9.9	-21.2	-6.8	10.6	21.3	51.2	31.0	25.9	14.7	-7.1	31.3
Refreshing	45.1	30.5	15.3	37.5	9.3	8.1	13.3	20.7	12.1	28.9	11.6
이익기여도	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Healthy	19.5	20.9	20.3	6.2	19.0	14.7	18.5	7.6	10.7	17.1	15.2
Beautiful	66.5	58.8	60.4	85.0	68.0	68.3	63.9	84.1	76.4	67.1	70.7
Refreshing	14.1	20.5	19.3	8.8	13.0	17.0	17.6	8.3	13.0	15.8	14.2

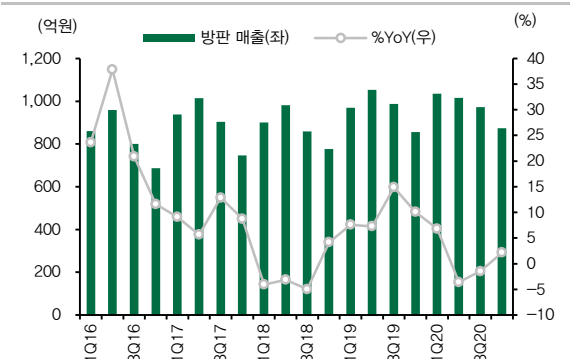
자료: DB금융투자

도표 20. 화장품 면세 매출 회복세 유지 전망



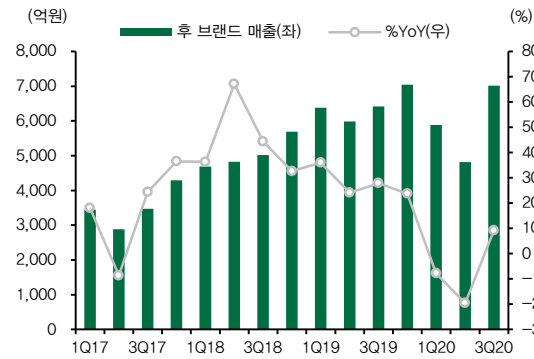
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 21. 화장품 방판 매출 저성장 기조 유지 전망



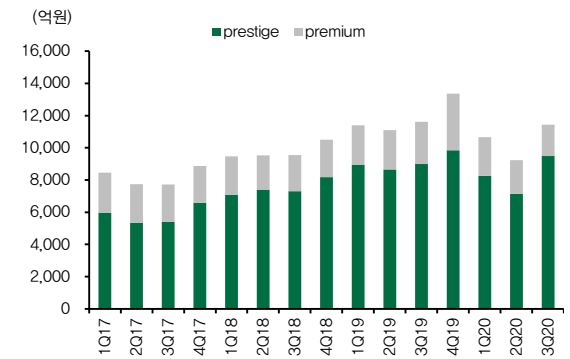
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 22. '후' 브랜드의 매출 고성장세



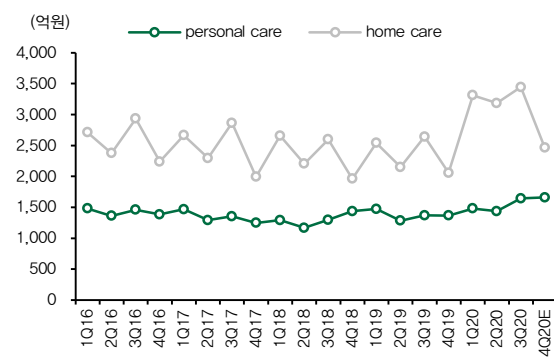
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 23. 고가 화장품 브랜드 비중 증가세



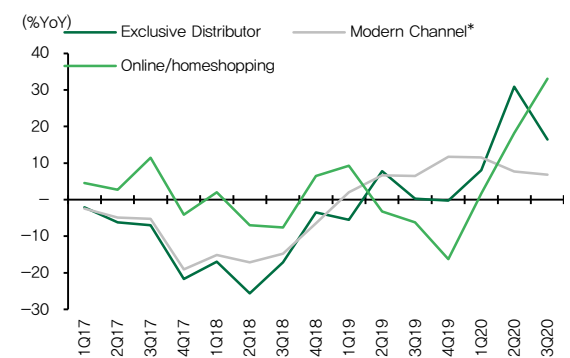
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 24. M&A 효과 반영되는 생활용품 카테고리별 매출 비중



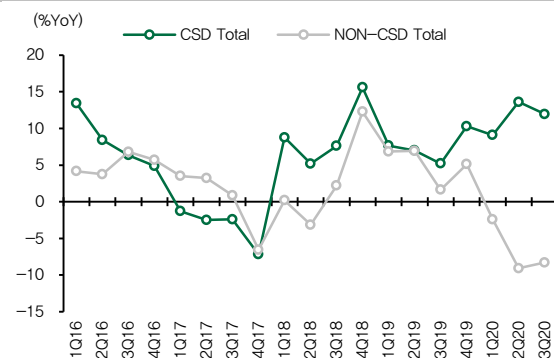
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 25. 생활용품 주요 유통채널별 매출 성장



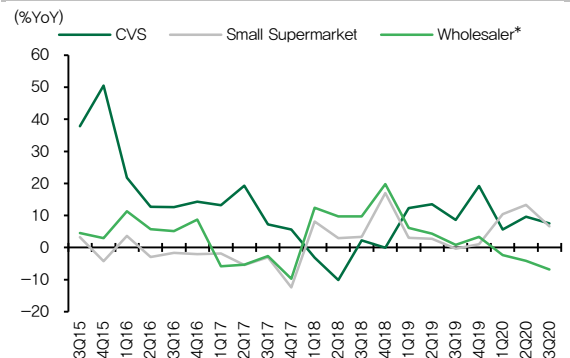
자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 26. 탄산 음료 위주의 매출 성장세



자료: LG생활건강, DB금융투자

도표 27. 음료 유통채널로서 편의점 등 소규모 채널 강세



자료: LG생활건강, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,691	2,163	2,941	3,808	4,823
현금및현금성자산	397	647	1,423	2,039	2,845
매출채권및기타채권	582	646	670	778	870
재고자산	615	746	697	805	899
비유동자산	3,585	4,331	4,373	4,490	4,751
유형자산	1,813	2,036	2,105	2,248	2,535
무형자산	1,545	1,787	1,760	1,734	1,709
투자자산	63	64	64	64	64
자산총계	5,276	6,494	7,365	8,348	9,624
유동부채	1,359	1,771	1,907	2,046	2,339
매입채무및기타채무	725	983	1,098	1,311	1,604
단기차입금및단기차대	211	288	299	284	284
유동상장기부채	164	104	114	54	54
비유동부채	323	485	545	545	545
시차및장기차입금	107	34	94	94	94
부채총계	1,682	2,257	2,452	2,591	2,884
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	3,563	4,175	4,839	5,669	6,636
비지배주주지분	82	90	102	116	132
자본총계	3,594	4,237	4,912	5,757	6,740

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	817	1,140	1,311	1,398	1,736
당기순이익	692	788	893	1,096	1,285
현금유출이없는비용및수익	521	652	635	758	870
유형및무형자산상각비	157	251	321	360	418
영업관련자산부채변동	-154	16	97	-48	56
매출채권및기타채권의감소	4	-23	-24	-108	-92
재고자산의감소	-43	-31	49	-108	-94
매입채무및기타채무의증가	-43	2	115	214	293
투자활동현금흐름	-430	-461	-364	-472	-662
CAPEX	-356	-326	-363	-477	-679
투자자산의손중	47	5	0	0	0
재무활동현금흐름	-378	-429	-121	-310	-268
시차및차입금의 증가	-122	217	81	-75	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-162	-159	-184	-218	-251
기타현금흐름	2	2	-51	0	0
현금의증가	10	250	776	616	806
기초현금	386	397	647	1,423	2,039
기말현금	397	647	1,423	2,039	2,845

자료: LG생활건강 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	6,748	7,685	7,944	9,205	10,222
매출원가	2,696	2,917	3,030	3,502	3,864
매출총이익	4,051	4,768	4,915	5,703	6,358
판매비	3,012	3,592	3,672	4,153	4,582
영업이익	1,039	1,176	1,243	1,550	1,776
EBITDA	1,197	1,427	1,564	1,910	2,194
영업외손익	-83	-85	-36	-45	-16
금융손익	-6	-1	-5	1	23
투자손익	-1	7	6	6	6
기타영업외손익	-76	-91	-37	-52	-45
세전이익	956	1,092	1,207	1,505	1,760
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	692	788	893	1,096	1,285
지배주주지분순이익	683	778	882	1,082	1,268
비지배주주지분순이익	10	10	11	14	16
총포괄이익	692	802	893	1,096	1,285
증감률(%YoY)					
매출액	10.5	13.9	3.4	15.9	11.0
영업이익	11.7	13.2	5.7	24.7	14.6
EPS	12.9	13.8	13.2	23.0	17.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	42,466	48,337	54,695	67,282	78,781
BPS	198,221	234,042	271,499	318,396	372,948
DPS	9,250	11,000	13,000	15,000	18,000
Multiple(배)					
P/E	25.9	26.1	29.6	23.5	20.1
P/B	5.6	5.4	6.0	5.0	4.2
EV/EBITDA	15.7	15.0	16.8	13.0	11.0
수익성(%)					
영업이익률	15.4	15.3	15.6	16.8	17.4
EBITDA마진	17.7	18.6	19.7	20.8	21.5
순이익률	10.3	10.3	11.2	11.9	12.6
ROE	21.0	20.3	19.7	20.7	20.7
ROA	13.8	13.4	12.9	14.0	14.3
ROIC	21.3	21.0	21.5	26.2	29.1
안정성및기타					
부채비율(%)	46.8	53.3	49.9	45.0	42.8
이자보상배율(배)	102.5	84.8	72.2	89.7	108.0
배당성향(배)	19.6	20.5	21.3	20.1	20.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

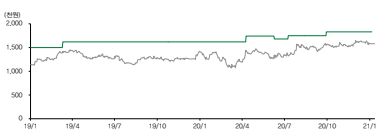
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG생활건강 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
19/01/10	Buy	1,500,000	-16.9 -5.6				
19/03/26	Buy	1,620,000	-20.7 -10.3				
20/03/26		1년경과	-25.6 -10.9				
20/04/24	Buy	1,740,000	-20.9 -15.2				
20/06/24	Buy	1,680,000	-20.4 -17.6				
20/07/24	Buy	1,750,000	-15.4 -9.4				
20/10/14	Buy	1,830,000	-				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경

BUY(유지)

목표주가: 250,000원(상향)
현재주가: 220,500원(01/15)

아모레퍼시픽(090430)**미약하지만 나아질 2021년을 위해 BUY**

4Q20E 연결매출 11,720억원(-12.1%YoY), 영업이익 101억원(-78.0%YoY)으로 낮아진 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 매출 부진폭이 전분기 대비 둔화되는 한편 영업이익이 지속해서 부진하다고 보는 이유는 국내 희망퇴직과 관련한 일회성 비용 발생 때문이다. 이외에도 비효율 점포 정리와 관련한 일회성 비용 반영이 국내 이익은 낮추고 있을 것으로 판단된다. 국내 영업이익은 손익분기점에 머물 것으로 예상되며, 다만 중국을 비롯한 아시아 영업이익률은 매출 개선세에 힘입어 전분기 성장 추세를 유지했을 것으로 판단한다. 광군제를 전후로 설화수를 비롯한 주요 브랜드 매출 호조세가 부각된 점을 미루어 보아 아시아 매출은 전분기 대비 1천억원 이상 증가했을 것으로 보는데 무리가 없다. 온라인 채널을 기반으로 성장하는 중국 매출 특성상 채널 믹스 변화에 따른 고정비 부담 완화는 중장기적으로 긍정적이다.

