

Contents

Executive Summary	3
Industry Overview	5
Company Analysis	21



Executive Summary



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Executive Summary

1. 2021년 화장품 업종 전망: 글로벌 시장 대비 중국 시장 상황의 상대적 우위는 적어도 2021년 상반기까지 이어질 것으로 전망

근거 1, 중국 시장, 코로나19 영향에서 먼저 안정화, 화장품 카테고리는 YoY 성장세 회복

근거 2, 백신 개발로 인한 실질적인 글로벌 화장품 업황 개선(인바운드 회복, 마스크 미착용)은 시일이 더 걸릴 것으로 전망, 그 전까지 실질적으로 유일하게 정상화된 중국 화장품 시장의 수요 우위 지속 전망

근거3, 따라서 중국 시장 트렌드에 유리 혹은 강점 보유한 개별 업체 실적 차별화 예상되며 이에 따른 선별적 접근 필요

2. 섹터 전략: 업태 무관 시장 트렌드에 유리/강점 보유한 개별 업체 실적 차별화 지속. 회복 아닌 성장 관점 접근 필요

근거 1, 코로나19로 인한 글로벌 업황 회복 전까지 업태 무관한 개별 기업 실적 차별화 경향 지속될 것으로 전망

근거 2, 화장품 생산안전 관리 규정 엄격화되며 일부 로컬 ODM 업체 구조조정 예상, 우수한 기술력 보유한 한국 ODM사 수혜 가능할 것으로 예상

근거 3, 업황 회복기, 브랜드사 실적 개선 예상되나 중국 시장 기초+럭셔리 트렌드 지속됨에 따라 시장 트렌드와 맞는 유리한 포트폴리오 보유한 LG생활건강 실적 강세 이어질 것으로 전망. 일본 인바운드보다 한국 인바운드 먼저 회복 시 시장점유율 상승 가능할 것으로 예상