설화수는 자음생 라인의 확장으로 평균 구매단가가 상승하는 추세에 있으며, 20~30대 소비자를 유입시키기 위한 마케팅 전략을 구사하며 온라인 트래픽을 높이기 위해 비용 지출이 집중되는 양상이다. 이외에도 이니스프리가 중국 내에서 온라인 채널 비중이 꾸준히 증가해 중국 내 이니스프리 매출의 45% 이상이 온라인에서 나오는 수준이다. 올해 이니스프리의 온라인 매출 증가세가 지속되어 고정비 부담을 상당히 낮출 것으로 보이며, 라네즈도 기능성 라인을 강화해 아시아 스킨케어 시장 내 입지 확보를 위해 노력을 다할 것으로 예상된다. 전반적으로 4Q20에는 구조의 혁신을 위한 비용 지출이 집중되는 시기였지만 1Q21부터는 가시효과를 기대해볼 수 있을 것으로 보여 매력적이다. 턴어라운드의 초기 국면으로 단기 밸류에이션 부담이 높지만, 중장기로 보면 주가는 우상향을 전망하는데 무리가 없다는 판단이다. 밸류에이션의 시점 조정으로 목표주가를 상향하며, 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	5,278	5,580	4,447	5,206	5,472
(증가율)	3.0	5.7	-20.3	17.1	5.1
영업이익	482	428	162	409	514
(증가율)	-19.2	-11.2	-62.1	152.0	25.6
지배주주순이익	332	239	80	271	340
EPS	5,469	3,904	1,191	4,463	5,634
PER (H/L)	65.1/26.6	61.6/30.2	173.0	49.4	39.1
PBR (H/L)	5.6/2.3	3.7/1.8	3.1	3.2	3.1
EV/EBITDA (H/L)	29.1/12.1	16.2/8.2	17.5	15.3	14.1
영업이익률	9.1	7.7	3.6	7.9	9.4
ROE	7.7	5.4	1.8	5.9	7.0

52주 최저/최고	147,500/236,500원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	128,901억원
60일-평균거래량	324,864
외국인지분율	32.5%
60일-외국인지분율변동주이	+2.1%p
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 4인 49.3%
주가상승률	1M 4.5 3M 35.3 12M -6.0
절대기준	상대기준 -6.6 3.5 -32.0

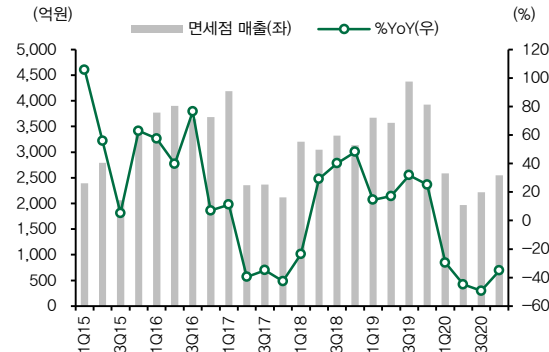
도표 28. 아모레퍼시픽 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20E	21E
연결매출	11,309	10,557	10,886	11,720	13,279	13,302	12,567	12,913	55,801	44,473	52,061
국내	7,608	6,567	6,727	6,283	9,351	8,888	8,157	7,358	35,181	27,184	33,754
cosmetics	6,186	5,314	5,343	5,332	7,859	7,569	6,704	6,358	29,973	22,176	28,490
Daily beauty	1,421	1,253	1,384	951	1,492	1,319	1,453	999	5,207	5,008	5,264
해외	3,739	4,054	4,232	5,224	3,967	4,478	4,483	5,341	20,783	17,249	18,269
아시아	3,455	3,885	3,943	4,950	3,670	4,194	4,181	5,069	19,635	16,234	17,115
유럽	54	30	50	45	56	41	51	41	218	179	188
북미	230	139	239	229	242	243	251	231	930	837	967
%YoY	-22.1	-24.2	-22.4	-12.1	17.4	26.0	15.4	10.2	5.7	-20.3	17.1
국내	-19.1	-26.4	-27.7	-16.8	22.9	35.3	21.3	17.1	5.1	-22.7	24.2
cosmetics	-21.6	-31.1	-31.5	-18.7	27.0	42.4	25.5	19.2	5.8	-26.0	28.5
Daily beauty	-6.1	4.2	-8.2	-3.5	5.0	5.3	5.0	5.1	1.5	-3.8	5.1
해외	-28.3	-20.8	-13.0	-6.4	6.1	10.5	5.9	2.2	5.5	-17.0	5.9
아시아	-30.6	-20.0	-12.8	-6.3	6.2	8.0	6.0	2.4	4.8	-17.3	5.4
유럽	-6.9	-37.5	-15.3	-15.5	3.0	35.0	2.0	-9.3	-24.8	-18.0	5.0
북미	26.4	-35.9	-16.4	-6.5	5.0	75.0	5.0	0.9	37.6	-10.0	15.5
영업이익	609	353	560	101	1,342	1,144	927	677	4,278	1,623	4,090
국내	866	506	360	-114	1,210	1,010	846	502	3,195	1,618	3,569
cosmetics	724	452	255	43	1,061	984	737	572	3,162	1,474	3,355
Daily beauty	142	54	105	-157	149	26	109	-70	33	144	215
해외	-325	-210	197	124	64	77	77	83	1,041	-215	300
아시아	-300	-136	157	144	103	115	112	10	1,201	-136	339
유럽	-8	-14	4	5	-19	-16	-15	42	-90	-13	-9
북미	-17	-60	36	-26	-19	-22	-20	32	-70	-67	-29
영업이익률	5.4	3.3	5.1	0.9	10.1	8.6	7.4	5.2	7.7	3.6	7.9
국내	11.4	7.7	5.4	-1.8	12.9	11.4	10.4	6.8	9.1	6.0	10.6
cosmetics	11.7	8.5	4.8	0.8	13.5	13.0	11.0	9.0	10.5	6.6	11.8
Daily beauty	10.0	4.3	7.6	-16.5	10.0	2.0	7.5	-7.0	0.6	2.9	4.1
해외	-8.7	-5.2	4.6	2.4	1.6	1.7	1.7	1.6	5.0	-1.2	1.6
아시아	-8.7	-3.5	4.0	2.9	2.8	2.7	2.7	0.2	6.1	-0.8	2.0
유럽	-14.8	-46.7	8.0	12.3	-35.0	-40.0	-30.0	102.5	-41.3	-7.0	-5.0
북미	-7.4	-43.2	15.1	-11.3	-8.0	-9.0	-8.0	14.0	-7.5	-8.0	-3.0
%YoY	-67.4	-59.8	-47.9	-78.0	120.3	224.5	65.4	570.5	-11.3	-62.1	152.0
국내	-33.1	-31.3	-56.6	-134.0	39.7	99.7	135.1	-539.7	12.6	-49.4	120.6
해외	-170.6	-204.9	-43.4	287.7	-119.6	-136.4	-61.0	-32.5	-49.6	-120.7	-239.7

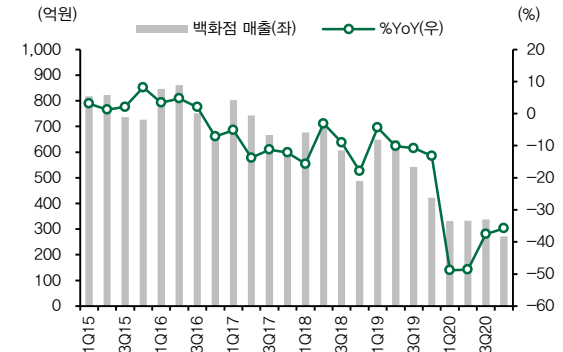
자료: DB금융투자

도표 29. 설화수 위주의 면세 채널 매출 회복 전망



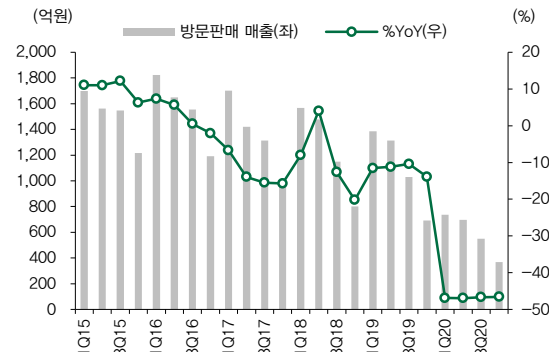
자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자

도표 30. COVID-19 등으로 백화점 매출 성장 부진 지속



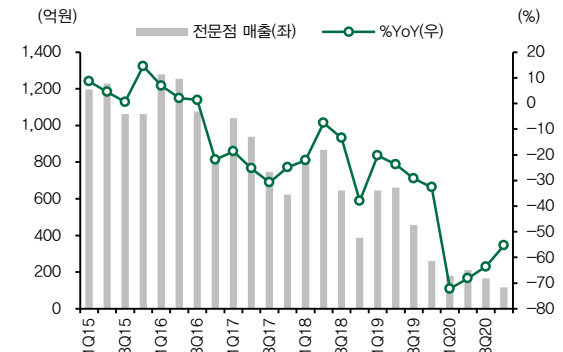
자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자

도표 31. 방문 판매 매출 성장 부진 지속



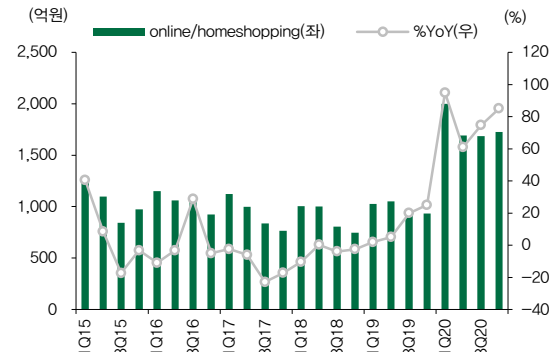
자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자

도표 32. 전문점 채널 매출 성장 부진



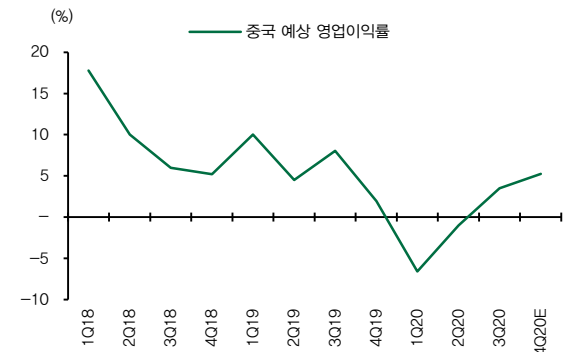
자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자

도표 33. 디지털 채널 매출 고성장세 유지 전망



자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자

도표 34. 중국법인 매출 개선에 따른 영업이익률 회복 전망



자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,567	1,803	2,023	2,491	2,888
현금및현금성자산	736	674	934	1,260	1,620
매출채권및기타채권	319	396	287	323	337
재고자산	403	453	336	392	415
비유동자산	3,804	4,186	3,860	3,592	3,446
유형자산	2,713	2,662	2,336	2,067	1,922
무형자산	254	227	227	227	227
투자자산	54	48	48	48	48
자산총계	5,371	5,989	5,953	6,152	6,404
유동부채	763	1,067	1,006	1,020	1,039
매입채무및기타채무	548	622	566	582	602
단기차입금및단기차입금	71	99	95	93	93
유동상장기부채	0	198	198	198	198
비유동부채	162	424	424	424	424
차입금및차입금	45	0	0	0	0
부채총계	925	1,490	1,430	1,444	1,463
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	724	724	724	724
이익잉여금	3,726	3,874	3,903	4,106	4,360
비지배주주지분	24	9	4	-13	-34
자본총계	4,446	4,499	4,523	4,709	4,941

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	647	718	748	535	640
당기순이익	335	224	75	254	319
현금유출이없는비용및수익	484	795	557	534	511
유형및무형자산상각비	266	485	528	422	359
영업관련자산부채변동	-28	-161	150	-131	-21
매출채권및기타채권의감소	37	-83	109	-37	-14
재고자산의감소	-77	-94	116	-56	-23
매입채무및기타채무의증가	-20	62	-56	16	19
투자활동현금흐름	-414	-403	-197	-146	-201
CAPEX	-405	-247	-202	-154	-213
투자자산의손중	8	6	0	0	0
재무활동현금흐름	-103	-387	-83	-63	-78
사채및차입금의 증가	-13	449	-5	-2	0
자본금및자본잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	-88	-81	-69	-51	-69
기타현금흐름	2	10	-208	0	0
현금의증가	131	-62	260	326	360
기초현금	604	736	674	934	1,260
기말현금	736	674	934	1,260	1,620

자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

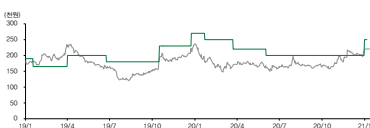
12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,278	5,580	4,447	5,206	5,472
매출원가	1,435	1,501	1,219	1,358	1,313
매출총이익	3,843	4,080	3,228	3,848	4,158
판매비	3,361	3,652	3,066	3,439	3,645
영업이익	482	428	162	409	514
EBITDA	748	913	690	831	872
영업외손익	-29	-57	-52	-32	-27
금융손익	10	-5	5	11	16
투자손익	0	0	1	0	0
기타영업외손익	-39	-52	-58	-43	-43
세전이익	453	371	110	377	488
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	335	224	75	254	319
지배주주지분순이익	332	239	80	271	340
비지배주주지분순이익	3	-15	-5	-17	-21
총포괄이익	358	231	75	254	319
증감률(%YoY)					
매출액	3.0	5.7	-20.3	17.1	5.1
영업이익	-19.2	-11.2	-62.1	152.0	25.6
EPS	-16.0	-28.6	-69.5	274.8	26.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	5,469	3,904	1,191	4,463	5,634
BPS	64,072	65,050	65,471	68,411	72,092
DPS	1,180	1,000	700	1,000	1,300
Multiple(배)					
P/E	38.3	51.2	173.0	49.4	39.1
P/B	3.3	3.1	3.1	3.2	3.1
EV/EBITDA	17.0	13.5	17.5	15.3	14.1
수익성(%)					
영업이익률	9.1	7.7	3.6	7.9	9.4
EBITDA마진	14.2	16.4	15.5	16.0	15.9
순이익률	6.3	4.0	1.7	4.9	5.8
ROE	7.7	5.4	1.8	5.9	7.0
ROA	6.2	3.9	1.3	4.2	5.1
ROIC	11.1	7.2	3.0	8.3	10.6
안정성및기타					
부채비율(%)	20.8	33.1	31.6	30.7	29.6
이자보상배율(배)	206.4	21.4	16.4	41.5	52.3
배당성향(배)	20.6	25.9	54.0	22.8	23.6

아모레퍼시픽 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	일자	투자이전	목표주가	과리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
19/01/10	Hold	190,000	-5.6 -0.3	20/04/07	Buy	220,000	-21.5 -17.5
19/02/01	Hold	165,000	17.3 42.1	20/06/17	Buy	200,000	-11.9 8.5
19/04/16	Hold	200,000	-5.3 17.8	21/01/18	Buy	250,000	-
19/07/09	Hold	180,000	-20.5 2.2				
19/10/31	Buy	230,000	-15.9 -3.3				
20/01/08	Buy	270,000	-21.1 -12.4				
20/02/06	Buy	250,000	-31.8 -22.2				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경

BUY(상향)

목표주가: 120,000원(유지)

현재주가: 99,700원(01/15)

코스맥스(192820)**안정적인 트레이딩 구간**

4Q20E 연결매출 3,831억원(+8.5%YoY), 영업이익 185억원(+9.6%YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적 달성이 예상된다. 전분기와 달리 손소독제 관련 매출이 급격하게 낮아지는 한편 화장품 ODM 성장률에 기대어 분기 실적 추산이 필요하다. 국내 화장품 시장의 저성장 기조가 뚜렷하고, 다행히 중국 화장품 소비는 호조를 보이고 있어 동사 역시 국내보단 중국법인 매출 회복이 전사 실적에 기여를 더욱 높일 것으로 판단된다. 따라서 분기 매출 성장률은 전분기 대비 하락하고, 영업이익은 비용 효율화 작업에 따른 마진율 개선을 고려해 소폭의 이익률 개선이 예상된다. 상해법인과 광저우법인에서 온라인 바이어 비중이 높아지고 있고, 광군제를 전후로 로컬 바이어들의 수주가 집중된 것으로 파악된다. 다만 중국법인 내 색조 제품 생산 비중이 상승하면서 마진 개선폭은 제한적일 것으로 예상된다.

글로벌 소비 경기의 회복으로 해외법인들의 미뤄왔던 수주건이 재개될 가능성이 전보단 높아질 것으로 기대된다. 물론 속도감 있는 실적 회복을 예상하기 어렵고, 손소독제 수요 관련해 2021년 실적은 대체로 베이스 부담이 커진다고 느끼게 될 수 있다. 하지만 중국의 소비 회복은 강하고, 이는 곧 중국 법인의 실적 기대치를 제고해 볼 수 있는 여지를 만든다. 이외 미국법인이 미뤄져왔던 신규 오더가 다시 전개될 가능성과 태국과 인도네시아 법인의 생산 가동률이 안정화됨에 따라 작년보단 나아지는 2021년을 기대해본다. 2021년 연결매출 15%YoY 성장, 영업이익 30%YoY 성장을 예상하며, 2021년 기준 P/E 18배로 과거 대비 상당히 낮아진 밸류에이션 수준을 활용한 박스권 트레이딩 전략을 제시한다. 목표주가는 12만원 유지하지만 지금까지 주가는 충분히 조정받은 상황으로 주가 업사이드를 고려해 투자 의견 BUY로 상향 제시한다.

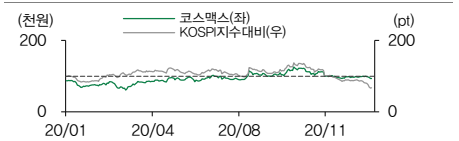
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,260	1,331	1,412	1,624	1,826
(증가율)	42.5	5.6	6.1	15.0	12.4
영업이익	52	54	75	97	119
(증가율)	48.9	3.2	38.3	30.3	21.8
지배주주순이익	33	32	36	55	66
EPS	3,246	3,167	3,630	5,451	6,614
PER (H/L)	55.3/32.5	49.4/21.4	27.4	18.3	15.1
PBR (H/L)	6.8/4.0	4.6/2.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (H/L)	28.9/19.7	21.8/12.3	11.1	9.1	8.0
영업이익률	4.2	4.1	5.3	6.0	6.5
ROE	13.5	10.5	10.3	14.1	15.2

Stock Data

52주 최저/최고	60,700/126,000원
KOSDAQ / KOSPI	964/3,086pt
시가총액	10,019억원
60일-평균거래량	119,168
외국인지분율	24.3%
60일-외국인지분율변동주이	-2.2%p
주요주주	코스맥스비티아이 외 11인 26.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.4	-15.5	13.3
상대기준	-7.6	-35.4	-18.1

도표 35. 코스맥스 법인별 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	15	16	17	18	19	20E	21E
연결매출	5,333	7,570	8,839	12,597	13,307	14,115	16,238
코스맥스 한국	3,725	5,055	5,282	6,794	7,390	7,671	8,206
코스맥스 중국	2,026	2,809	3,712	4,776	4,818	4,828	5,570
코스맥스 인도네시아	17	30	90	106	394	362	598
코스맥스 미국	19	176	381	662	826	699	1,026
NU-WORLD				991	767	1,147	1,301
코스맥스 태국				112	179	190	300
아이큐어				76	114	136	157
%YoY	37.3	41.9	16.8	42.5	5.6	6.1	15.0
코스맥스 한국	27.3	35.7	4.5	28.6	8.8	3.8	7.0
코스맥스 중국	64.3	38.7	32.2	28.7	0.9	0.2	15.4
코스맥스 인도네시아	61.3	77.4	201.1	18.3	270.1	-8.0	65.0
코스맥스 미국		834.1	116.9	74.0	24.6	-15.3	46.7
NU-WORLD					-22.6	49.5	13.4
코스맥스 태국					59.2	6.3	57.9
아이큐어					49.1	20.0	15.0
영업이익	359	526	351	523	540	747	973
영업이익률	6.7	6.9	4.0	4.2	4.1	5.3	6.0

자료: 코스맥스, DB금융투자

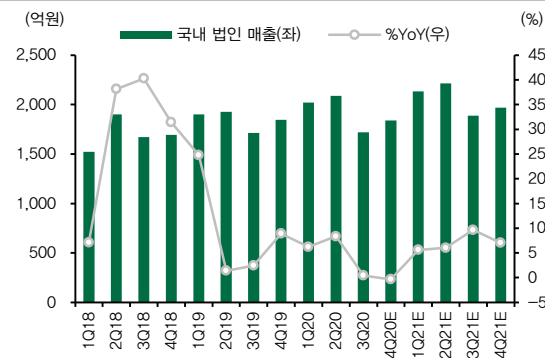
도표 36. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	18	19	20E	21E
연결매출	3,285	3,792	3,207	3,831	3,659	4,373	3,747	4,459	12,597	13,307	14,115	16,238
%YoY	0.2	14.1	1.0	8.5	11.4	15.3	16.8	16.4	42.5	5.6	6.1	15.0
영업이익	160	262	139	185	204	321	217	232	523	540	747	973
%YoY	18.4	99.2	33.7	9.6	27.1	22.3	55.9	25.0	49.0	3.2	38.3	30.3
%OPM	4.9	6.9	4.3	4.8	5.6	7.3	5.8	5.2	4.2	4.1	5.3	6.0

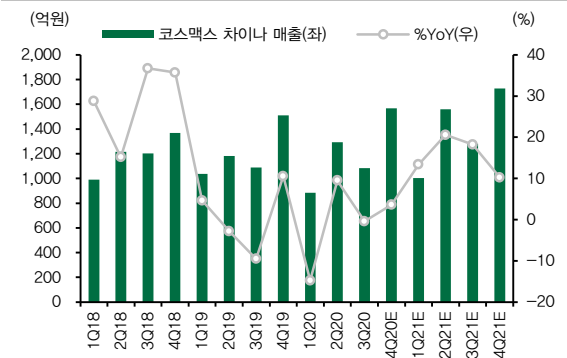
자료: 코스맥스, DB금융투자

도표 37. 국내법인 분기 매출과 성장률 추이



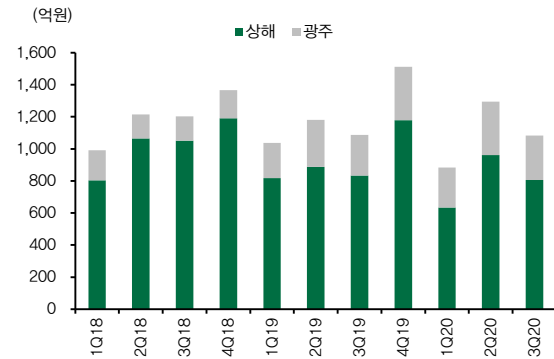
자료: 코스맥스, DB금융투자

도표 38. 중국법인 분기 매출과 성장률 추이



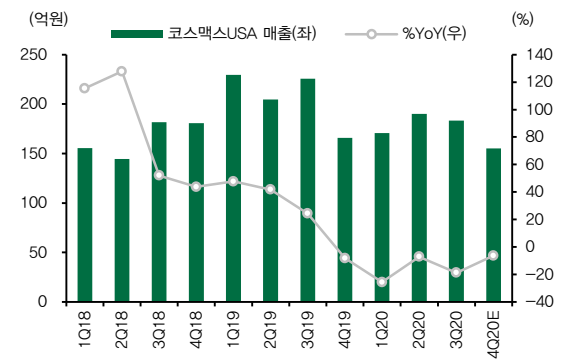
자료: 코스맥스, DB금융투자

도표 39. 상해와 광주법인 분기 매출과 성장률 추이



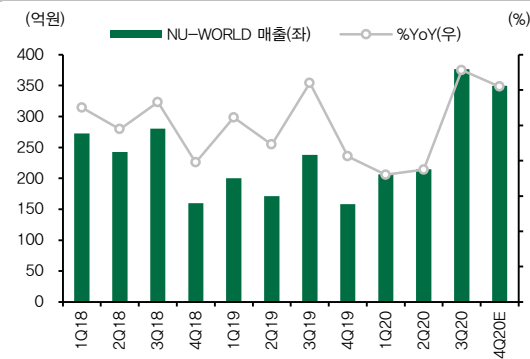
자료: 코스맥스 DB금융투자

도표 40. 미국법인 분기 매출과 성장률 추이



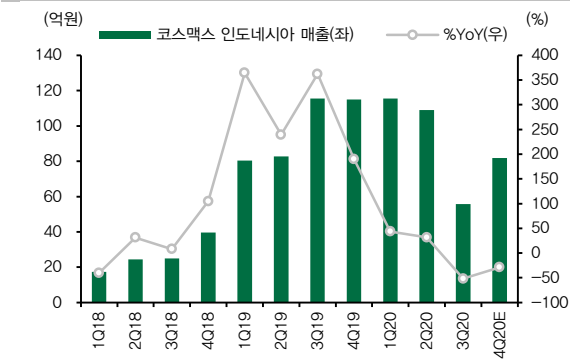
자료: 코스맥스 DB금융투자

도표 41. 누월드 분기 매출과 성장률 추이



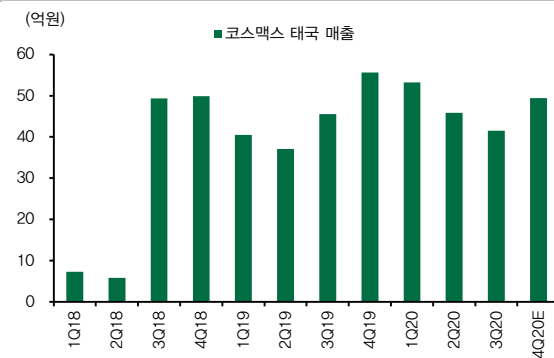
자료: 코스맥스 DB금융투자

도표 42. 인도네시아법인 분기 매출과 성장률 추이



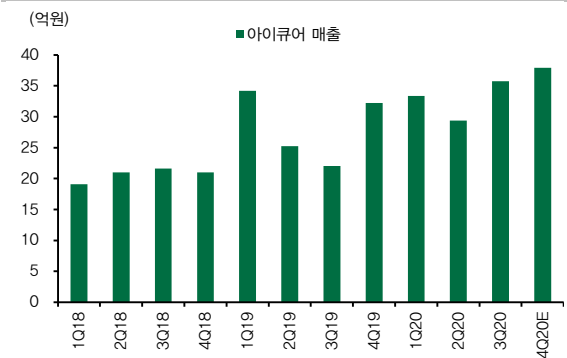
자료: 코스맥스 DB금융투자

도표 43. 태국법인 분기 매출과 성장률 추이



자료: 코스맥스 DB금융투자

도표 44. 아이큐어 분기 매출과 성장률 추이



자료: 코스맥스 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	596	618	697	804	909
현금및현금성자산	35	77	133	179	198
매출채권및기타채권	323	318	343	386	442
재고자산	209	209	202	217	243
비유동자산	466	586	584	606	612
유형자산	333	432	432	455	462
무형자산	96	103	101	100	99
투자자산	18	20	20	20	20
자산총계	1,062	1,204	1,293	1,423	1,534
유동부채	650	716	764	848	900
매입채무및기타채무	250	262	309	374	406
단기차입금및단기차입	314	356	356	376	396
유동상장기부채	57	46	46	46	46
비유동부채	169	171	201	216	236
사채및장기차입금	145	132	162	177	197
부채총계	820	888	965	1,065	1,137
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	129	182	182	182	182
이익잉여금	135	162	186	229	283
비지배주주지분	-24	-27	-40	-53	-68
자본총계	242	316	328	358	397

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-55	75	123	125	79
당기순이익	21	18	24	42	51
현금유출이없는비용및수익	66	103	93	106	119
유형및무형자산상각비	25	38	52	54	55
영업관련자산부채변동	-114	1	24	5	-51
매출채권및기타채권의감소	-80	1	-25	-43	-56
재고자산의감소	-25	6	7	-15	-27
매입채무및기타채무의증가	-26	-21	48	65	32
투자활동현금흐름	-57	-96	-51	-76	-61
CAPEX	-49	-105	-51	-76	-61
투자자산의손중	2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	107	63	-3	-2	1
사채및차입금의 증가	111	34	30	35	40
자본금및자본잉여금의증가	-22	53	0	0	0
배당금지급	-3	-6	-9	-12	-12
기타현금흐름	0	0	-12	0	0
현금의증가	-4	41	57	46	19
기초현금	39	35	77	133	179
기말현금	35	77	133	179	198