3. Top-pick, 코스맥스(BUY/135,000원)

근거 1, 한국법인, 4Q19부터 이어진 수익성 개선 기조가 이어지며 연간 이익 체력 레벨 업 확인

근거 2, 중국법인, 매출 성장으로 인한 외형확대(광저우)와 효율성 제고를 통한 수익성 개선(상하이) 가능 전망

근거 3, 미국법인, 손소독제 매출로 타라인 방어와 동시에 수익성 개선 예상

⇒ 21F 수익성 개선에 따른 증익 전망되는 가운데 역사적 밸류에이션 하단 수준으로 저평가 상황으로 판단. 업종 내 Top pick 유지



Industry Overview



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



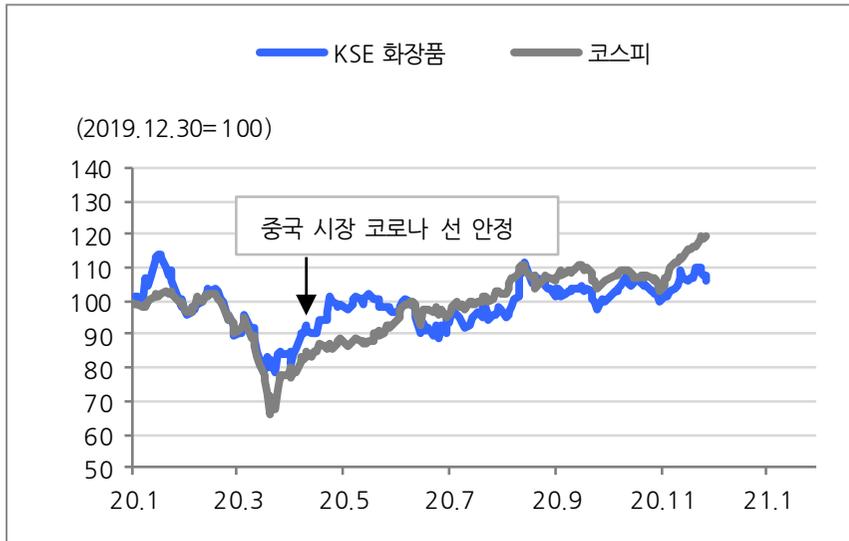
PEOPLE



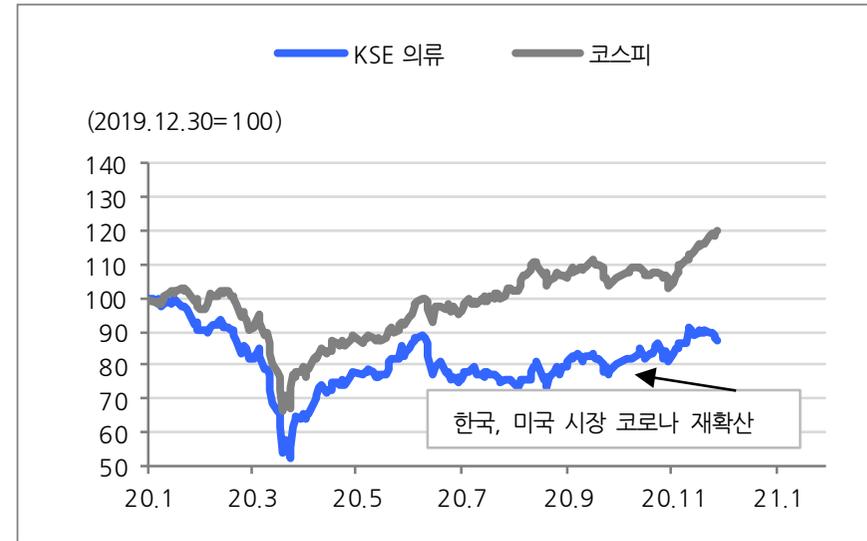
GLOBALITY

소비재 업종 주가, 전방 주요 시장 코로나 영향과 동행

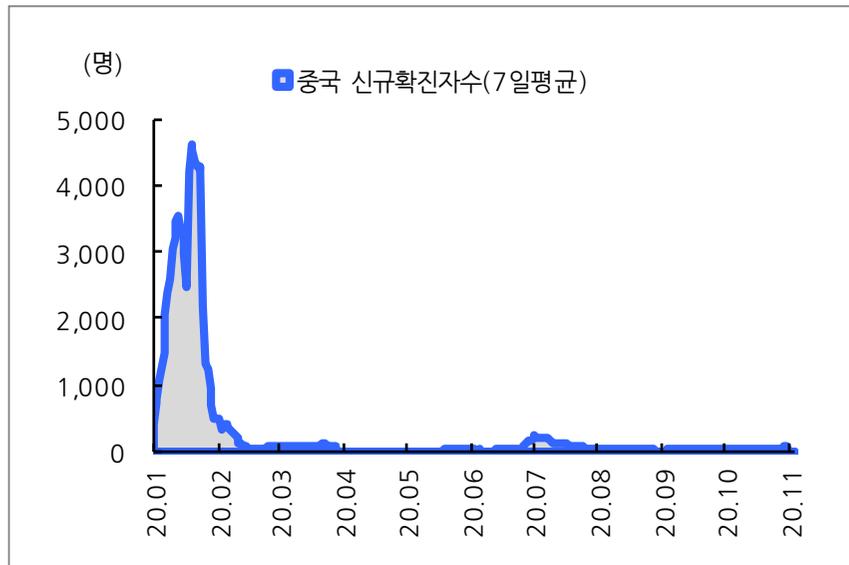
KOSPI 대비 화장품 업종 주가 추이



KOSPI 대비 의류 업종 주가 추이

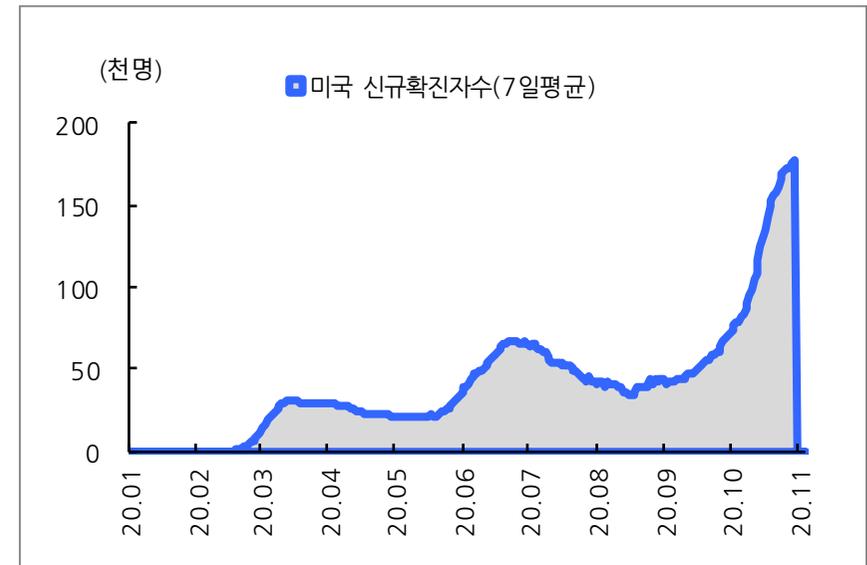


중국 코로나19 신규확진자수 추이



자료 : Quantiwise, 인포맥스, 현대차증권

미국 코로나19 신규확진자수 추이



자료 : Quantiwise, 인포맥스, 현대차증권



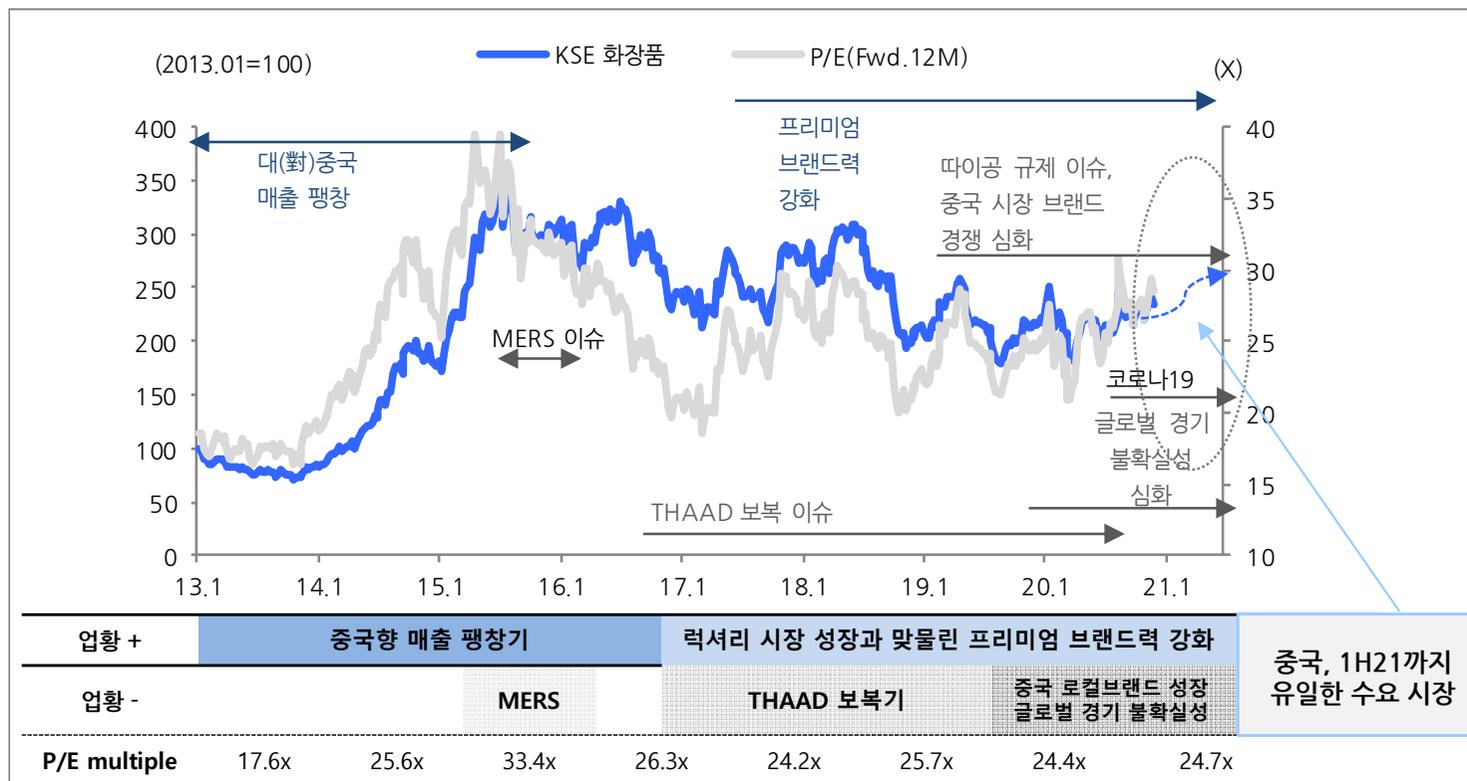
중국 화장품 시장, 2021년까지 이어질 브랜드 수요 강세

화장품 섹터 주가 큰 폭의 Up-side보다는 성장세의 안정적 회복 전망 (20년 1월 연고점 대비 상반기 저점 -27.5%, 현재 -6.4% 수준)

- 화장품 업종 주가, 코로나19이전 고점 대비 최근(11.27 기준) -6.4% 수준, 섹터 자체 매력도 보다 2021년 성장세 안정적 회복 이어갈 업체 선별 투자 필요

섹터 매력도 보다 개별 종목 매력도 큰 상황, 21년에도 성장세의 안정적 회복 가능한 코스맥스(BUY/135,000), LG생활건강(BUY/1,790,000)

- 코로나 진정 및 백신으로 인한 수요 회복 실질적 효과는 빠르면 3Q21부터 가시화될 것으로 판단됨에 따라, 1H21까지 미주와 유럽 시장의 부진 지속되는 가운데 중국 화장품 시장 유일하게 수요 정상화 될 것으로 전망. 개별업체 실적 차별화에 따라 업체별 투자 아닌 업체별 포지셔닝 고려한 선별적 접근 유효. 중국 현지와 면세 채널 브랜드 실적 강세 지속되는 LG생활건강, 중국 화장품 시장 Exposure 가장 큰 코스맥스 우위
 ⇒ 중국 수요 호조에 따라 채널 별 회복 순서 1) 중국 현지(Local on shore)와 역직구, 2) 면세 채널(타이공), 3) 면세 채널(인바운드) 전망 유지



자료 : Quantiwise, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



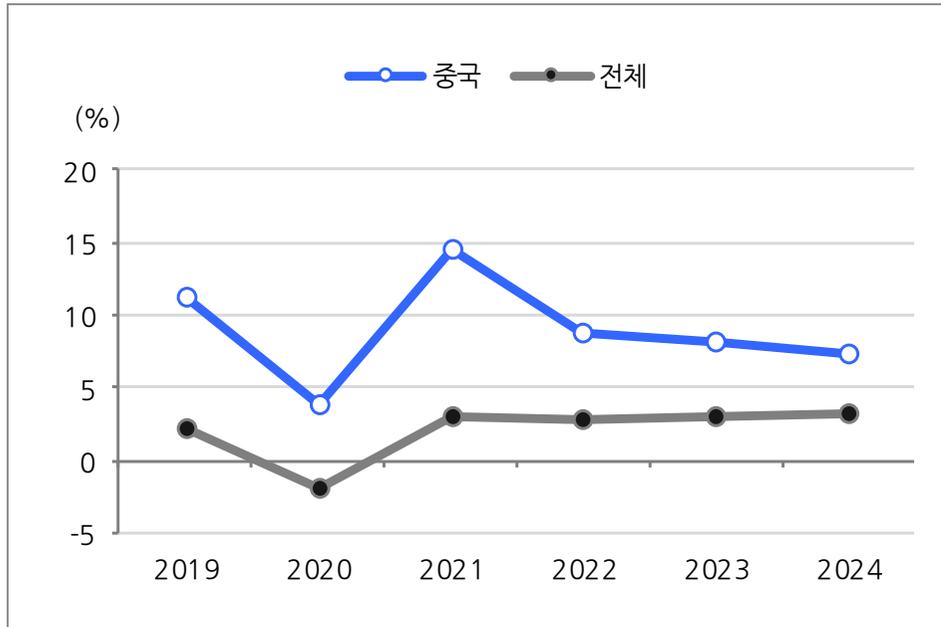
PEOPLE



GLOBALITY

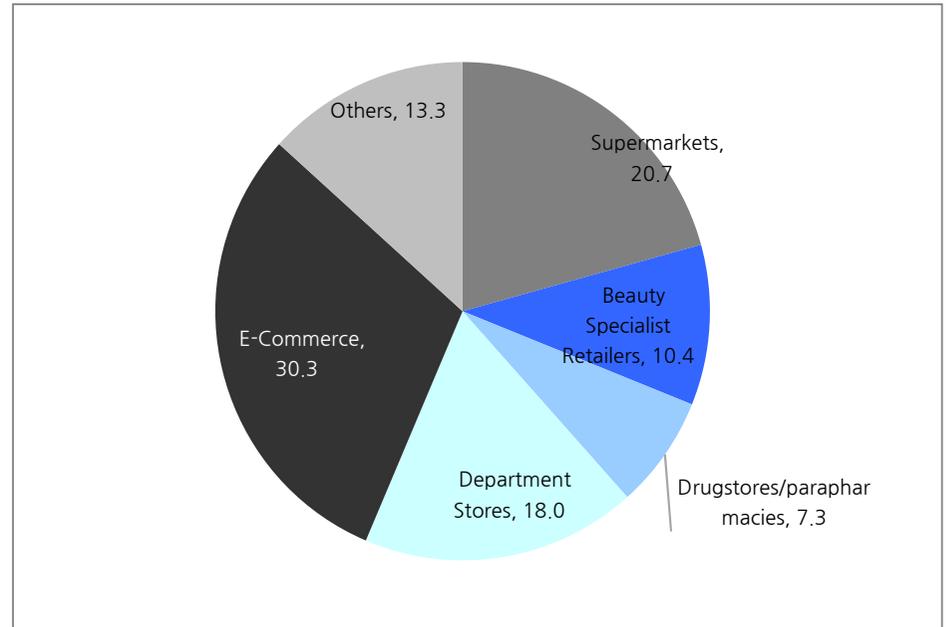
2021년 중국 화장품 소매 시장 15%YoY 성장 전망

화장품 리테일(Retail Value Sales) 연간 성장률 전망



자료 : Euromonitor(August 2020), 현대차증권

중국 화장품 시장 채널별 비중(2019)



자료 : Euromonitor, 현대차증권

중국 화장품 시장 상위 50개 브랜드 점유율 50%, 중국 브랜드 점유율은 15%

- 중국 화장품 시장 상위 50개 브랜드 중 중국, 한국, 기타 글로벌 럭셔리 등 브랜드 별 점유율 추이
- 로컬 브랜드의 성장 두드러짐

(단위 %)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
상위 50위 브랜드	39.0	40.3	42.1	43.1	45.1	47.1	46.9	48.1	48.3
중국 브랜드	4.8	5.6	7.1	8.1	10.4	13.6	14.4	15.9	15.6
한국 브랜드	0.3	0.3	0.4	0.7	0.9	1.4	1.9	2.0	2.2
이외 글로벌 브랜드	33.9	34.4	34.6	34.3	33.8	32.1	30.6	30.2	30.5

자료 : Euromonitor, 현대차증권

글로벌 화장품 업체 주가, 시장 Exposure에 따라 다른 흐름

중국 시장 선 회복 반영한 중국 화장품 업체 주가, 유럽과 미주 시장 늦어지는 회복 반영한 글로벌 럭셔리 Peer 주가

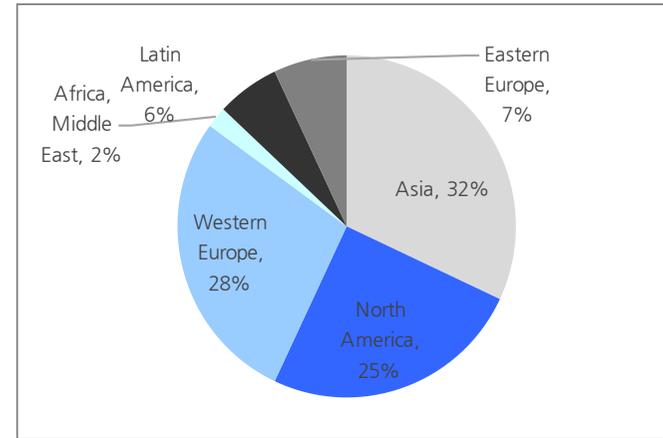
- Proya, Shanghai Jahwa, 중국 시장 코로나 Peak 시기 이후 시장 업황 상대적 우위로 주가 강세, 조정 후 재차 반등
- Estee Lauder, L'Oreal, 북미, 유럽 시장의 높은 Exposure로 인해 상대적으로 전방 시장 개선에 의한 회복 지연, 중국 시장 중요성 강화

지역별 Covid-19 peak 시기, 글로벌 화장품 업체 주가 추이

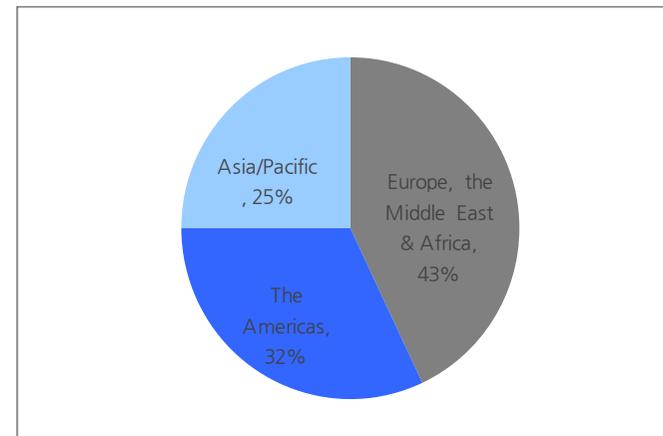


자료 : Bloomberg, 현대차증권

L'Oreal 지역별 매출 비중 (2019)