자료: 코스맥스, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,260	1,331	1,412	1,624	1,826
매출원가	1,105	1,147	1,193	1,364	1,525
매출총이익	155	183	219	260	301
판매비	102	129	144	163	183
영업이익	52	54	75	97	119
EBITDA	78	92	127	152	173
영업외손익	-16	-18	-33	-27	-27
금융손익	-18	-19	-32	-26	-26
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	-1	-1	-1
세전이익	36	36	41	70	91
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	18	24	42	51
지배주주지분순이익	33	32	36	55	66
비지배주주지분순이익	-12	-14	-13	-13	-15
총포괄이익	22	17	24	42	51
증감률(%YoY)					
매출액	42.5	5.6	6.1	15.0	12.4
영업이익	48.9	3.2	38.3	30.3	21.8
EPS	73.0	-2.4	14.6	50.2	21.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,246	3,167	3,630	5,451	6,614
BPS	26,411	34,178	36,608	40,860	46,274
DPS	600	900	1,200	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	40.0	25.2	27.4	18.3	15.1
P/B	4.9	2.3	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	22.6	13.6	11.1	9.1	8.0
수익성(%)					
영업이익률	4.2	4.1	5.3	6.0	6.5
EBITDA마진	6.2	6.9	9.0	9.3	9.5
순이익률	1.7	1.4	1.7	2.6	2.8
ROE	13.5	10.5	10.3	14.1	15.2
ROA	2.1	1.6	1.9	3.1	3.5
ROIC	4.7	3.7	5.6	7.7	8.4
안정성및기타					
부채비율(%)	338.9	280.6	294.4	297.4	286.3
이자보상배율(배)	2.8	2.4	3.1	3.8	4.4
배당성향(배)	28.6	49.4	51.2	28.6	23.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

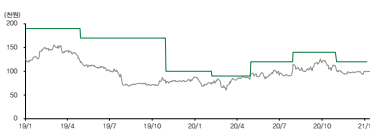
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

코스맥스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
18/08/14	Buy	190,000	-27.7 -14.2	21/01/18	Buy	120,000	-
19/05/14	Buy	170,000	-47.2 -29.1				
19/11/14	Buy	100,000	-21.6 -12.0				
20/02/21	Buy	90,000	-11.9 1.1				
20/05/15	Buy	120,000	-22.2 -14.6				
20/08/14	Buy	140,000	-21.6 -10.0				
20/11/16	Hold	120,000	-18.6 -15.4				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경

HOLD(유지)

목표주가: 56,000원(유지)

현재주가: 53,500원(01/15)

한국콜마(161890)**중국이 자생력을 갖는 그 날을 위해 잠시!**

4Q20E 연결매출 3,514억원(-9.8%YoY), 영업이익 260억원(-6.8%YoY)으로 컨센서스 수준을 크게 벗어나지 않을 것으로 전망한다. 제약 사업 부문 매각을 반영하면 매출과 이익이 (+)성장하는데 무리가 없었을 것으로 보이며, 이는 해외법인들의 안정적 실적 회복세에 기반한다. 중국 북경법인에서 무석법인으로 이관되는 물량 외에도 코로나19 영향에 미뤄져 왔던 신규 오더가 재개되고 있을 가능성이 높다고 판단한다. 오프라인 기반으로 하던 바이어들의 재고 소진이 빠르게 일어나면서 4Q20 리오더 수요가 발생할 수 있고, 특히 무석법인을 중심으로 한 광균제 오더 대응이 예상된다. 애틀미의 중국 일부 물량도 매출에 기여하고 있을 것으로 파악된다.

북미는 PTP가 가동률이 조금씩 회복되는 구간에 있을 것으로 예상되며, 상대적으로 코로나19 영향이 적었던 CSR이 온라인 바이어 오더나 손소독제 매출이 증가하면서 전분기에 이어 양호한 성장흐름을 보이고 있을 것으로 판단한다. 국내는 애틀미 물량이 늘어난 채로 유지되고 있어 전분기 수준의 성장세를 지켜낼 것으로 보이고, 애틀미 관련한 오더가 마진율이 좋은 것으로 보여 이익 개선도 전분기 흐름을 유지하는데 무리가 없다. CKM은 주요 아이템인 숙취음료 판매가 저조할 것으로 보이지만 2021년부터는 사회적 거리두기 완화에 따라 점차 수요 회복세가 예상되고, 케이캡의 안정적인 실적 성장세도 유지될 것으로 전망한다. 2020년보다 나아지는 2021년이 되겠으나 중국을 중심으로 한 모멘텀이 타 유사기업 대비로는 약하다고 보여져 신규 오더 계획에 대해 꾸준히 업데이트 할 필요성이 크다고 보여진다. 박스권 트레이딩 관점에서 접근을 권하며, 중국이 자생할 수 있는지 여부가 확인될 때 비로소 주가도 방향성을 잡을 것으로 예상된다.

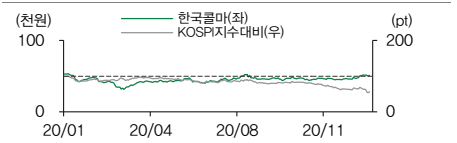
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,358	1,541	1,324	1,434	1,499
(증가율)	65.3	13.5	-14.0	8.3	4.5
영업이익	90	118	102	115	128
(증가율)	34.3	30.9	-13.4	12.5	11.6
지배주주순이익	42	29	34	44	53
EPS	1,954	1,284	1,507	1,927	2,305
PER (H/L)	50.4/26.6	65.0/30.4	33.8	27.8	23.2
PBR (H/L)	5.0/2.6	4.1/1.9	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA (H/L)	24.8/19.2	18.0/12.7	15.0	13.8	12.5
영업이익률	6.6	7.6	7.7	8.0	8.5
ROE	11.4	6.4	7.1	8.6	9.6

52주 최저/최고	31,400/53,500원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	12,241억원
60일-평균거래량	242,510
외국인지분율	28.0%
60일-외국인지분율변동주이	+2.6%p
주요주주	한국콜마홀딩스 외 31 인 30.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	16.4	14.7	1.1
상대기준	4.0	-12.2	-26.9

도표 45. 한국콜마 법인별 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	15	16	17	18	19	20E	21E
연결매출	5,358	6,675	8,216	13,579	14,211	13,245	14,342
%YoY	16.2	24.6	23.1	65.3	4.7	-6.8	8.3
한국	3,750	4,542	4,895	6,973	6,805	6,225	6,720
%YoY	15.5	21.1	7.8	42.5	-2.4	-8.5	8.0
중국(북경&무석)	371	521	576	750	770	840	960
%YoY	37.4	40.4	10.6	30.2	2.7	9.1	14.3
PTP		136	669	556	509	473	521
CSR			279	326	363	345	372
HKH				3,351	5,426	5,697	6,153
영업이익	607	734	670	900	1,048	1,020	1,147
%YoY	29.6	20.8	-8.7	34.3	16.5	-2.7	12.5
%영업이익률	11.3	11.0	8.2	6.6	7.4	7.7	8.0

자료: 한국콜마, DB금융투자

주: 20년 제약(차약 제외)사업 부문 매각, 19년 제약(매각)에 따른 중단사업부문 실적 제외 기준

도표 46. 한국콜마 분기 실적 전망

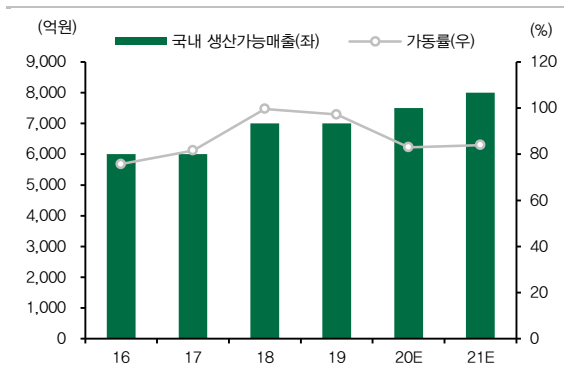
(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
연결매출	3,417	3,680	3,221	3,894	3,333	3,221	3,176	3,514	3,442	3,514	3,442	3,944
%YoY	40.9	2.2	-14.2	2.5	-2.5	-12.5	-1.4	-9.8	3.3	9.1	8.4	12.2
영업이익	272	318	180	278	299	272	189	260	286	309	241	312
%YoY	51.4	29.8	131.3	-29.9	9.9	-14.4	5.0	-6.8	-4.4	13.5	27.5	20.0
%OPM	8.0	8.0	8.0	7.2	8.5	9.0	8.5	7.4	8.3	8.8	7.0	7.9

자료: 한국콜마, DB금융투자

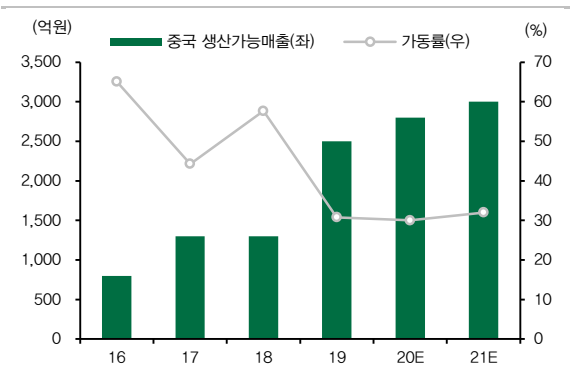
주: 19년 1~3분기 제약(매각)에 따른 중단사업부문 제외 기준

도표 47. 국내법인 화장품 생산 가능 CAPA와 가동률



자료: 한국콜마, DB금융투자

도표 48. 중국법인 화장품 생산 가능 CAPA와 가동률



자료: 한국콜마, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	555	646	645	667	688
현금및현금성자산	77	119	76	86	94
매출채권및기타채권	202	226	196	202	215
재고자산	177	161	139	151	150
비유동자산	1,631	1,754	1,738	1,725	1,726
유형자산	421	467	466	466	478
무형자산	1,151	1,138	1,124	1,111	1,098
투자자산	17	17	17	17	17
자산총계	2,186	2,400	2,407	2,416	2,438
유동부채	517	707	734	752	767
매입채무및기타채무	203	242	283	312	336
단기차입금및단기차입금	152	81	66	56	46
유동성장기부채	136	329	329	329	329
비유동부채	859	845	800	758	723
사채및장기차입금	819	739	694	652	617
부채총계	1,377	1,552	1,534	1,510	1,490
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	216	228	228	228	228
이익잉여금	213	232	257	289	329
비지배주주지분	371	377	377	378	379
자본총계	810	848	873	906	947

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	63	165	239	162	164
당기순이익	37	34	35	45	54
현금유출이없는비용및수익	103	159	131	133	142
유형및무형자산상각비	42	61	66	67	69
영업관련자산부채변동	-30	39	96	15	7
매출채권및기타채권의감소	15	-22	29	-6	-13
재고자산의감소	-22	18	21	-12	1
매입채무및기타채무의증가	-15	1	42	28	25
투자활동현금흐름	-1,293	-151	-41	-48	-58
CAPEX	-79	-74	-50	-54	-70
투자자산의손증	-13	0	0	0	0
재무활동현금흐름	1,294	28	-117	-105	-98
사채및차입금의 증가	909	122	-60	-52	-45
자본금및자본잉여금의증가	100	12	0	0	0
배당금지급	-6	-7	-8	-10	-12
기타현금흐름	-1	0	-123	0	0
현금의증가	62	42	-42	10	8
기초현금	14	77	119	76	86
기말현금	77	119	76	86	94

자료: 한국콜마 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,358	1,541	1,324	1,434	1,499
매출원가	1,001	1,108	993	1,061	1,102
매출총이익	357	432	331	373	397
판매비	267	314	229	258	269
영업이익	90	118	102	115	128
EBITDA	132	178	168	182	197
영업외손익	-34	-54	-43	-39	-34
금융손익	-31	-48	-42	-38	-33
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-6	-1	-1	-1
세전이익	55	63	59	75	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	34	35	45	54
지배주주지분순이익	42	29	34	44	53
비지배주주지분순이익	-6	5	1	1	1
총포괄이익	34	33	35	45	54
증감률(%YoY)					
매출액	65.3	13.5	-14.0	8.3	4.5
영업이익	34.3	30.9	-13.4	12.5	11.6
EPS	-12.8	-34.3	17.4	27.8	19.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,954	1,284	1,507	1,927	2,305
BPS	19,616	20,601	21,658	23,055	24,830
DPS	330	330	450	530	530
Multiple(배)					
P/E	36.1	36.8	33.8	27.8	23.2
P/B	3.6	2.3	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	21.9	13.7	15.0	13.8	12.5
수익성(%)					
영업이익률	6.6	7.6	7.7	8.0	8.5
EBITDA마진	9.7	11.6	12.7	12.7	13.1
순이익률	2.7	2.2	2.7	3.1	3.6
ROE	11.4	6.4	7.1	8.6	9.6
ROA	2.6	1.5	1.5	1.9	2.2
ROC	5.4	3.3	3.2	3.8	4.1
안정성및기타					
부채비율(%)	170.0	183.1	175.8	166.8	157.3
이자보상배율(배)	2.7	2.2	2.1	2.7	3.2
배당성향(배)	20.0	22.4	29.3	27.0	22.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

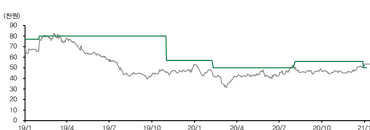
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국콜마 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
18/08/16	Hold	77,000	-12.5 2.6	19/02/14	Buy	80,000	-25.0 2.9
19/11/15	Buy	57,000	-17.5 -6.7	20/02/24	Hold	50,000	-15.2 4.8
20/08/18	Hold	56,000					

주: *표는 담당자 변경주; *표는 담당자 변경

BUY(유지)

목표주가: 57,000원(유지)

현재주가: 45,950원(01/15)

힐라홀딩스(081660)**반등 시작! 길게 봐도 매력덩어리**

4Q20E 연결매출 8,355억원(+5.8%YoY), 영업이익 1,026억원(+20.6%YoY)으로 현 컨센서스를 소폭 상회하는 실적 달성이 예상된다. 10~11월 소비 호조에 따라 대부분의 법인에서 실적 감소폭을 줄였을 것으로 예상된다. 특히 FILA USA가 리테일러들의 재고 소진 영향으로 리오더 수요가 전분기에 이어 꾸준했을 것으로 추정되며, 일부 아이템에 한정되어 있던 매출 포트폴리오도 의류나 용품, 기능성 슈즈 등으로 다변화되는 초기 국면에 있을 것으로 판단된다. 글로벌 COVID-19의 확산세가 여전히 강하지만 관련 백신 접종이 시작되었고, 이에 따라 소비 회복세가 지속성을 띠게 될 가능성도 높아진다고 판단한다. 글로벌 로열티의 감소폭을 상당히 줄일 수 있을 것으로 기대하며, 이에 따라 마진 개선세를 유지할 수 있을 전망이다.

중장기 관점에서는 전세계적으로 레저스포츠 산업 성장이 강한 가운데 코로나19의 확산 속에서도 골프나 테니스, 싸이클 수요가 증가하는 추세에 발맞춰 FILA도 라인업을 확장해나가는 흐름을 보이고 있다. 개인 스포츠에서의 퍼포먼스 브랜드 이미지를 갖춰나감은 중장기 FILA의 이미지 제고에 긍정적이라고 판단된다. 아쿠시넷홀딩스도 타이틀리스트의 브랜드 입지 강세와 아시아 골프 시장 호조의 영향을 긍정적으로 실적에 반영하게 될 것으로 보인다. 전반적으로 디스럽터 시리즈 이후의 이슈 아이템 부재와 코로나 19에 따른 글로벌 소비둔화가 해외법인의 성장매력을 낮췄고, 글로벌 피어와의 밸류에이션 갭을 키운채 P/E 10배를 하회하는 수준에 이르다가 최근 반등을 시작했다. FILA 브랜드 가치 향상을 위한 마케팅 후속효과로 브랜드 가치의 재상승이 예상되고, 백신, 치료제 개발을 통한 코로나19의 확산 저지 등에 따른 글로벌 소비 개선 여지가 실적 턴어라운드로 이어지면서 더 이상의 악재를 반영하기 보다 밸류에이션 레벨 제고의 가능성이 높아질 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,955	3,450	3,168	3,535	3,772
(증가율)	16.8	16.8	-8.2	11.6	6.7
영업이익	357	471	375	484	518
(증가율)	64.2	31.8	-20.3	28.9	7.0
지배주주순이익	144	267	179	254	285
EPS	2,349	4,365	2,941	4,182	4,685
PER (H/L)	24.7/6.9	20.1/9.5	14.9	11.0	9.8
PBR (H/L)	3.6/1.0	4.3/2.0	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA (H/L)	11.3/5.6	11.7/7.2	7.3	6.1	5.6
영업이익률	12.1	13.6	11.8	13.7	13.7
ROE	16.0	23.8	13.4	16.6	15.9

52주 최저/최고	19,500/49,150원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	27,916억원
60일-평균거래량	496,683
외국인지분율	48.6%
60일-외국인지분율변동주이	+2.9%p
주요주주	피에몬테 외 2 인 21.6%

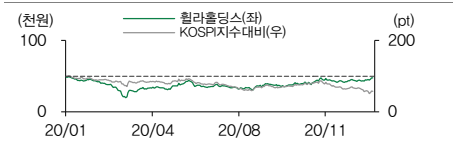


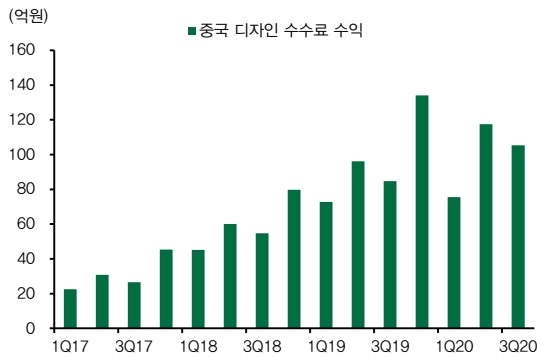
도표 49. 월리홀딩스 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	18	19	20E	21E
연결매출	7,899	6,250	9,174	8,355	8,504	7,712	9,996	9,134	29,546	34,504	31,678	35,345
%YoY	-5.4	-34.8	5.8	5.8	7.7	23.4	9.0	9.3	16.8	16.8	-8.2	11.6
1) KOREA	1,288	1,421	1,217	1,454	1,272	1,527	1,308	1,675	4,999	6,122	5,381	5,782
%YoY	-7.4	-11.6	-18.7	-10.6	-1.3	7.5	7.5	15.2	46.0	22.5	-12.1	7.5
2) USA	1,267	696	1,599	1,383	1,263	1,316	1,369	1,316	4,329	6,255	4,945	5,264
%YoY	-19.5	-57.9	-8.9	8.5	-0.3	89.1	-14.4	-4.8	25.9	44.5	-21.0	6.5
3) Acushnet	4,879	3,676	5,754	4,664	5,269	4,063	6,559	5,247	17,976	19,599	18,973	21,137
%YoY	0.0	-31.8	15.2	7.5	8.0	10.5	14.0	12.5	1.7	9.0	-3.2	11.4
4) 로열티수익	188	122	172	209	171	157	193	193	588	842	692	714
%YoY	0.1	-40.4	-23.9	-6.3	-8.9	28.6	12.2	-7.9	42.4	43.1	-17.9	3.3
영업이익	671	503	1,556	1,026	1,006	981	1,701	1,149	3,571	4,707	3,753	4,837
OPM	8.5	8.0	17.0	12.3	11.8	12.7	17.0	12.6	12.1	13.6	11.8	13.7
%YoY	-42.0	-65.3	24.6	20.6	49.8	95.1	9.3	12.0	64.2	31.8	-20.3	28.9

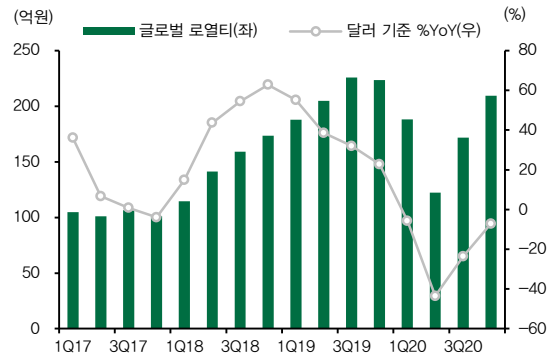
자료: 월리홀딩스, DB금융투자

도표 50. 중국 디자인 수수료 수익 분기 추이



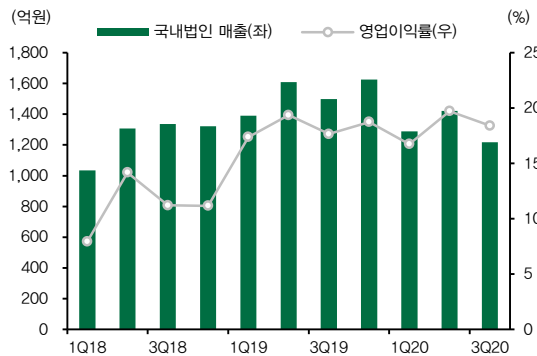
자료: 월리홀딩스, DB금융투자

도표 51. 글로벌 로열티 분기 매출 추이



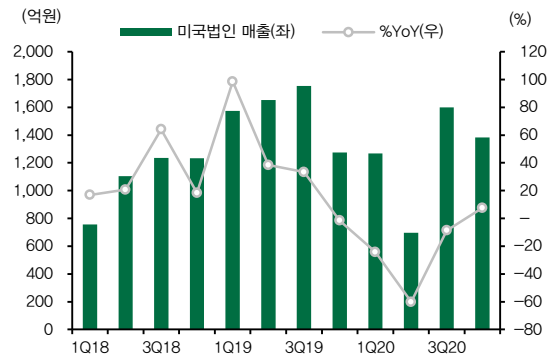
자료: 월리홀딩스, DB금융투자

도표 52. 국내법인 분기 매출 추이



자료: 월리홀딩스, DB금융투자

도표 53. 미국법인 분기 매출 추이



자료: 월리홀딩스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,338	1,587	1,714	2,149	2,529
현금및현금성자산	149	232	444	726	988
매출채권및기타채권	474	519	473	520	557
재고자산	632	735	670	723	772
비유동자산	1,966	2,183	2,103	2,034	1,987
유형자산	311	439	373	322	293
무형자산	1,492	1,548	1,524	1,500	1,477
투자자산	74	102	112	118	122
자산총계	3,304	3,770	3,896	4,263	4,594
유동부채	672	867	832	864	870
매입채무및기타채무	426	433	407	439	445
단기차입금및단기차입금	174	257	247	247	247
유동상장기부채	0	43	43	43	43
비유동부채	1,126	1,102	1,049	1,074	1,053
차입금및차입금	808	612	562	592	572
부채총계	1,798	1,969	1,881	1,939	1,924
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	118	118	118	118	118
이익잉여금	822	1,080	1,247	1,487	1,758
비지배주주지분	515	551	599	667	743
자본총계	1,506	1,801	2,015	2,324	2,670

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	275	319	491	372	410
당기순이익	210	338	227	322	361
현금유출이없는비용및수익	120	129	309	333	326
유형및무형자산상각비	65	93	147	127	115
영업관련자산부채변동	-107	-174	67	-125	-111
매출채권및기타채권의감소	-91	-41	47	-48	-36
재고자산의감소	-39	-72	66	-54	-48
매입채무및기타채무의증가	61	-15	-26	32	6
투자활동현금흐름	-25	-36	-60	-48	-57
CAPEX	-85	-47	-56	-52	-63
투자자산의손중	-6	6	-10	-6	-4
재무활동현금흐름	-214	-190	-133	-42	-91
사채및차입금의 증가	-168	78	-63	26	-21
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-31	-13	-12	-14
기타현금흐름	6	-10	-86	0	0
현금의증가	41	83	212	282	262
기초현금	108	149	232	444	726
기말현금	149	232	444	726	988

자료: 할라홀딩스 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,955	3,450	3,168	3,535	3,772
매출원가	1,487	1,721	1,560	1,667	1,826
매출총이익	1,468	1,730	1,608	1,868	1,946
판매비	1,110	1,259	1,232	1,384	1,429
영업이익	357	471	375	484	518
EBITDA	423	564	522	611	632
영업외손익	-20	1	-37	-2	9
금융손익	-56	-57	-51	-52	-41
투자손익	20	35	18	15	15
기타영업외손익	16	23	-4	35	35
세전이익	337	471	338	481	527
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	338	227	322	361
지배주주지분순이익	144	267	179	254	285
비지배주주지분순이익	67	71	48	68	76
총포괄이익	280	356	227	322	361
증감률(%YoY)					
매출액	16.8	16.8	-8.2	11.6	6.7
영업이익	64.2	31.8	-20.3	28.9	7.0
EPS	128.0	85.8	-32.6	42.2	12.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	2,349	4,365	2,941	4,182	4,685
BPS	16,226	20,448	23,310	27,268	31,719
DPS	50	219	200	230	240
Multiple(배)					
P/E	22.8	12.1	14.9	11.0	9.8
P/B	3.3	2.6	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.9	8.2	7.3	6.1	5.6
수익성(%)					
영업이익률	12.1	13.6	11.8	13.7	13.7
EBITDA마진	14.3	16.3	16.5	17.3	16.8
순이익률	7.1	9.8	7.2	9.1	9.6
ROE	16.0	23.8	13.4	16.6	15.9
ROA	6.6	9.6	5.9	7.9	8.2
ROC	9.1	12.7	9.2	12.1	12.9
안정성및기타					
부채비율(%)	119.3	109.3	93.3	83.4	72.0
이자보상배율(배)	6.6	8.4	6.6	8.7	9.3
배당성향(배)	1.5	3.9	5.3	4.3	4.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

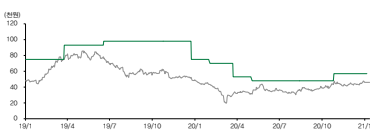
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

할라홀딩스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
18/11/13	Buy	75,000	-25.9 4.5	20/11/10	Buy	57,000	- -
19/04/09	Buy	93,000	-14.2 -7.7				
19/07/03	Buy	98,000	-39.8 -21.8				
20/01/08	Buy	75,000	-39.0 -34.5				
20/02/17	Buy	70,000	-53.1 -38.8				
20/04/07	Buy	53,000	-37.5 -33.9				
20/05/18	Buy	48,000	-22.8 -7.6				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경

BUY(유지)

목표주가: 230,000원(유지)
현재주가: 174,500원(01/15)

신세계인터내셔널(031430)**실적 개선 동반한 주가 회복 전망**

4Q20 연결매출 4,051억원(+1.9%YoY), 영업이익 194억원(-10.6%YoY)으로 현 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 기대된다. 코로나19의 확산세가 반복되는 상황 속에서도 해외 수입 브랜드와 수입 화장품 매출 성장세가 양호한 가운데 면세 채널의 매출이 점차 회복 기조에 있을 것으로 예상된다. 업종 전반에 걸쳐 면세 채널 내 타이공 수요를 비롯한 Re-sell 수요가 회복되는 시장 특성을 보여왔고, 이에 화장품 브랜드인 비디비치의 매출도 시장 흐름에 수렴해나갔을 것으로 보는데 무리가 없다는 판단이다. 온라인 자체몰 SBL리자에서도 화장품 카테고리의 매출 성장세가 작년 대비 3~4배 이상 높고 있어 유통채널 믹스의 변화의 초기 국면으로도 볼 수 있다.

국내 패션 브랜드 부문은 비효율 점포의 정리 및 점포 재배치, 온라인 채널 강화 등으로 구조조정의 끝자락에 와있다고 판단된다. 효율이 낮은 점포 정리로 고정비 부담을 낮추고 있으며, 반면 온라인 채널 성장세는 매분기 60%YoY 이상 성장하고 있다. 특히 고가 브랜드의 온라인 채널 내 입지 확보가 건전한 실적 개선세에 긍정 효과를 줄 전망이다. 자체 온라인몰에서는 라이브 커머스 형태의 새로운 판매 방식을 도입해 위탁 및 자사 전개 브랜드의 유통 창구로 활용될 예정인데 럭셔리 브랜드를 다루는 차별화된 미디어 커머스 플랫폼의 대표주자로서 떠올라 기업가치를 제고해나갈 것으로 기대된다.