Estee Lauder 지역별 매출 비중 (2019)



중국 화장품 시장 수요, 회복에서 성장으로

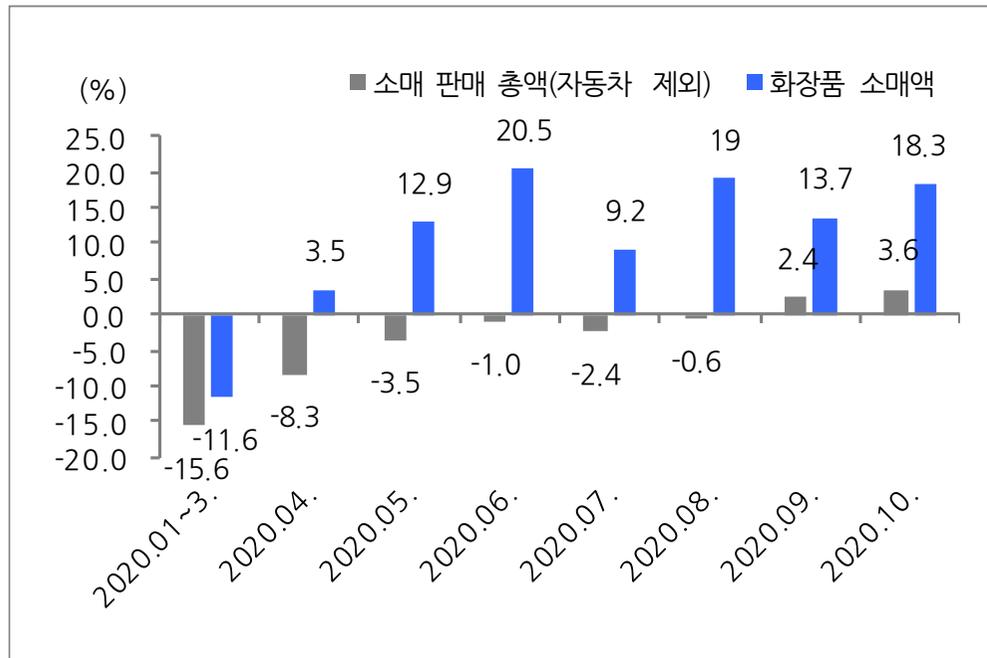
중국 전체 소비 회복은 다소 지연될 수 있을 것으로 판단되나, 화장품 소비는 이미 회복에서 성장세 되찾아가는 중

- 중국 소비 성장세는 점차 둔화되고 있으나 화장품 수요는 전체 소매 판매 성장률 크게 상회하며 성장세 시현
- 리테일 카테고리 중에서도 지속적으로 높은 성장세 유지하고 있는 화장품 카테고리의 특성 상, 중국 소비 진작 정책 혹은 조세 정책으로 인한 직접적인 수혜 없을지라도 소비 품목 중 수요 회복 및 성장 가장 유리한 상황 지속될 것으로 판단

상반기 최대 소비 event 6.18 +33%YoY 성장에 이어 하반기 및 연간 최대 소비 event 광군제 매출액 +80%YoY 이상 증가

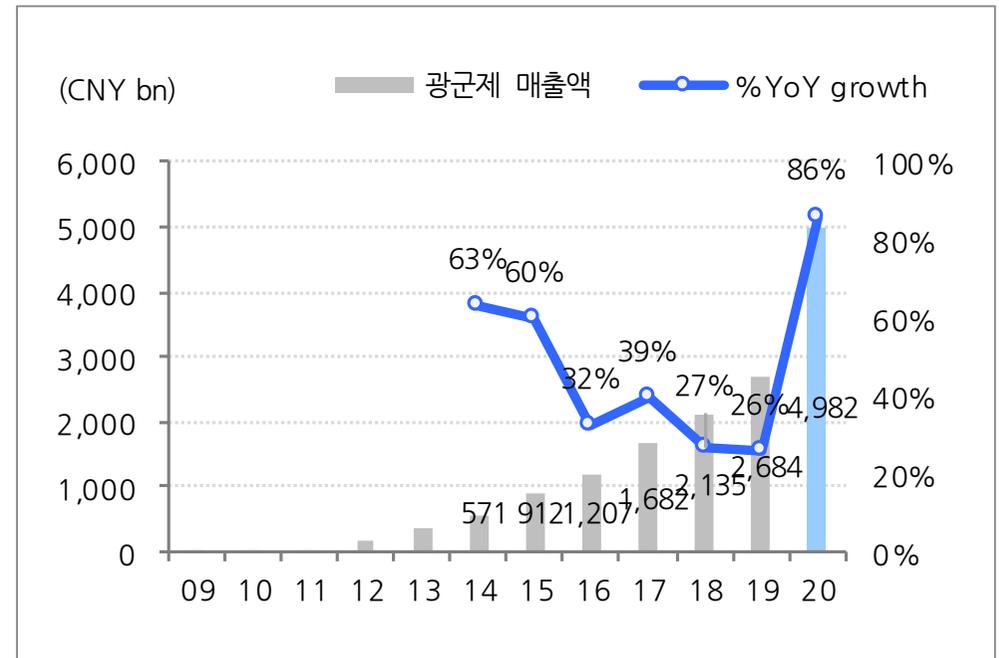
- 코로나19로 인한 온라인 채널로의 트래픽 유입 및 예년과 달라진 광군제 거래액 산정 방식 영향 있으나, 중국 End-user 수요는 이미 회복기 거쳐 성장세 되찾은 것으로 판단. 유럽 및 미주 화장품 시장 대비 2021년에도 업황 우위 점할 것으로 전망

중국 월별 소매판매액 증감률 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

Tmall 광군제 매출 규모 추이



자료 : 산업자료, KOTRA, 百度2019年双11大数据报告, 현대차증권

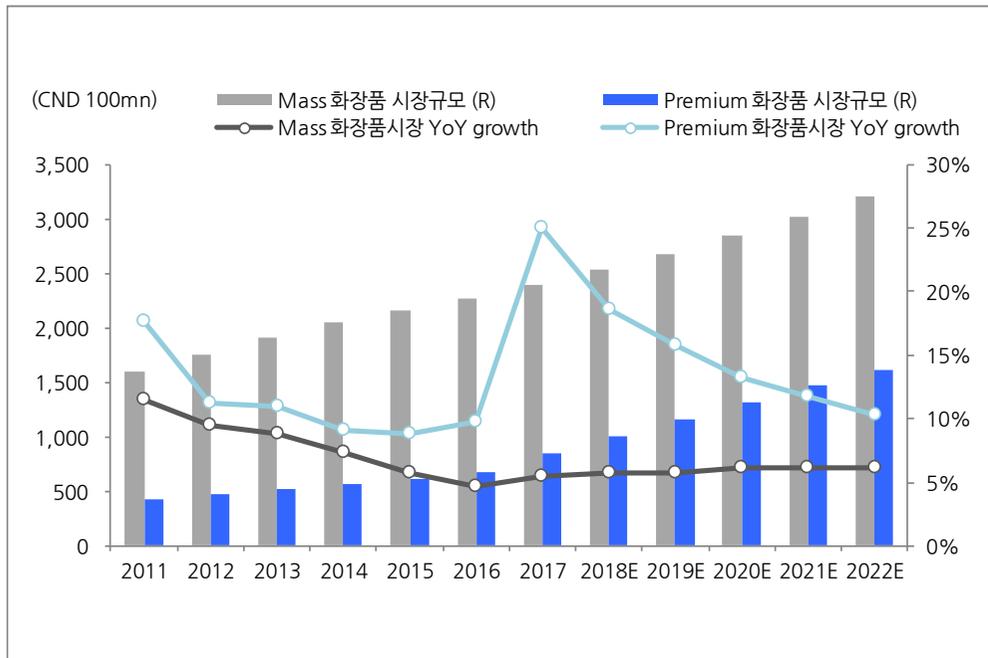
중국 시장, Skin > Color + Luxury > mass 강세 트렌드 지속

광군제, 중국 화장품 시장 트렌드 알 수 있는 가장 중요한 지표. 기초제품 카테고리 및 럭셔리-프리미엄 카테고리의 강세 트렌드 지속되는 것 확인
 업체별 실적) LG생활건강 +174%YoY, 아모레퍼시픽 +100%YoY, 애경산업 +24%YoY

브랜드별 실적) 후 +181%YoY / 숨 +92%YoY / 오휘 +783%YoY / 설화수 +174%YoY / 헤라 100%YoY

- 2020 광군제, 예약판매기간 등 1st wave와 2nd wave로 나누어 진행
- 기초 제품과 럭셔리라는 두가지 트렌드 강세 모두 확보한 LG생활건강(Whoo)의 브랜드 우위, 2021F까지 지속될 것으로 전망

중국 화장품 카테고리별 시장 성장률 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

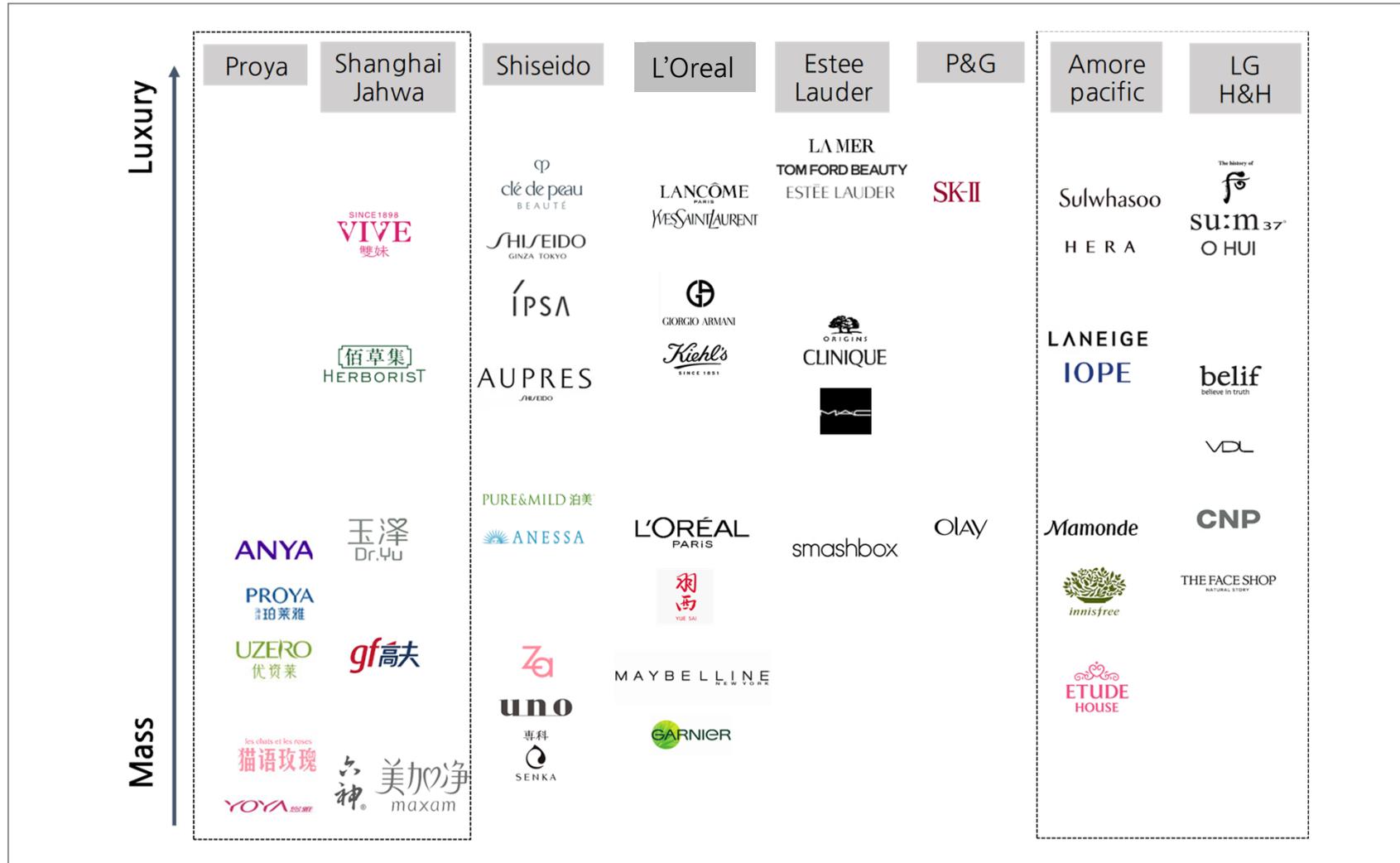
2020년 광군제 11.1~11.11 기간 기초/색조 화장품 거래액 순위