국내 패션 사업 부문의 구조조정 효과와 중국 혹은 면세 수요 회복 흐름에서 긍정 포인트를 더해나갈 수 있는 시기라고 판단한다. 극적인 실적 회복세까진 아니어도 바닥을 확인하고 있다는 점에서 현 주가는 적절한 매수 구간이 될 수 있다고 보여진다. 투자의견 BUY, 목표주가 23만원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,263	1,425	1,349	1,482	1,619
(증가율)	14.5	12.9	-5.3	9.8	9.2
영업이익	56	84	36	76	117
(증가율)	118.3	52.2	-57.7	113.2	53.7
지배주주순이익	57	74	59	79	121
EPS	8,052	10,361	8,200	11,060	16,929
PER (H/L)	30.4/8.8	32.6/14.9	19.7	15.8	10.3
PBR (H/L)	3.2/0.9	4.0/1.8	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA (H/L)	21.0/8.5	19.5/10.6	15.1	11.7	8.6
영업이익률	4.4	5.9	2.7	5.1	7.2
ROE	11.1	13.0	9.4	11.7	15.9

Stock Data

52주 최저/최고	135,500/261,000원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	12,459억원
60일-평균거래량	59,987
외국인지분율	4.9%
60일-외국인지분율변동주이	0.0%p
주요주주	신세계 외 3인 60.9%

(천원)

신세계인터내셔널(좌)

KOSPI지수대비(우)

(pt)

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.7	21.2	-32.9
상대기준	-3.8	-7.3	-51.5

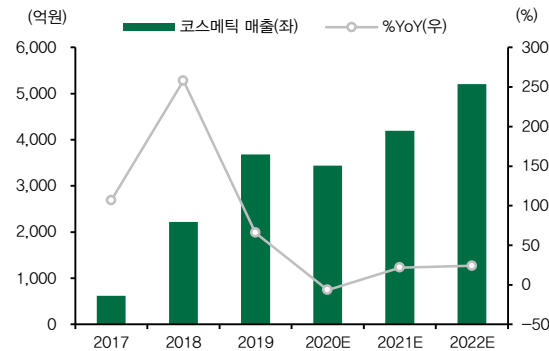
도표 54. 신세계인터내셔널 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
연결매출	3,234	2,872	3,338	4,051	3,443	3,188	3,732	4,457	14,250	13,495	14,820
%YoY	-11.6	-4.8	-7.3	1.9	6.5	11.0	11.8	10.0	12.9	-5.3	9.8
해외브랜드	791	970	952	1,225	829	1,026	1,017	1,321	3,803	3,939	4,193
%YoY	-7.8	10.1	3.7	7.0	4.8	5.8	6.8	7.8	1.3	3.6	6.5
국내브랜드	747	505	730	673	751	512	748	697	3,169	2,655	2,708
%YoY	-17.3	-13.2	-18.1	-15.0	0.5	1.5	2.5	3.5	-1.8	-16.2	2.0
코스메틱	917	563	854	1,108	1,054	760	1,068	1,313	3,680	3,443	4,196
%YoY	-11.1	-26.5	-6.6	14.5	15.0	35.0	25.0	18.5	65.8	-6.5	21.9
라이프스타일	476	579	607	606	486	596	631	636	2,173	2,267	2,349
%YoY	-0.8	12.5	1.8	4.0	2.0	3.0	4.0	5.0	8.3	4.3	3.6
신세계멤보이	305	255	215	415	302	275	247	465	1,420	1,190	1,289
%YoY	-19.5	-6.7	-23.1	-15.0	-1.0	8.0	15.0	12.0	0.5	-16.2	8.3
매출총이익	1,792	1,670	1,784	2,324	1,943	2,003	2,095	2,563	8,369	7,571	8,604
%of sales	55.4	58.1	53.5	57.4	56.4	62.8	56.1	57.5	58.7	56.1	58.1
%YoY	-17.5	-9.1	-9.4	-2.8	8.4	19.9	17.4	10.3	19.0	-9.5	13.6
영업이익	120	-25	70	194	160	136	169	297	845	358	762
%of sales	3.7	-0.9	2.1	4.8	4.6	4.3	4.5	6.7	5.9	2.7	5.1
%YoY	-59.0	-117.4	-63.4	-10.6	33.8	-635.8	142.4	53.4	52.2	-57.7	113.2

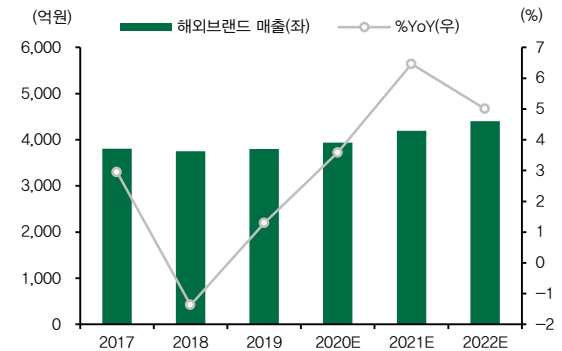
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 55. 2021년 화장품 사업 부문 매출 회복 전망



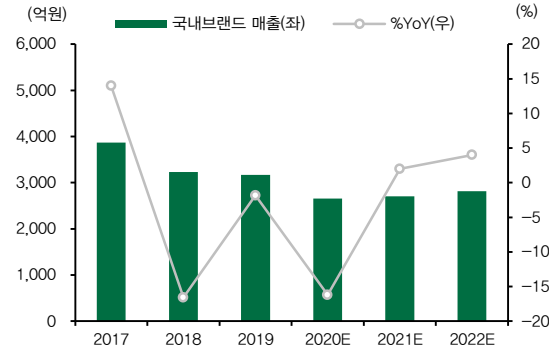
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 56. 해외 브랜드 매출 성장 견조한 흐름 유지



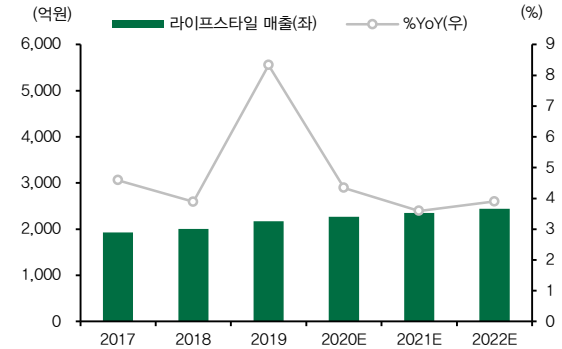
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 57. 국내 브랜드 매출 저조한 성장세 유지



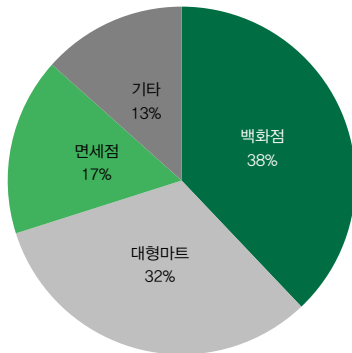
자료: 신세계인테리어서널, DB금융투자

도표 58. JAJU 비롯한 라이프스타일 매출 저성장 기조 유지



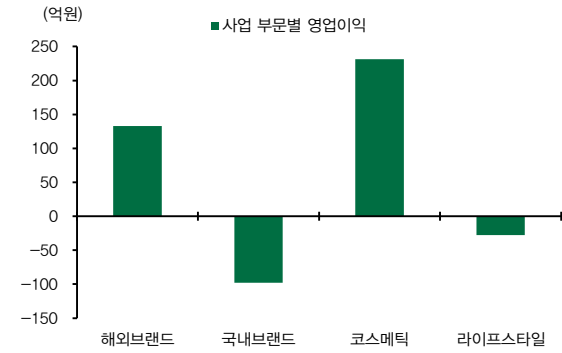
자료: 신세계인테리어서널, DB금융투자

도표 59. 3Q20 누적 매출 기준 유통 채널별 비중



자료: 신세계인테리어서널, DB금융투자

도표 60. 3Q20 누적 기준 부문별 영업이익



자료: 신세계인테리어서널, DB금융투자

도표 61. 신세계인테리어서널 보유 및 운영 브랜드

패션 및 라이프스타일 부문		코스메틱 부문
ARMANI	Maison Margiela	LA PERVA
DIESEL	Brunello Cucinelli	HOURLASS
MARNI	MAN ON THE BOON	SANTA MARIA NOVELLA
ST. JOHN	CHLOE	BYREDO
GAP	VOV	DIPTYQUE
J.LINDBERG	UGG	HERMES
CELINE	CHROME HEARTS	MEMO
Paul Smith	G-CUT	VIDIVICI
JUICY COUTURE	Design United	YUNJAC
JAJU	GAP	

자료: 신세계인테리어서널, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	404	436	486	600	743
현금및현금성자산	12	5	60	145	253
매출채권및기타채권	139	134	140	150	158
재고자산	236	263	249	266	291
비유동자산	579	693	660	620	592
유형자산	328	328	301	267	243
무형자산	43	47	41	36	31
투자자산	140	154	154	154	154
자산총계	982	1,129	1,176	1,251	1,366
유동부채	246	292	292	302	313
매입채무및기타채무	110	112	117	133	143
단기차입금및단기차입금	61	55	55	55	55
유동상장기부채	61	85	80	74	74
비유동부채	191	237	237	237	237
사채및장기차입금	183	104	104	104	104
부채총계	438	530	529	540	550
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	389	443	491	556	660
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	647	712	816

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	107	103	138	117	135
당기순이익	58	74	59	79	121
현금유출이없는비용및수익	55	73	87	81	79
유형및무형자산상각비	38	56	62	49	41
영업관련자산부채변동	-15	-26	9	-17	-27
매출채권및기타채권의감소	-4	1	-6	-10	-8
재고자산의감소	-21	-23	14	-17	-25
매입채무및기타채무의증가	12	4	5	16	11
투자활동현금흐름	-42	-25	-27	-4	-1
CAPEX	-27	-36	-29	-10	-13
투자자산의손익	-17	-14	0	0	0
재무활동현금흐름	-55	-86	-24	-28	-26
사채및차입금의 증가	-52	74	-5	-6	0
자본금및자본잉여금의증가	-1	0	0	0	0
배당금지급	-4	-6	-8	-11	-14
기타현금흐름	0	0	-32	0	0
현금의증가	9	-8	55	85	109
기초현금	3	12	5	60	145
기말현금	12	5	60	145	253

자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,263	1,425	1,349	1,482	1,619
매출원가	559	588	592	622	651
매출총이익	703	837	757	860	968
판매비	648	752	721	784	851
영업이익	56	84	36	76	117
EBITDA	94	140	97	126	158
영업외손익	3	16	39	29	43
금융손익	-7	-8	0	-1	10
투자손익	11	15	16	18	20
기타영업외손익	-1	9	23	12	13
세전이익	59	100	75	105	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	59	79	121
지배주주지분순이익	57	74	59	79	121
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	54	70	59	79	121
증감률(%YoY)					
매출액	145	129	-5.3	9.8	9.2
영업이익	118.3	52.2	-57.7	113.2	53.7
EPS	138.9	28.7	-20.9	34.9	53.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	8,052	10,361	8,200	11,060	16,929
BPS	76,024	83,650	90,350	99,410	113,939
DPS	850	1,100	1,500	2,000	2,400
Multiple(배)					
P/E	24.2	21.2	19.7	15.8	10.3
P/B	2.6	2.6	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA	17.9	13.9	15.1	11.7	8.6
수익성(%)					
영업이익률	4.4	5.9	2.7	5.1	7.2
EBITDA마진	7.4	9.8	7.2	8.5	9.8
순이익률	4.6	5.2	4.3	5.3	7.5
ROE	11.1	13.0	9.4	11.7	15.9
ROA	6.0	7.0	5.1	6.5	9.2
ROIC	8.5	8.7	3.6	7.7	12.1
안정성및기타					
부채비율(%)	80.3	88.4	81.8	75.8	67.5
이자보상배율(배)	6.8	8.0	3.1	6.7	10.4
배당성향(배)	10.5	10.6	18.3	18.1	14.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

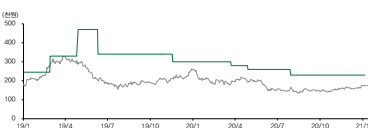
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신세계인터내셔널 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
18/11/12	Buy	245,000	-19.6 13.3	20/08/13	Buy	230,000	-
19/03/14	Buy	330,000	-7.1 0.0				
19/05/13	Buy	470,000	-45.1 -35.9				
19/06/25	Buy	340,000	-44.2 -36.8				
19/12/03	Buy	300,000	-29.2 -12.5				
20/04/07	Buy	280,000	-26.7 -22.0				
20/05/13	Buy	260,000	-34.5 -20.0				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경

BUY(유지)

목표주가: 130,000원(유지)
현재주가: 101,000원(01/15)

F&F(007700)**중국 수요 회복 기대로 바닥잡는 주가**

4Q20E 연결매출 3,254억원(-1.3%YoY), 영업이익 592억원(-15.9%YoY)으로 현 컨센서스에 부합하는 실적 달성이 예상된다. 국내 패션 기업들의 월별 판매 추이를 추려보면 10~11월 매출이 호조를 보였고, 11월 중순부터 사회적 거리두기 강화에 따른 오프라인 매출 타격이 있었던 것으로 보인다. 온라인 채널 내 판매 성장세가 4Q20 실적의 관전 포인트가 됨은 이전 분기와 다르지 않다. 다만 동사의 경우 중국발 실적의 초기 성장구간에 있어 타 패션기업 대비 양호한 분기 실적 개선 흐름이 기대된다. 특히 MLB 브랜드의 중국 및 홍콩법인 매출의 견조한 성장세가 유지되었을 것으로 예상된다. 이 유는 중국 소비 호조와 로컬 면세 수요 증가 때문이며, 따라서 중국형 실적 개선이 국내 실적 부진을 상당히 만회하는데 기여했을 것으로 보는데 무리가 없다는 판단이다.