Rank	Skin Brands	CNY 100mn	Color Brands	CNY 100mn
1	Estee Lauder	20	Perfect Diary	5.5
2	L'Oreal	20	Floasis	4.5
3	Lancome	17	MAC	3
4	후	12	3CE	3
5	OLAY	9.5	Lancome	2.5
6	SK-II	9	Estee Lauder	2.5
7	설화수	7.5	YSL	2.5
8	Shiseido	7.5	GIORGIO ARMANI	2.5
9	Winona	6.5	GIVENCY	1.5
10	LA MER	6.5	DIOR	1.5

자료 : 산업자료, 현대차증권

중국 화장품 시장 Brand Positioning Map

중국 시장, 화장품 브랜드별 Market positioning



자료 : 각 사, 산업자료, Morgan Stanley, 현대차증권



중국 화장품 시장 Consolidation, 긍정적 효과 OEM > Brand 예상

6월 29일, 중국 정부 <新 화장품감독관리조례> 발표, 2021년 1월 1일부로 시행 예정

- 기존 화장품위생감독조례(1990.1.1) 및 세칙 내년부터 폐지 예정
- Point: 1) 화장품 원료 관리, 인증과 등록, 광고 등 산업 전반에 대한 규제와 책임 강화
2) 화장품을 특수/일반으로 분류, 화장품 인증과 등록 절차 간소화

중국 화장품 업계에서는 조례 시행으로 중국 화장품 업계 구조조정 촉진될 것으로 전망

- 중국 업계, 화장품 생산 안전 및 품질관리 강화조치가 시행되면 기술력/자금력이 부족한 중소기업의 퇴출 가속화될 것으로 예상
- 장기적으로는 중국 로컬브랜드 제품경쟁력 강화되며 시장 경쟁 심화될 것

중국 로컬 화장품, 생산 기술력 보유하고 있고 여유 Capa 갖춘 한국 ODM 업체 수주 가능성 증가

신/구 특수화장품 분류 비교

분류	비고	분류	비고
발모	발모 촉진샴푸 등	염색	염색제, 염색약 등
염색	염색제, 염색약 등	파마	파마약제, 파마약 등
파마	파마약제, 파마약 등	제모	제모제
제모	제모제	기미제거/미백	기미제거용 크림 등
가슴관리	가슴크림 등	자외선차단	선크림
슬리밍	슬리밍 크림 등	탈모방지 및 기타 신기능	탈모방지 샴푸 등
냄세제거	데오도란트		
기미제거	기미제거용 크림 등		
자외선차단	선크림		

자료 : 산업자료, KOTRA, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

<新 화장품감독관리조례> 주요 내용

중국 국가약품감독관리국, 2021.01.01 시행 조례 세부 안 2020.06.29 발표

- 총 6장, 80개 조항으로 구성. 특수화장품 유형을 9개에서 5개로 조정
- 화장품 원료 관리, 인증 및 등록, 광고 등 산업 전반에 대한 규제와 관련 책임자에 대한 책임과 처벌 강화
- 화장품 인증과 등록 절차 간소화(민간 시험 자격 보유 기관 수 증가 전망)
- 기존 허가 받은 제모, 바디슬리밍 등 카테고리의 경우 5년의 유예기간 설정

새롭게 적용되는 화장품감독관리조례 주요 내용

		2021.01.01~
정의 및 분류	특수화장품/일반화장품	특수화장품(자외선 차단, 미백 등 새로운 기능을 선전하는 화장품) 허가관리 / 일반화장품 등록관리
	신원료	중국 국경 내에서 최초로 화장품에 사용되는 천연 또는 인공원료 자외선 차단, 미백 등 신원료는 국무원 약품감독관리부문의 허가 받은 후 사용 가능
허가 / 등록	화장품 허가/등록	화장품 부작용 모니터링 및 평가 능력과 품질관리체계 구비한 기업 - 화장품 허가/등록 전 자체적으로 또는 전문기구에 위탁하여 안정성평가 시행 필수 - 수입화장품은 원산국(지역)에서 이미 판매되었다는 증명서류 및 국외생산기업이 생산품질관리규범에 부합함을 증명하는 관련 증명 자료 제출 필수
선전 및 표시	화장품 효능선전	국무원 약품감독관리부문에서 지정한 웹사이트에 효능에 관한 근거(관련 문헌자료, 연구 데이터, 효능평가 자료 등) 공개
	라벨표시	화장품 최소판매단위(SKU)마다 라벨 필수 수입화장품 직접 중문라벨 사용 혹은 부착 가능 라벨에는 화장품 허가/등록인, 생산허가증 일련번호 등을 필수로 표시해야 하며 의료작용 명시/암시하는 표시를 금지함
처벌	처벌 강화	무허가생산, 화장품 금지/미인증원료 사용, 화장품 위생기준 미달 생산 등 불법행위에 대해 소득의 3~5배 벌금 부과, 생산 중지 및 화장품 생산허가증 취소

자료: KOTRA, 대한화장품협회 화장품감독관리조례 국문번역본, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