물론 국내 면세 비중이 월등하게 높았던 MLB, MLB키즈 브랜드의 실적 부진 압박은 여전히 COVID-19 영향권 내에 있다. 다만 국내 면세 채널 내 Re-sell 수요 회복세가 동사의 브랜드에도 소폭의 실적 개선에 영향을 줬을 것으로 추정해볼며, 장기적으로는 중국 하이난 면세나 이외 중국 로컬 면세에서 수요 이전이 향후 실적 성장의 관건이 될 수도 있다. 이외 긍정 포인트로는 글로벌 COVID-19 확산세가 여전히 강하지만, 백신 접종이 시작됨에 따라서 대면 채널의 실적 부진 요인이 점차 제거될 것으로 보이는 점을 꼽을 수 있겠다. 이밖에 소비 트렌드 변화에 따른 디지털 채널 경쟁력 강화는 모든 소비자 기업들에게 해당되는 과제이며, 동사 역시 온라인 채널 강화를 위한 투자가 지속될 전망이다. 2021년 실적의 회복은 중국을 중심으로 이뤄지며, 온라인과 면세 위주 성장세가 예상된다. 추가적인 악재의 반영보다는 회복의 가능성이 높아진 시점에서 현 주가는 매력적인 매수 구간이라고 판단한다.

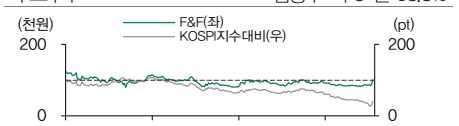
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	668	910	818	934	1,121
(증가율)	19.2	36.2	-10.2	14.2	20.1
영업이익	91	151	110	150	190
(증가율)	-6.8	64.8	-27.3	37.2	26.0
순이익	109	110	80	112	141
EPS	7,089	7,156	5,196	7,244	9,150
PER (H/L)	14.8/5.1	17.1/5.1	16.2	13.9	11.0
PBR (H/L)	4.1/1.4	3.9/1.2	2.4	2.4	2.0
EV/EBITDA (H/L)	15.4/5.1	9.9/2.8	6.5	6.4	5.2
영업이익률	13.7	16.6	13.4	16.1	16.9
ROE	31.6	25.1	15.5	18.7	19.9

Stock Data

52주 최저/최고	80,100/120,500원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	15,554억원
60일-평균거래량	97,429
외국인지분율	9.6%
60일-외국인지분율변동추이	-2.2%p
주요주주	김창수 외 8 인 58.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	19.1	6.1	-16.2
상대기준	6.4	-18.8	-39.4

도표 62. F&F 분기, 연간 실적 전망

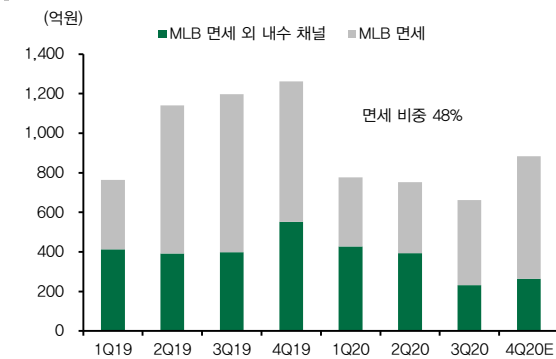
(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20E	21E
연결매출	1,660	1,668	1,596	3,254	1,747	1,909	1,877	3,805	9,103	8,177	9,339
국내	1,602	1,529	1,379	2,913	1,604	1,719	1,569	3,302	8,755	7,423	8,193
디스커버리	640	603	582	1,830	717	756	651	2,058	3,240	3,655	4,182
MLB	777	753	663	884	715	791	762	1,016	4,470	3,077	3,284
MLB키즈	155	136	106	161	140	125	122	181	910	558	568
스트레치엔젤	29	37	29	38	32	47	35	46	135	133	158
기타	188	224	297	404	253	301	408	592	903	1,113	1,555
%YoY	2.0	-17.2	-26.3	-1.3	5.3	14.5	17.6	16.9	36.1	-10.2	14.2
국내	2.0	-15.3	-26.7	-6.4	3.5	15.1	18.0	17.4	37.2	-15.2	10.4
디스커버리	10.8	25.5	4.0	8.0	12.0	25.5	11.8	12.5	9.3	12.8	14.4
MLB	1.8	-34.0	-44.7	-30.0	-8.0	5.0	15.0	15.0	69.9	-31.2	6.7
MLB키즈	-34.6	-33.8	-47.0	-42.0	-10.0	-8.0	15.0	12.5	17.2	-38.6	1.7
스트레치엔젤	20.0	25.0	-10.0	-5.0	10.0	25.0	20.0	20.0	1,155.8	-1.5	19.2
기타	22.7	8.3	4.8	55.2	34.9	34.3	37.7	46.6	84.7	23.2	39.7
영업이익	173	205	126	592	250	235	225	794	1,507	1,096	1,504
%of sales	10.4	12.3	7.9	18.2	14.3	12.3	12.0	20.9	16.6	13.4	16.1
%YoY	-8.5	-29.2	-61.3	-15.9	44.5	14.6	79.1	34.0	64.7	-27.3	37.2

자료: F&F, DB금융투자

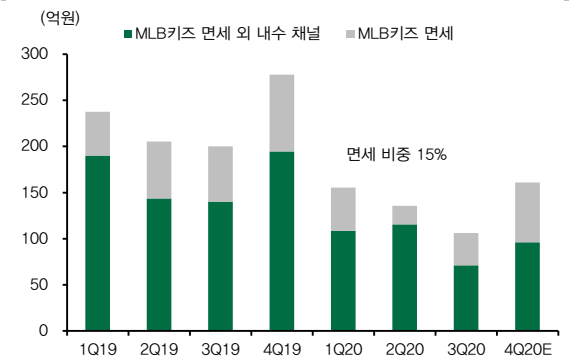
주: 브랜드별 매출은 당사 추정 기준

도표 63. MLB 면세 매출 비중 및 변화 추이



자료: DB금융투자

도표 64. MLB kiz 면세 매출 비중 및 변화 추이



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	291	400	441	531	668
현금및현금성자산	17	45	42	97	175
매출채권및기타채권	90	90	112	129	155
재고자산	159	176	164	187	218
비유동자산	205	284	271	274	282
유형자산	140	161	148	150	158
무형자산	11	11	11	11	11
투자자산	25	45	45	45	45
자산총계	496	684	723	815	961
유동부채	100	161	135	132	152
매입채무및기타채무	80	101	109	116	137
단기차입금및단기차대	0	0	-35	-45	-45
유동상장기부채	0	19	19	19	19
비유동부채	1	39	39	39	39
차입금및차입금	0	10	10	10	10
부채총계	101	201	174	171	192
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	384	480	544	641	766
비지배주주지분	1	1	1	0	0
자본총계	395	484	548	644	769

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	27	162	143	140	156
당기순이익	109	110	80	111	141
현금유출이없는비용및수익	2	85	103	103	113
유형및무형자산상각비	10	30	72	64	64
영업관련자산부채변동	-59	-10	-7	-32	-43
매출채권및기타채권의감소	-3	-2	-22	-17	-26
재고자산의감소	-54	-25	12	-23	-31
매입채무및기타채무의증가	6	19	9	7	21
투자활동현금흐름	-33	-109	-68	-58	-63
CAPEX	-48	-32	-59	-66	-72
투자자산의손증	-25	-20	0	0	0
재무활동현금흐름	-12	-24	-52	-26	-16
사채및차입금의 증가	0	53	-35	-10	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10	-10	-15	-15	-15
기타현금흐름	3	0	-26	0	0
현금의증가	-15	28	-3	56	78
기초현금	32	17	45	42	97
기말현금	17	45	42	97	175

자료: F&F, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	668	910	818	934	1,121
매출원가	228	293	262	295	351
매출총이익	440	617	556	639	770
판매비	349	466	446	488	581
영업이익	91	151	110	150	190
EBITDA	101	181	181	214	253
영업외손익	49	0	3	5	6
금융손익	1	0	2	4	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	48	0	1	1	1
세전이익	141	151	112	155	195
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	110	80	111	141
지배주주지분순이익	109	110	80	112	141
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	108	109	80	111	141
증감률(%YoY)					
매출액	19.2	36.2	-10.2	14.2	20.1
영업이익	-6.8	64.8	-27.3	37.2	26.0
EPS	45.8	0.9	-27.4	39.4	26.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	7,089	7,156	5,196	7,244	9,150
BPS	25,593	31,366	35,566	41,816	49,971
DPS	650	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	5.6	15.7	16.2	13.9	11.0
P/B	1.6	3.6	2.4	2.4	2.0
EV/EBITDA	5.7	9.1	6.5	6.4	5.2
수익성(%)					
영업이익률	13.7	16.6	13.4	16.1	16.9
EBITDA마진	15.1	19.9	22.2	22.9	22.6
순이익률	16.4	12.1	9.8	11.9	12.5
ROE	31.6	25.1	15.5	18.7	19.9
ROA	24.4	18.6	11.3	14.5	15.8
ROIC	28.0	31.7	20.9	28.1	31.8
안정성및기타					
부채비율(%)	25.6	41.5	31.8	26.5	24.9
이자보상배율(배)	1,595.7	108.2	58.7	220.0	450.6
배당성향(배)	9.2	14.0	19.2	13.8	10.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

F&F 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/11/15	Buy	90,000	-49.7 -34.3	20/04/07	Buy	140,000	-28.7 -18.2
19/01/17	Buy	76,000	-46.3 -43.2	20/07/07	Buy	130,000	-
19/01/30	Buy	66,000	-10.8 4.4				
19/03/05	Buy	83,000	-3.1 11.2				
19/05/16	Buy	105,000	-19.3 5.2				
19/11/07	Buy	135,000	-16.3 -8.5				
20/02/04	Buy	150,000	-34.5 -27.0				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경

BUY(유지)

목표주가: 43,000원(상향)

현재주가: 33,250원(01/15)

영원무역(111770)**안정적 성장에도 저밸류 기조**

4Q20E 연결매출 5,890억원(+6.4%YoY), 영업이익 470억원(+35.1%YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적 흐름이 예상된다. OEM 부문 매출은 9.5%YoY 감소했을 것으로 보이지만 SCOTT이 38.8%YoY 매출 성장했을 것으로 전망한다. 환율효과가 제거되면서 3Q20과는 다소 다른 OEM 성장세를 예상한다. SCOTT은 이전 분기와 같이 실적 호조를 보였을 것으로 예상한다. 계절적 성수기에 해당하면서도 COVID-19 확산 시기에 대표적으로 수혜를 받는 레저스포츠가 사이클이었음을 이전에 확인한 바 있다. 니트 캐주얼 OEM사 대비로는 우분류 비중이 높은 동사가 COVID-19 시기에도 실적 부진폭이 크지 않았던 특징을 보였다. 원단이나 공정상의 경쟁우위가 위기 시기에도 강한 면모를 보이는 점이 동사의 강점이자 긍정적인 투자포인트가 된다.

해비 아웃도어에 집중되어 있던 매출 포트폴리오가 스포츠 기능성 웨어로도 확대되는 추세에 있어 평균 수주단가가 낮아진 않을지에 대한 우려를 지우고 있는 점에 대해서 주목된다. 신규 바이어로서 글로벌 에슬레저 브랜드의 오더 규모가 커질 것으로 기대되며, 이는 시장 트렌드에 부합하는 흐름으로 판단한다. 원/달러 환율 효과가 사라지면서 원화 환산 실적이 다소 저조한 듯 보일 수 있지만 SCOTT이 당분간 실적 둔화 요인을 커버해나가는 양상이 지속될 것으로 예상된다. OEM기업 중 안정적인 실적을 유지하고 있음에도 P/E 10배에도 미치지 못해 글로벌 Peer 대비 저평가 기준은 이전과 변함없다. 추정치 상향과 밸류에이션 시점 변화로 목표주가를 상향 제시한다.