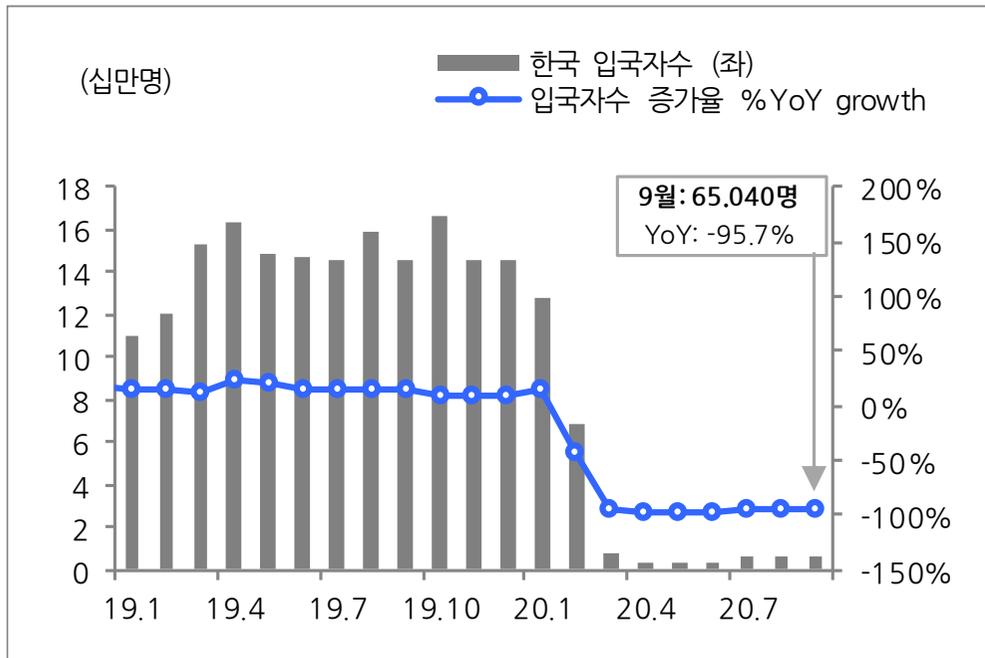
GLOBALITY

인바운드 정상화, 3Q21 이후에나 가능할 것으로 전망되나

중국과 한국은 정책적인 측면에서 그 이전에도 양국간의 일상적 교류의 정상화 가능성 존재

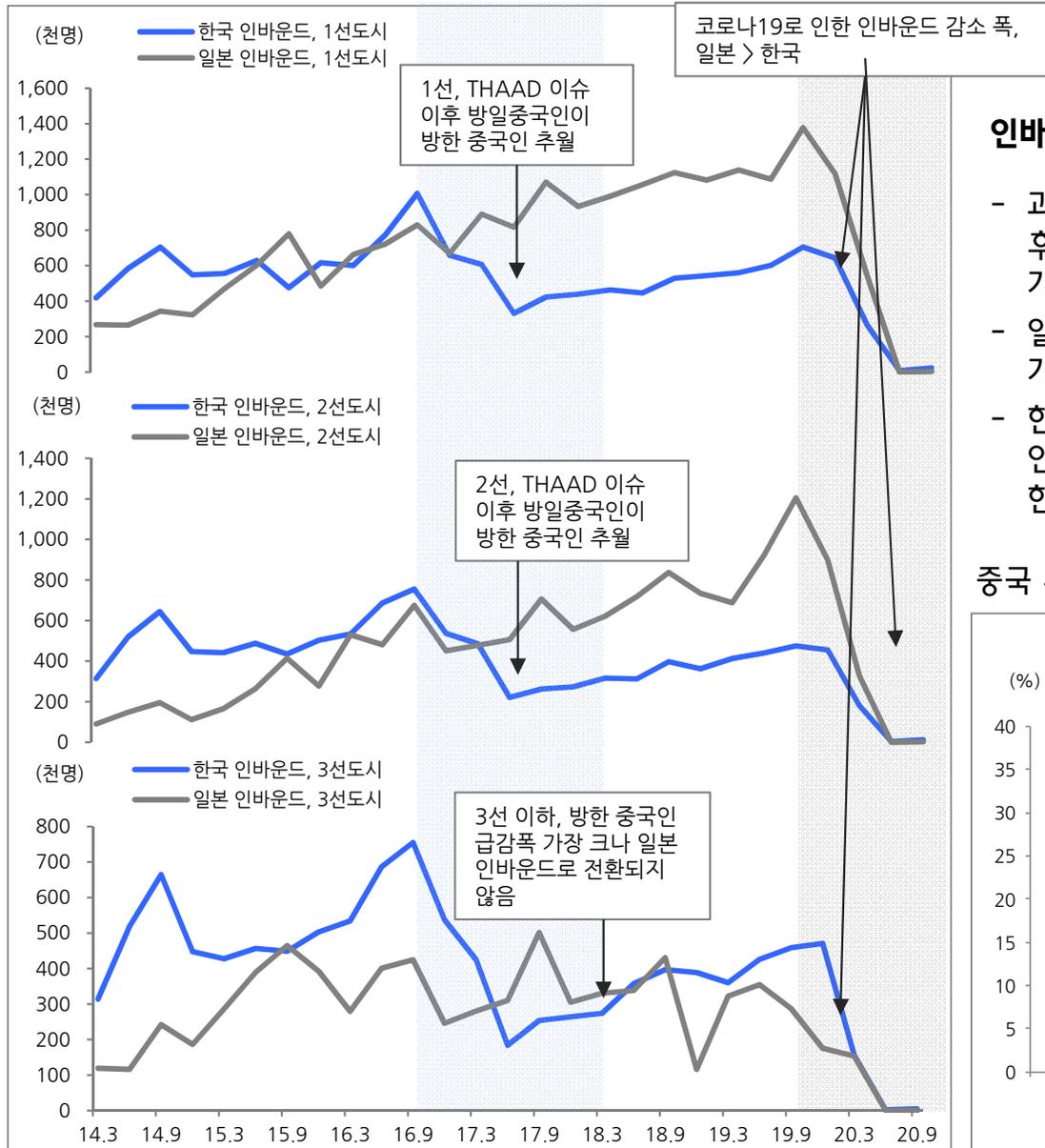
- 인바운드 회복 기대감이 실질적으로 개별 기업 실적 회복으로 연결되려면 코로나19로 인한 격리조치가 완화되며 인바운드 증가 필요. 백신 효과를 기대하더라도 인바운드 정상화는 3Q21부터 가능할 것으로 판단
- 현재 럭셔리 카테고리는 일부 타이공 수요 존재, 인바운드 회복 효과는 프리미엄-매스 면세 입점 브랜드 실적 회복으로 나타날 것
- 다만 인바운드 회복에 따른 면세 매출 실적 회복의 주가 선반영을 기대하기에는 아직 이른 시기로 사료됨. 실적 정상화 국면에서 관련 업체 투자 매력도 판별을 추천

한국 입국자 수 및 증가율 추이



급감한 인바운드, 코로나19 회복 국면에서 오히려 기회가 될 가능성

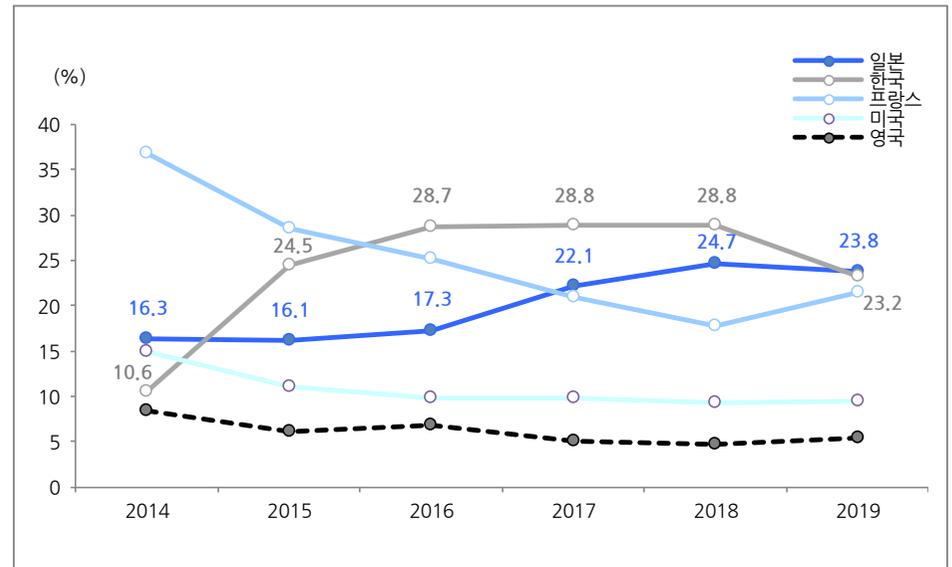
분기별 중국 1/2/3선 도시 별 한국, 일본 인바운드 추이



인바운드 증가는 화장품 수입 증가로 이어지는 경향이 있어,

- 과거 THAAD 이슈로 방한관광객 -> 방일관광객 전환 시기 이후, 중국 수입화장품 시장에서 일본 수입브랜드 비중 급격히 증가
- 일본 화장품 업계는 방일관광객의 귀국 후 일본화장품 재구매가 늘며 일본화장품 수요 증가한 것으로 분석
- 한국보다 일본 인바운드가 더 큰 폭으로 감소하였는데, 한-중 인바운드 정상화가 일-중 인바운드 정상화 시기보다 빠를 경우 한국 수입화장품(럭셔리-프리미엄) 수혜 가능성 존재

중국 수입화장품 국가별 비중 추이



자료 : Bloomberg, ITC, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



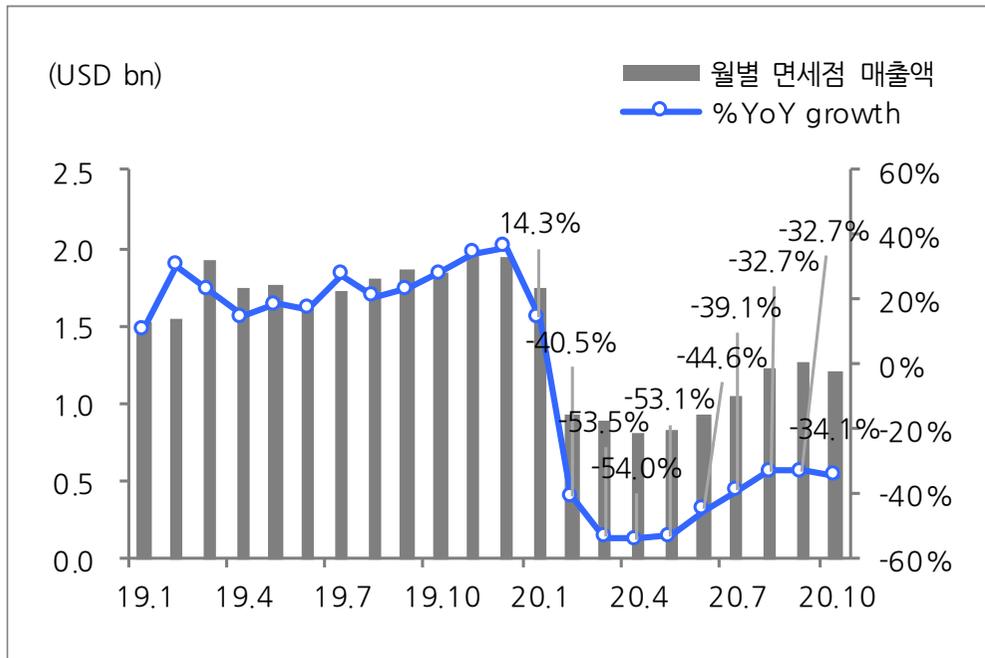
GLOBALITY

당분간 면세점 화장품 시장 기준은 외국인 면세 매출액

3분기 전방 면세 채널 전년동기대비 -34.8%YoY 역신장. 10월 면세 채널 매출액 역성장 폭 전월대비 증가

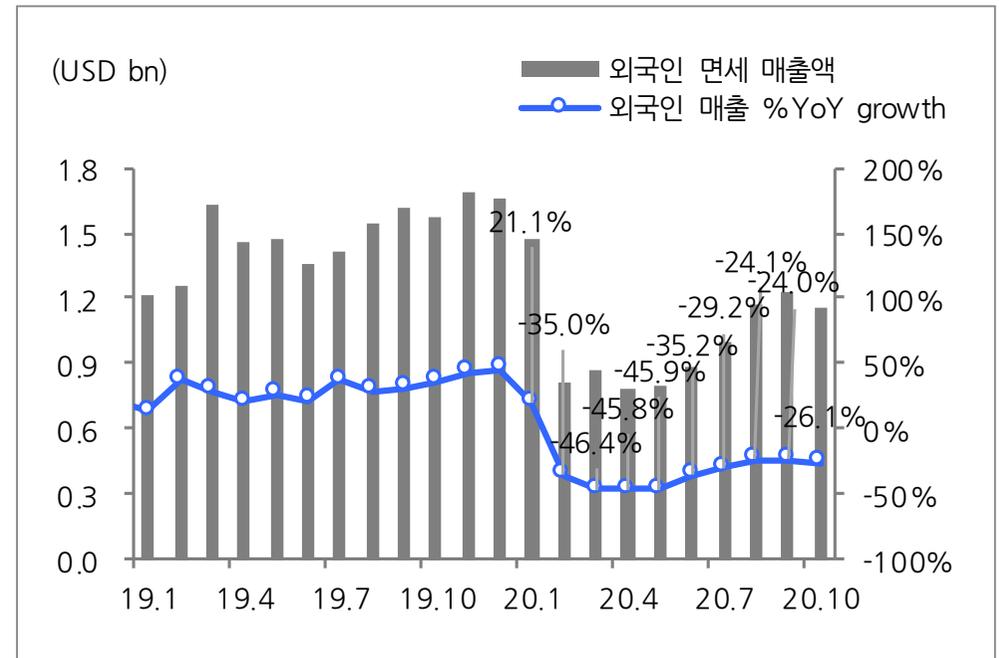
- 면세 채널 화장품, 현재 중국 타이공 수요 의존도 더욱 크게 높아져 채널 회복세는 외국인 면세 매출액과 동행성 높아진 상황
- 채널 내 M/S 정상화에 따른 면세 채널 내 화장품 실적 개선은 전방 면세 채널 회복과 독립적으로 가능
- 타이공 수요에 의해 면세 채널 회복 폭보다 화장품 판매 회복 폭이 더 빨랐던 2020년. 시장 대비 화장품 품목 판매 실적 방어되는 상황은 2021년까지 이어질 것으로 전망