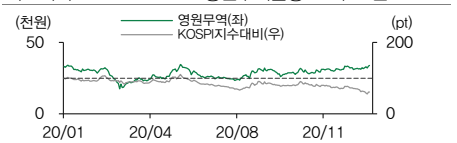
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,101	2,388	2,471	2,614	3,024
(증가율)	4.6	13.7	3.5	5.8	15.7
영업이익	201	238	258	297	346
(증가율)	11.0	18.2	8.7	14.9	16.7
지배주주순이익	113	166	170	200	237
EPS	2,551	3,753	3,830	4,522	5,341
PER (H/L)	16.2/10.3	11.3/8.1	8.3	7.4	6.2
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.0/0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	7.0/4.7	6.0/4.5	3.8	3.3	2.8
영업이익률	9.6	9.9	10.4	11.3	11.4
ROE	8.2	9.8	8.8	9.6	10.3

52주 최저/최고	17,550/34,650원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	14,734억원
60일-평균거래량	210,023
외국인지분율	23.7%
60일-외국인지분율변동주이	+0.8%p
주요주주	영원무역을당스 외 7 인 50.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.7	16.5	2.3
상대기준	-11.3	-10.9	-26.0

도표 65. 영원무역 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20E	21E
연결매출	529	546	808	589	549	606	860	599	2,388	2,471	2,614
%YoY	9.7	-18.6	18.3	6.4	3.8	11.0	6.5	1.7	13.7	3.5	5.8
OEM&OR	298	285	505	336	277	310	529	316	1,571	1,425	1,432
%YoY	-0.2	-32.6	5.8	-9.5	-7.0	8.6	4.7	-6.1	18.8	-9.3	0.5
SCOTT	231	260	302	253	272	296	331	284	818	1,047	1,183
%YoY	25.8	5.6	47.3	38.8	17.7	13.6	9.6	12.2	5.0	28.0	14.5
매출총이익	142	143	196	149	146	176	211	161	606	630	693
%of sales	26.9	26.1	24.3	25.3	26.5	29.0	24.5	26.8	25.4	25.5	26.5
영업이익	51	52	109	47	50	75	118	54	238	258	297
%YoY	20.3	-42.7	54.6	35.1	-0.3	44.5	8.2	14.2	18.2	8.7	14.9
%of sales	9.6	9.5	13.5	8.0	9.2	12.3	13.7	8.9	9.9	10.4	11.3

자료: DB금융투자

주: 연간 원/달러 평균 환율 2021년 1,100원 가정

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,337	1,501	1,592	1,737	1,928
현금및현금성자산	356	447	508	606	646
매출채권및기타채권	355	377	393	411	470
재고자산	494	540	548	574	663
비유동자산	1,302	1,604	1,660	1,725	1,801
유형자산	632	608	669	738	818
무형자산	153	160	155	151	147
투자자산	384	545	545	545	545
자산총계	2,639	3,105	3,304	3,514	3,780
유동부채	469	623	662	679	715
매입채무및기타채무	265	258	297	314	350
단기차입금및단기차입금	120	137	137	137	137
유동상장기부채	28	165	165	165	165
비유동부채	506	513	513	513	513
사채및장기차입금	234	80	80	80	80
부채총계	976	1,136	1,175	1,192	1,228
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	411	410	410	410	410
이익잉여금	980	1,130	1,282	1,465	1,684
비지배주주지분	119	126	134	143	155
자본총계	1,663	1,969	2,129	2,322	2,552

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	184	232	322	322	288
당기순이익	111	174	178	210	248
현금유출이없는비용및수익	167	188	222	236	261
유형및무형자산상각비	64	82	115	127	140
영업관련자산부채변동	-41	-72	14	-29	-114
매출채권및기타채권의감소	-18	-10	-16	-18	-58
재고자산의감소	-31	-28	-7	-27	-89
매입채무및기타채무의증가	16	-22	39	18	36
투자활동현금흐름	-117	-112	-171	-186	-211
CAPEX	-127	-126	-172	-192	-216
투자자산의손증	-232	-161	0	0	0
재무활동현금흐름	-80	-25	-38	-38	-38
사채및차입금의 증가	-60	80	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-13	-15	-18	-18	-18
기타현금흐름	-19	-4	-52	0	0
현금의증가	-33	91	61	98	39
기초현금	389	356	447	508	606
기말현금	356	447	508	606	646

자료: 영원무역 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,101	2,388	2,471	2,614	3,024
매출원가	1,532	1,782	1,841	1,921	2,220
매출총이익	569	606	630	693	804
판매비	368	368	372	396	458
영업이익	201	238	258	297	346
EBITDA	265	320	373	423	486
영업외손익	-32	-5	11	8	9
금융손익	-9	-11	-12	-11	-10
투자손익	-3	-1	-2	-1	-1
기타영업외손익	-20	7	25	20	20
세전이익	169	234	270	305	355
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	111	174	178	210	248
지배주주지분순이익	113	166	170	200	237
비지배주주지분순이익	-2	8	8	10	11
총포괄이익	333	323	178	210	248
증감률(%YoY)					
매출액	4.6	13.7	3.5	5.8	15.7
영업이익	11.0	18.2	8.7	14.9	16.7
EPS	4.0	47.1	2.1	18.1	18.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,551	3,753	3,830	4,522	5,341
BPS	34,857	41,602	45,036	49,162	54,107
DPS	350	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	15.0	9.1	8.3	7.4	6.2
P/B	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.6	4.9	3.8	3.3	2.8
수익성(%)					
영업이익률	9.6	9.9	10.4	11.3	11.4
EBITDA마진	12.6	13.4	15.1	16.2	16.1
순이익률	5.3	7.3	7.2	8.0	8.2
ROE	8.2	9.8	8.8	9.6	10.3
ROA	4.5	6.1	5.6	6.2	6.8
ROC	10.1	12.2	11.0	12.7	13.8
안정성및기타					
부채비율(%)	58.7	57.7	55.2	51.3	48.1
이자보상배율(배)	12.5	12.7	12.6	14.5	16.9
배당성향(배)	13.8	10.1	9.9	8.4	7.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자괴전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

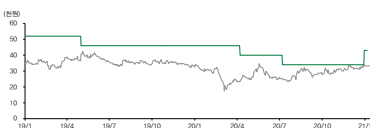
■ 기업 투자괴전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자괴전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

영원무역 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/11/15	Buy	52,000	-30.2 -21.8	21/01/18	Buy	43,000	-
19/05/16	Buy	46,000	-27.3 -8.0				
20/04/22	Buy	40,000	-31.0 -13.4				
20/07/22	Buy	34,000	-13.5 -0.4				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경

BUY(유지)

목표주가: 24,000원(유지)

현재주가: 15,600원(01/15)

한세실업(105630)**다시 본업에 집중! 다시 볼 때!**

4Q20E 연결매출 3,960억원(-20.5%YoY), 영업이익 119억원으로 매출은 컨센서스 대비 하회하나 영업이익은 낮아진 컨센서스에 부합하거나 소폭 상회할 것으로 전망한다. 한세엠케이의 연결 실적이 제거되면서 OEM 매출이 3.1%YoY 감소하는 셈인데 원/달러 환율 하락을 감안하면 원화 환산 OEM 매출은 낮은 한자리 성장을 보였을 것으로 예상된다. 마스크나 방호복 생산이 급감한 시기로 기존 바이어와 신규 바이어 물량 증대가 중요한 시기인데 예상보다 생산 가동률이 높은 수준으로 파악된다. 겹이나 타겟 등 주요 바이어들의 오더가 빠르게 회복되고 있고, 대규모 오더를 통해 마진 개선에도 긍정효과를 줄 것으로 예상된다. 기대보다 미국 소비가 양호하고, 이에 따라 전방 수요의 회복세가 동사의 OEM 성장률을 높이고 있다.

한세엠케이가 연결자회사에서 제거되면서 2021년 영업이익률이 이전에 언급했던 가이드스 1,000원을 달성하는데 한발짝 다가선 것으로 보인다. 한세엠케이 매출이 빠지면서 전사 매출 성장세가 부진한 듯 보이지만 판매수수료 등 영업비용이 크게 감소하면서 영업이익률은 개선될 것으로 예상된다. OEM은 2020년 마스크나 방호복 생산량을 커버하는 수준의 기존 바이어 오더 증가가 예상된다. 생산 복종의 믹스 변화로 평균수주단가가 높아지는 형태가 될 것으로 예상하며, 마진에 도움을 주는 대규모 오더 채택도 기대보다 높은 것으로 파악된다. 지금까지 주가는 악재를 반영한데 반해 OEM 본업에 좀더 집중할 수 있는 환경과 전방 수요가 예상보다 높은 점을 미루어 볼 때 현주가를 바닥으로 보고 매수 접근이 필요해 보인다.

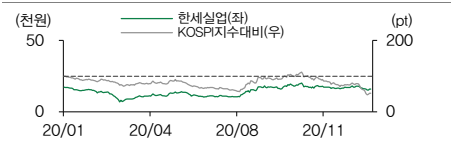
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,713	1,922	1,879	1,892	1,959
(증가율)	0.1	12.2	-2.2	0.7	3.6
영업이익	39	59	66	96	120
(증가율)	-31.7	52.7	11.4	45.7	25.6
지배주주순이익	-51	0	44	67	88
EPS	-1,269	-6	1,104	1,673	2,197
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	15.9	9.3	7.1
PBR (H/L)	2.8/1.4	3.2/1.7	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA (H/L)	22.0/13.3	15.9/10.1	10.4	7.9	6.2
영업이익률	2.3	3.1	3.5	5.1	6.1
ROE	-11.4	-0.1	10.8	15.0	17.4

52주 최저/최고	6,810/20,150원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	6,240억원
60일-평균거래량	322,489
외국인지분율	8.0%
60일-외국인지분율변동주이	+1.0%p
주요주주	한세에스24홀딩스 외 11 인 56.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.8	-12.8	-8.2
상대기준	-18.5	-33.3	-33.7

도표 66. 한세실업 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20E	21E
연결매출	394	454	636	396	369	449	587	488	1,922	1,879	1,892
%YoY	-6.8	5.6	11.1	-20.5	-6.3	-1.1	-7.8	23.3	12.2	-2.2	0.7
OEM 매출	347	392	590	396	369	449	587	488	1,615	1,725	1,892
%YoY	0.4	10.5	16.7	-3.1	6.3	14.4	-0.6	23.3	16.2	6.8	9.7
한세엠케이	47	61	46	-	-	-	-	-	307	154	-
%YoY	-39.2	-17.8	-31.1	-	-	-	-	-	-4.8	-49.9	-100.0
영업이익	5	-1	50	12	11	22	47	15	59	66	96
%YoY	1.9	NA	29.0	NA	112.6	NA	-6.9	32.0	52.9	11.4	45.7
% of sales	1.3	-0.3	7.9	2.9	3.0	5.0	8.0	3.1	3.1	3.5	5.1
OEM	10.0	1.6	53.1	11.6	11.1	22.4	46.9	15.3	82.9	76.3	95.7
%YoY	7.3	-91.0	29.1	-19.6	11.0	1,280.0	-11.6	32.0	129.1	-7.9	25.5
% of sales	2.5	0.4	8.3	2.9	3.0	5.0	8.0	3.1	4.3	4.1	5.1
한세엠케이	-4.8	-3.1	-2.7	-	-	-	-	-	-23.9	-10.6	-
%YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% of sales	-10.2	-5.1	-5.9	-	-	-	-	-	-7.8	-6.9	-

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	826	740	947	1,107	1,173
현금및현금성자산	36	82	141	283	343
매출채권및기타채권	206	181	207	207	210
재고자산	295	295	285	291	300
비유동자산	345	440	417	406	413
유형자산	182	186	166	154	161
무형자산	28	8	5	6	6
투자자산	66	148	148	148	148
자산총계	1,171	1,179	1,388	1,537	1,610
유동부채	589	641	725	788	793
매입채무및기타채무	93	104	103	106	111
단기차입금및단기차입금	391	464	544	604	604
유동상장기부채	72	12	17	17	17
비유동부채	89	83	183	223	223
사채및장기차입금	40	29	129	169	169
부채총계	678	724	909	1,012	1,017
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	52	55	55	55	55
이익잉여금	367	350	375	422	490
비지배주주지분	80	57	57	56	55
자본총계	493	455	479	526	593

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-21	88	109	110	150
당기순이익	-50	-17	44	66	87
현금유출이없는비용및수익	115	121	74	73	78
유형및무형자산상각비	26	42	48	39	40
영업관련자산부채변동	-80	4	-1	-18	1
매출채권및기타채권의감소	-22	27	-26	0	-4
재고자산의감소	-62	-14	9	-6	-9
매입채무및기타채무의증가	0	8	-1	3	5
투자활동현금흐름	-25	-15	-21	-20	-40
CAPEX	-32	-45	-25	-28	-47
투자자산의손익	8	-82	0	0	0
재무활동현금흐름	20	-27	142	52	-50
사채및차입금의 증가	42	32	185	100	0
자본금및자본잉여금의증가	6	3	0	0	0
배당금지급	-19	-19	-20	-20	-20
기타현금흐름	0	0	-171	0	0
현금의증가	-26	46	59	142	60
기초현금	63	36	82	141	283
기말현금	36	82	141	283	343

자료: 한세실업 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,713	1,922	1,879	1,892	1,959
매출원가	1,326	1,521	1,528	1,542	1,538
매출총이익	387	402	351	350	421
판매비	348	343	286	254	301
영업이익	39	59	66	96	120
EBITDA	64	101	113	135	161
영업외손익	-87	-66	-15	-18	-18
금융손익	-7	-11	-19	-12	-22
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-80	-55	4	-6	4
세전이익	-48	-7	51	78	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	-17	44	66	87
지배주주지분순이익	-51	0	44	67	88
비지배주주지분순이익	1	-17	0	-1	-1
총포괄이익	-51	-17	44	66	87
증감률(%YoY)					
매출액	0.1	12.2	-2.2	0.7	3.6
영업이익	-31.7	52.7	11.4	45.7	25.6
EPS	적전	적지	흑전	51.5	31.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-1,269	-6	1,104	1,673	2,197
BPS	10,306	9,945	10,558	11,740	13,447
DPS	450	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	15.9	9.3	7.1
P/B	1.9	1.7	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.7	10.4	10.4	7.9	6.2
수익성(%)					
영업이익률	2.3	3.1	3.5	5.1	6.1
EBITDA마진	3.8	5.2	6.0	7.1	8.2
순이익률	-2.9	-0.9	2.3	3.5	4.4
ROE	-11.4	-0.1	10.8	15.0	17.4
ROA	-4.2	-1.5	3.4	4.5	5.5
ROIC	5.3	17.9	7.4	10.9	13.6
안정성및기타					
부채비율(%)	137.6	159.2	189.6	192.4	171.4
이자보상배율(배)	2.6	3.0	2.8	3.3	3.9
배당성향(배)	-35.5	-113.6	44.9	29.6	22.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한세실업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
18/08/16	Buy	22,000	-11.3 8.6	20/08/18	Buy	18,000	-4.4 9.7
19/02/15	Buy	29,000	-12.0 -1.7	20/10/23	Buy	24,000	-
19/04/01	Buy	37,000	-21.2 -16.1				
19/05/16	Buy	34,000	-41.2 -26.9				
19/11/15	Buy	25,000	-36.2 -24.6				
20/03/16	Buy	14,000	-27.3 -11.1				
20/05/18	Hold	12,000	-2.6 19.6				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경