월별 면세점 매출액 및 증감률 추이



자료 : 한국면세점협회, 현대차증권

월별 외국인 면세점 매출액 및 증감률 추이



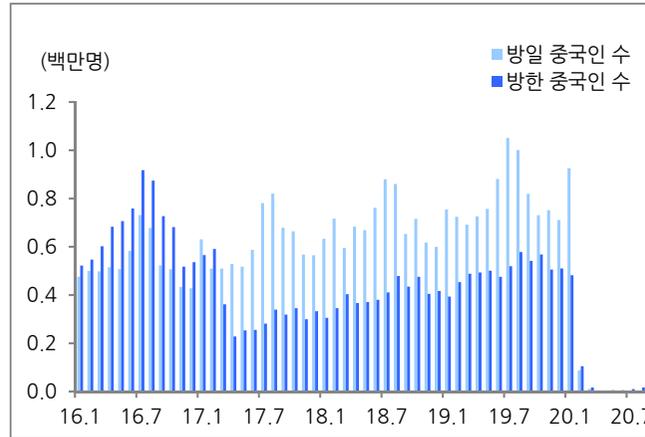
자료 : 한국면세점협회, 현대차증권

Chart: 인바운드 지표

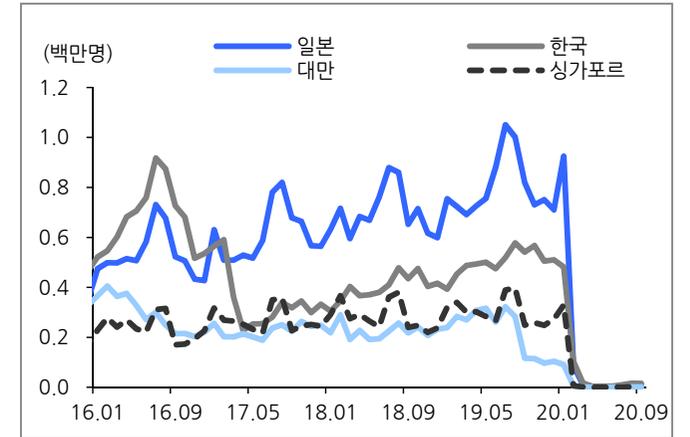
원/달러 환율 추이



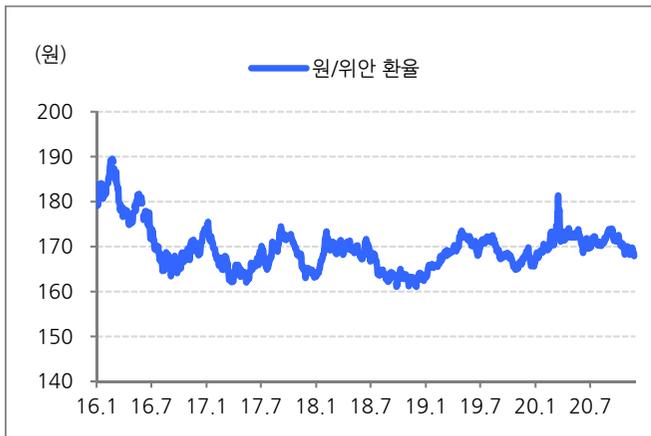
방한 및 방일 중국인 수 추이



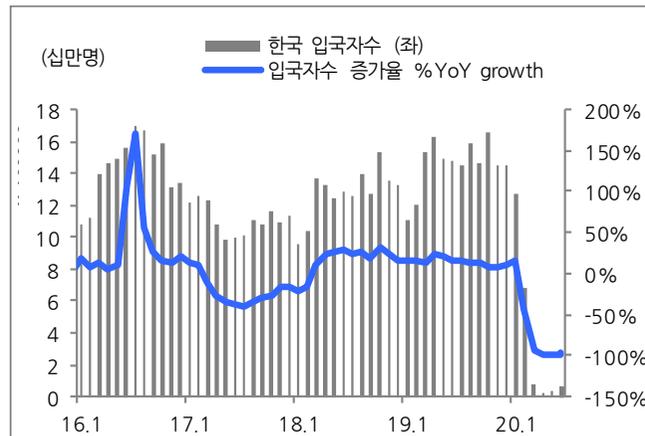
중국 국가별 아웃바운드 추이



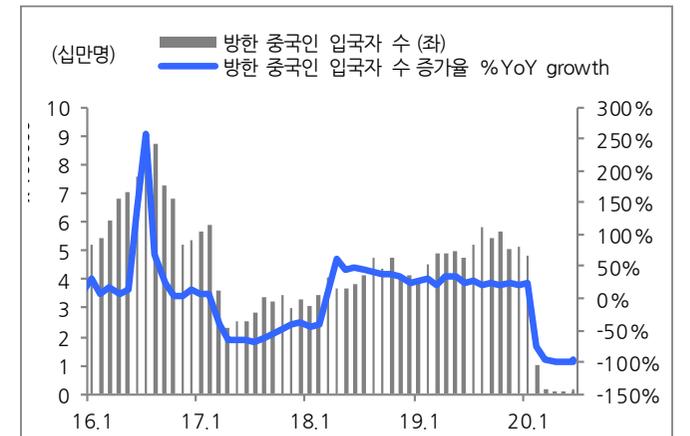
원/위안 환율 추이



한국 전체 인바운드 증감 추이



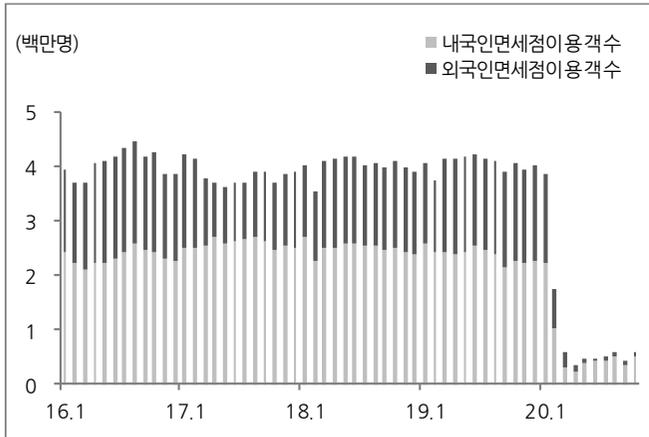
중국 인바운드 증감 추이



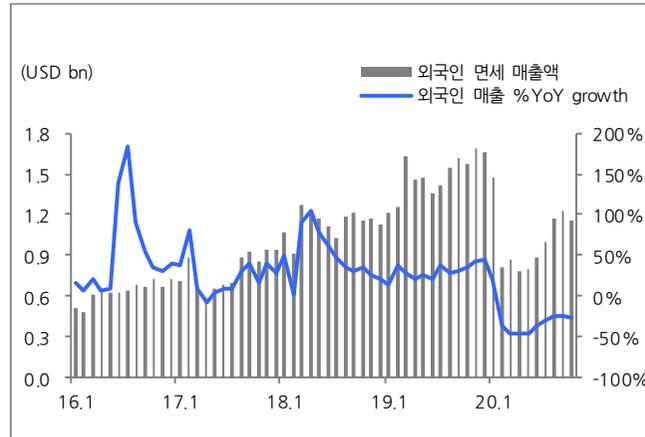
자료 : Quantiwise, 인포맥스, 한국관광지식정보시스템, 현대차증권

Chart: 면세 업황 지표

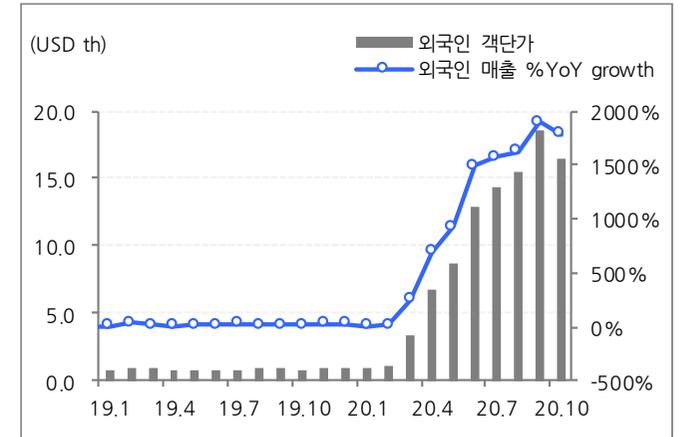
내국인/외국인 면세점 이용객 수



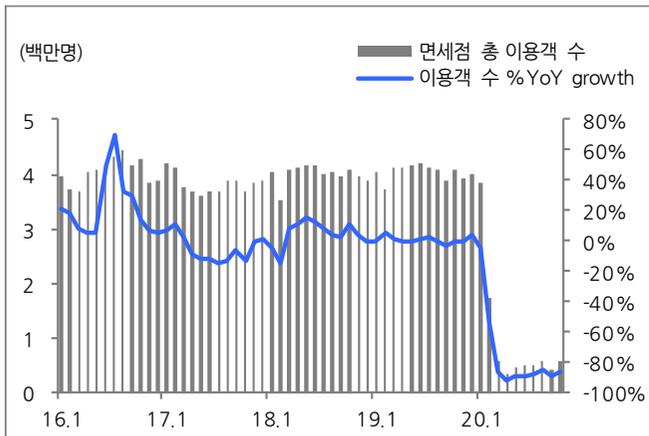
외국인 면세점 매출액 추이



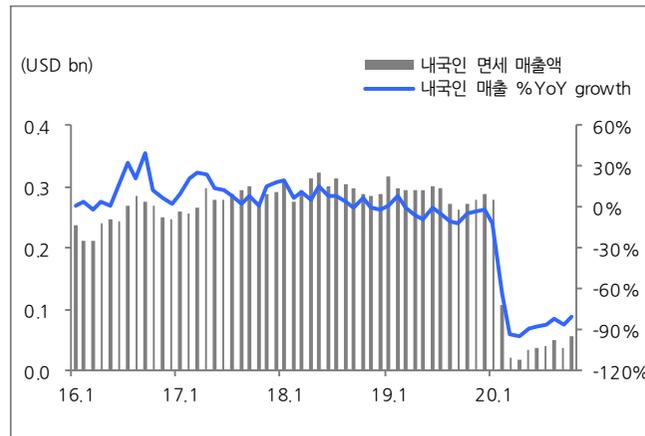
면세점 외국인 객단가 추이, 10월 16,393\$



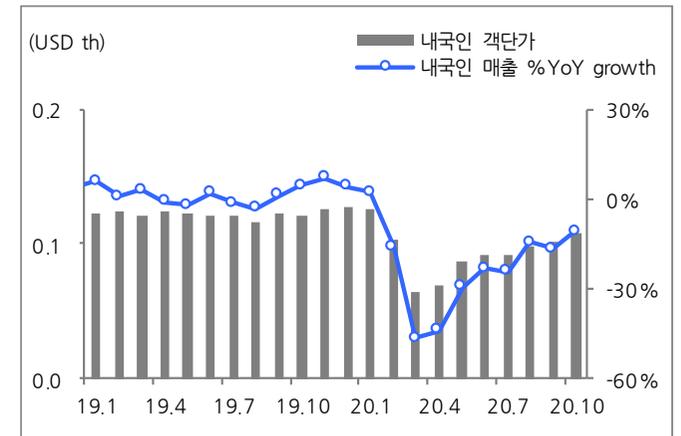
면세점 총 이용객 수 추이



내국인 면세점 매출액 추이



면세점 내국인 객단가 추이, 10월 107\$

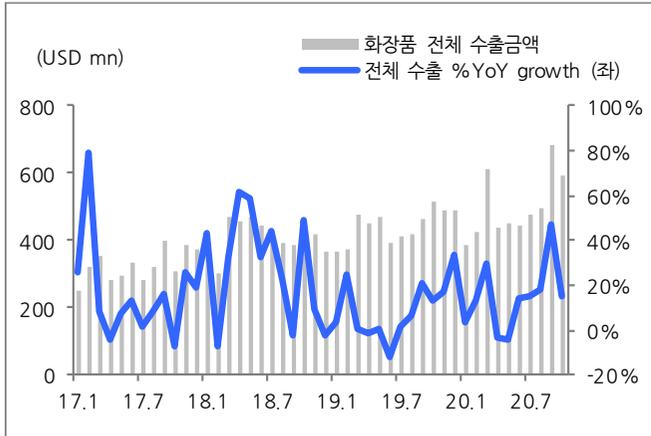


자료 : 한국면세점협회, 현대차증권

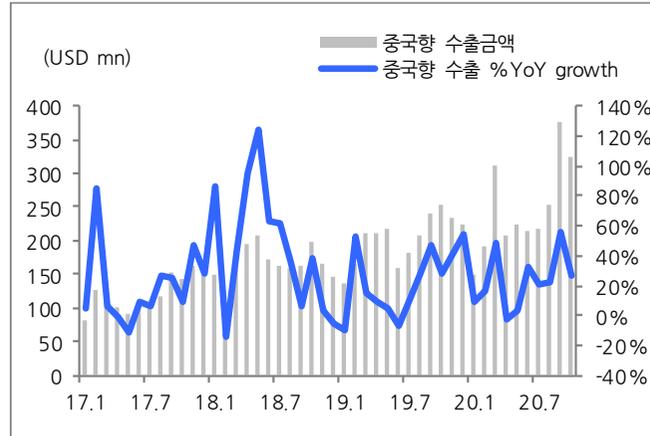


Chart: 화장품 수출 지표

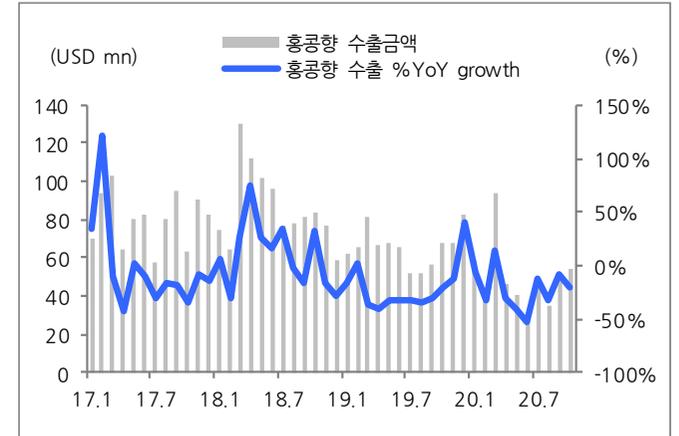
한국화장품 전체 수출 추이



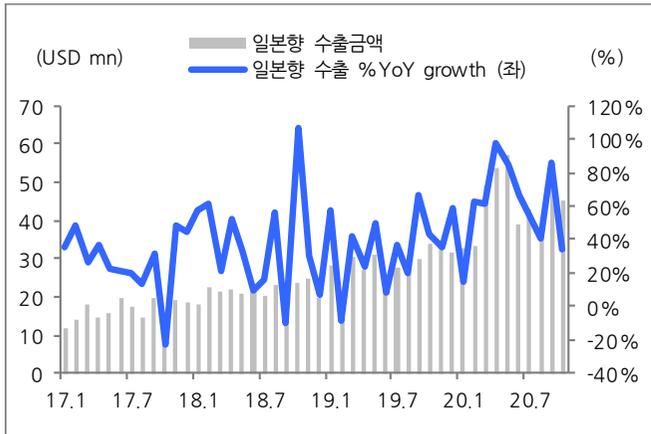
한국화장품 중국향 수출 추이



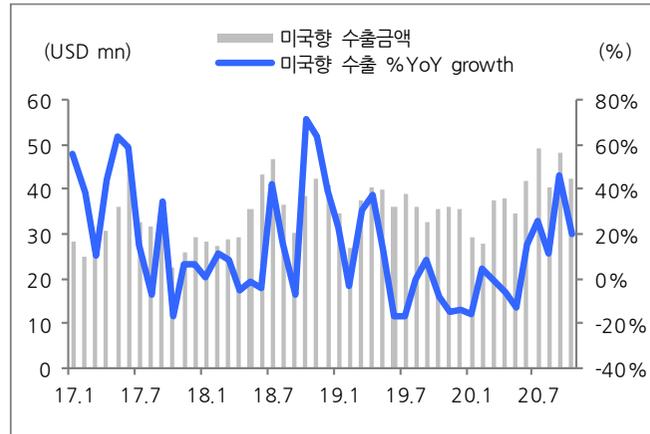
한국화장품 홍콩향 수출 추이



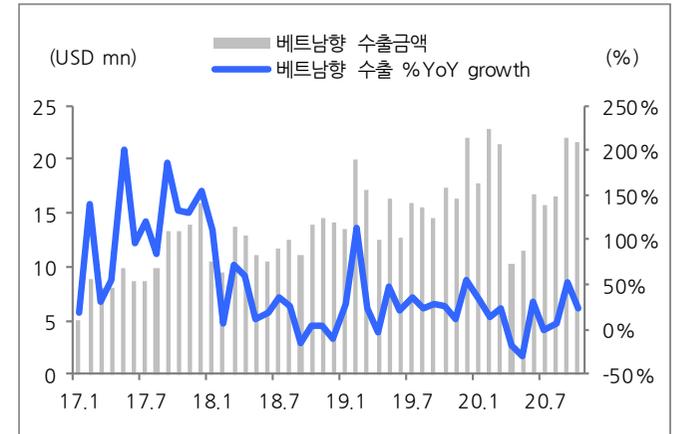
한국화장품 일본향 수출 추이



한국화장품 미국향 수출 추이



한국화장품 베트남향 수출 추이



자료 : KITA, TRASS, 현대차증권

Company Analysis



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

2020 화장품 Sector Review: 업체별 실적 차별화 trend 뚜렷

업체별 실적 차별화 심화, LG생활건강과 코스맥스는 코로나19 영향에도 불구하고 올해 증익 기록 전망

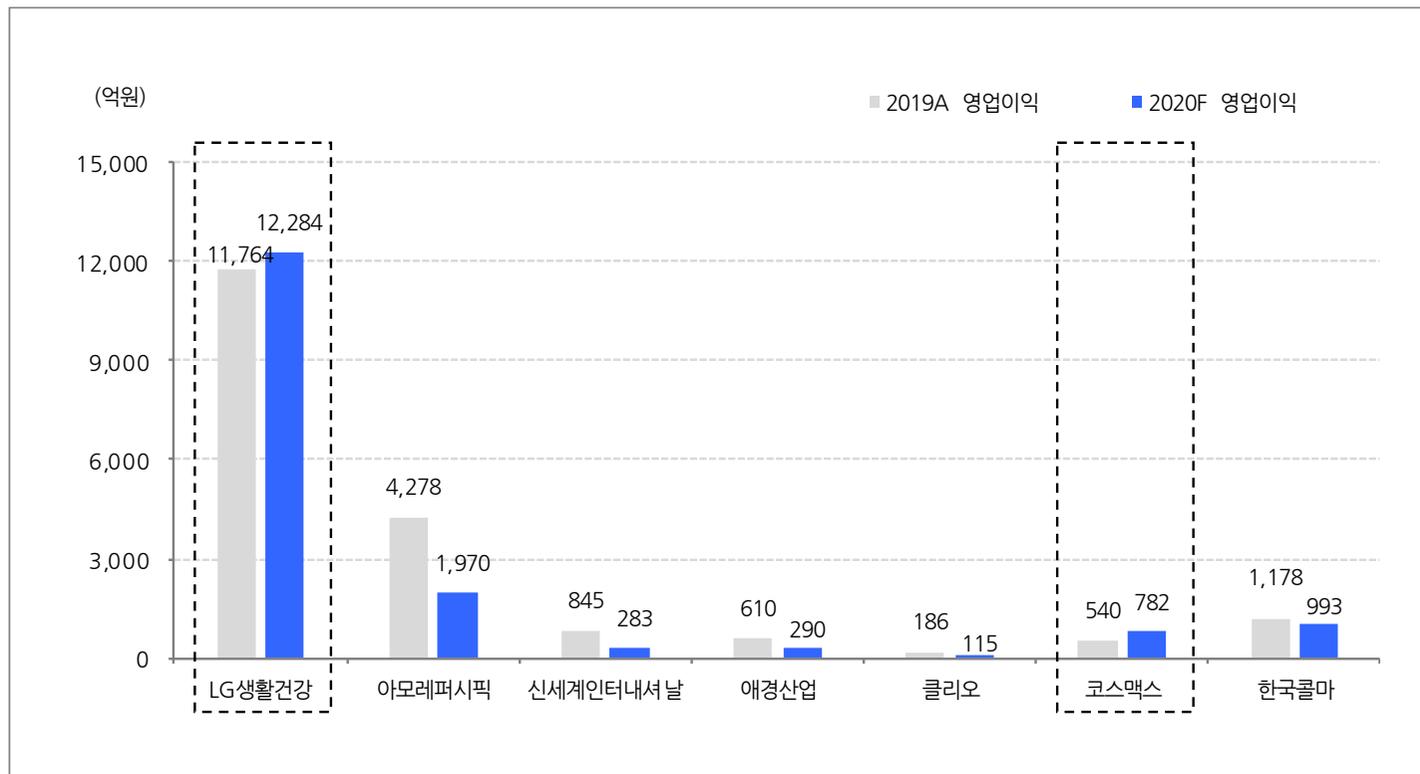
- LG생활건강(BUY/1,790,000원)

중국시장에서 견조한 수요를 가진 럭셔리 기초 브랜드 보유, 경쟁업체 대비 시장 우월적 지위 21F 지속 전망

- 코스맥스(BUY/135,000원)

중국법인 매출 증가(온라인고객사 신규수주) 및 미주, 동남아법인 손소독/세정제 생산으로 탐라인 방어 및 수익성 개선 전망

화장품 업체 연간 이익 실적 비교(2019A vs 2020F)



자료 : FnGuide, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Top-picks 및 투자포인트

2020 Recap

- 1H20, 업황에도 불구하고 양호한 실적을 기록했던 LG생활건강과 코스맥스 주가 강세 흐름
- LG생활건강을 제외한 브랜드사는 1) 열위인 마켓 포지셔닝과 2) 불리한 브랜드 포트폴리오 3) 유통 트래픽 감소로 실적 부진
- 코스맥스를 제외한 ODM사는 개선되는 수익성에도 불구하고 1) 코로나19로 인한 내수 수요 부진과 2) 해외 고정비 비용 부담 증가로 실적 부진
- 2H20 접어들며 실적과 업황은 점진적 개선세

2021 Forecast

- 주요 시장인 중국 화장품 수요의 회복세는 꾸준히 확인되어왔기 때문에, 추가적인 업종 주가의 강한 상승은 글로벌 업황 회복 동반 필요
- 글로벌 업황의 개선(인바운드 회복, 마스크 미착용)은 2H21 본격적으로 가능할 것으로 전망됨에 따라 2021년 상반기는 유리한 브랜드 시장 우위 유지되는 LG생활건강과 중익 모멘텀 보유한 코스맥스 투자 매력도 지속

Top-pick: 코스맥스(BUY/135,000원)

- 국내법인, 4Q19부터 이어진 수익성 개선 기조가 이어지며 연간 이익 체력 레벨 업 된 것으로 판단
- 중국법인, 매출 성장으로 인한 외형확대(광저우)와 효율성 제고를 통한 수익성 개선(상하이) 가능할 것으로 전망
- 미국법인, 손소독제 매출로 탐라인 방어와 동시에 수익성 개선 가능할 것으로 예상

커버리지 기업	LG생활건강	아모레퍼시픽	신세계인터내셔널	애경산업	클리오	한국콜마	코스맥스
Ratings	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
Target price	1,790,000(유지)	210,000(상향)	195,000(유지)	29,000(상향)	21,000(하향)	61,000(유지)	135,000(유지)



현재주가 (11/30)	1,514,000원		
상승여력	18.2%		
시가총액	23,646십억원		
발행주식수	15,618천주		
자본금/액면가	89십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	1,607,000원 / 1,066,000원		
일평균거래대금(60일)	40십억원		
외국인지분율	45.68%		
주요주주	LG 34.03%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.9	0.3	10.5
상대주가(%p)	-11.7	-8.9	-13.4

기초 + 럭셔리 카테고리 포트폴리오, 2021년 화장품 시장에서 여전히 제일 유리

투자포인트 및 결론

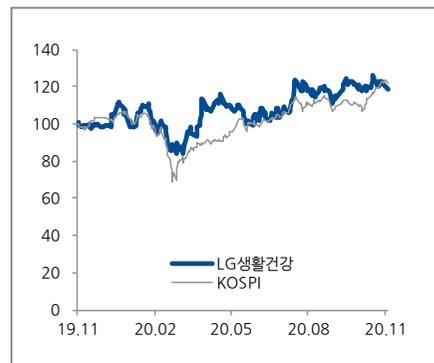
- 2021년 수요 전망 가장 밝은 중국 시장의 기초 + 럭셔리 카테고리 강세 트렌드 지속, 동사가 보유한 브랜드 포트폴리오와 부합하며 Peer 대비 브랜드 경쟁 유리한 우위 지속
- 생활용품, 음료사업부문의 수익성 개선된 효과로 이익 체력 개선된 데에 화장품 실적 회복 더해질 것으로 전망

주요이슈 및 실적 전망

- 매출액은 전년동기대비 11.3% 성장한 8조 7,380억원, 영업이익은 전년동기대비 11.3% 성장한 1조 3660억원 기록할 것으로 추정. 주요 화장품 판매 채널인 중국 현지 매출 뿐 아니라 타이공 선호에 의해 면세 채널 매출 역시 회복 속도 가장 빠를 것으로 전망

주가전망 및 밸류에이션

- 12mF P/E multiple 30배 수준으로 최근 2년 내 밴드 상단 수준이나 유리한 시장 트렌드에 따른 경쟁 우위 지속될 것으로 전망됨을 감안할 때 부담스럽지 않은 수준으로 판단. 투자 의견 BUY 및 목표주가 1,790,000원 유지



요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	6,748	1,039	683	1,197	42,466	12.9	25.9	5.6	15.7	21.0	0.8
2019	7,685	1,176	778	1,427	48,337	13.8	26.1	5.4	14.9	20.3	0.9
2020F	7,850	1,228	801	1,506	49,814	3.1	30.8	5.6	17.1	17.9	0.7
2021F	8,738	1,366	867	1,698	54,026	8.5	28.4	4.9	15.0	16.8	0.7
2022F	9,779	1,557	993	1,936	62,102	14.9	24.7	4.3	12.9	16.8	0.7



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

LG생활건강 상세 실적 전망

LG생활건강 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F
매출액	1659.2	1652.6	1737.2	1698.5	1874.8	1832.5	1964.9	2013.3	1896.4	1783.2	2070.6	2100.3
%YoY	6.5%	11.1%	10.6%	14.2%	13.0%	10.9%	13.1%	18.5%	1.2%	-2.7%	5.4%	4.3%
%QoQ	11.5%	-0.4%	5.1%	-2.2%	10.4%	-2.3%	7.2%	2.5%	-5.8%	-6.0%	16.1%	1.4%
화장품	947.7	953.4	954.2	1050.1	1139.6	1108.9	1160.8	1336.5	1066.5	923.3	1143.8	1315.1
생활용품	394.7	337.2	389.5	339.8	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	462.2	508.8	431.9
음료	316.8	362	393.5	308.6	333.7	380.3	402.9	334.6	350.6	397.7	418.0	353.3
영업이익	283.7	267.3	277.5	210.8	322.1	301.5	311.8	241.0	333.7	303.3	327.7	263.7
%YoY	9.2%	15.1%	9.8%	13.9%	13.5%	12.8%	12.4%	14.3%	3.6%	0.6%	5.1%	9.4%
%QoQ	53.3%	-5.8%	3.8%	-24.0%	52.8%	-6.4%	3.4%	-22.7%	38.5%	-9.1%	8.0%	-19.5%
화장품	212.3	194.5	184.2	192.2	246.2	226.2	211.9	213.8	221.4	178.2	197.7	230.1
생활용품	41.8	27.3	42.7	8.5	43.4	28.2	45.1	9.2	65.3	63.2	66.8	13.8
음료	30.7	45.3	53.3	16.4	32.4	47.5	54.6	17.7	46.8	61.9	63.2	19.8
영업이익률(%)	17.1%	16.2%	16.0%	12.4%	17.2%	16.5%	15.9%	12.0%	17.6%	17.0%	15.8%	12.6%
화장품	22.4%	20.4%	19.3%	18.3%	21.6%	20.4%	18.3%	16.0%	20.8%	19.3%	17.3%	17.5%
생활용품	10.6%	8.1%	11.0%	2.5%	10.8%	8.2%	11.3%	2.7%	13.6%	13.7%	13.1%	3.2%
음료	9.7%	12.5%	13.6%	5.3%	9.7%	12.5%	13.6%	5.3%	13.4%	15.6%	15.1%	5.6%
%YoY												
화장품	20.1%	30.2%	31.0%	13.9%	16.0%	16.3%	15.1%	11.3%	-10.1%	-21.2%	-6.7%	7.6%
생활용품	-23.9%	-27.5%	-35.5%	9.2%	3.6%	3.1%	5.7%	8.8%	50.6%	124.4%	48.0%	49.6%
음료	7.9%	0.2%	17.0%	97.8%	5.3%	5.1%	2.4%	8.4%	44.6%	30.2%	15.8%	11.6%
%QoQ												
화장품	25.8%	-8.4%	-5.3%	4.3%	28.1%	-8.1%	-6.3%	0.9%	3.5%	-19.5%	10.9%	16.4%
생활용품	438.0%	-34.7%	56.3%	-80.1%	410.3%	-35.0%	60.3%	-79.5%	606.5%	-3.2%	5.7%	-79.3%
음료	271.7%	47.3%	17.8%	-69.3%	97.9%	46.9%	14.8%	-67.5%	163.9%	32.3%	2.1%	-68.7%

자료 : LG생활건강, 현대차증권

주: KIFRS 연결 기준

LG생활건강 연간 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F
매출액	6747.5	7685.5	7850.5	8738.0
%YoY	10.5%	13.9%	2.1%	11.3%
화장품	3905.4	4745.8	4448.7	5269.9
생활용품	1461.2	1488.1	1882.2	1883.7
음료	1380.9	1451.5	1519.6	1584.4
영업이익	1039.3	1176.4	1228.4	1366.0
%YoY	10.5%	13.9%	2.1%	11.3%
화장품	783.1	898.1	827.4	981.3
생활용품	120.3	125.9	209.1	203.9
음료	136.1	152.2	191.7	180.8
영업이익률(%)	15.4%	15.3%	15.6%	15.6%
%YoY	11.8%	13.2%	4.4%	11.2%
화장품	20.1%	18.9%	18.6%	18.6%
생활용품	8.2%	8.5%	11.1%	10.8%
음료	9.9%	10.5%	12.6%	11.4%
법인세차감전순이익	956.0	1092.1	1124.7	1223.8
%YoY	11.0%	14.2%	3.0%	8.8%
세전이익률(%)	14.2%	14.2%	14.3%	14.0%
지배주주귀속순이익	682.7	778.1	801.2	866.9
%YoY	12.6%	14.0%	3.0%	8.2%
지배주주순이익률(%)	10.1%	10.1%	10.2%	9.9%

자료 : LG생활건강, 현대차증권

주: KIFRS 연결 기준



Financial Statements

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,850	8,738	9,779
증가율 (%)	10.5	13.9	2.1	11.3	11.9
매출원가	2,696	2,917	2,993	3,330	3,716
매출원가율 (%)	40.0	38.0	38.1	38.1	38.0
매출총이익	4,051	4,768	4,858	5,408	6,063
매출이익률 (%)	60.0	62.0	61.9	61.9	62.0
증가율 (%)	15.9	17.7	1.9	11.3	12.1
판매관리비	3,012	3,592	3,629	4,042	4,506
판매관리비율 (%)	44.6	46.7	46.2	46.3	46.1
EBITDA	1,197	1,427	1,506	1,698	1,936
EBITDA 이익률 (%)	17.7	18.6	19.2	19.4	19.8
증가율 (%)	11.2	19.3	5.5	12.7	14.0
영업이익	1,039	1,176	1,228	1,366	1,557
영업이익률 (%)	15.4	15.3	15.6	15.6	15.9
증가율 (%)	11.7	13.2	4.4	11.2	14.0
영업외손익	-82	-91	-113	-146	-158
금융수익	6	17	17	15	13
금융비용	13	18	19	20	22
기타영업외손익	-76	-91	-110	-141	-149
중속/관계기업관련손익	-1	7	9	4	4
세전계속사업이익	956	1,092	1,125	1,224	1,403
세전계속사업이익률 (%)	14.2	14.2	14.3	14.0	14.3
증가율 (%)	11.0	14.2	3.0	8.8	14.6
법인세비용	264	304	307	337	387
계속사업이익	692	788	818	887	1,016
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	692	788	818	887	1,016
당기순이익률 (%)	10.3	10.3	10.4	10.2	10.4
증가율 (%)	12.0	13.9	3.8	8.5	14.5
지배주주지분 순이익	683	778	801	867	993
비지배주주지분 순이익	10	10	17	20	23
기타포괄이익	0	14	44	0	0
총포괄이익	692	802	862	887	1,016

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	817	1,140	545	1,054	1,334
당기순이익	692	788	818	887	1,016
유형자산 상각비	136	224	250	302	346
무형자산 상각비	22	27	28	31	33
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-154	16	-539	-166	-63
기타	121	84	-13	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-430	-461	-652	-638	-694
투자자산의 감소(증가)	49	4	-6	-10	-10
유형자산의 감소	3	13	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-356	-326	-461	-520	-560
기타	-126	-152	-189	-108	-124
재무활동으로인한현금흐름	-378	-429	-231	-158	-173
차입금의 증가(감소)	129	148	119	30	17
사채의증가(감소)	-150	-70	-3	-5	-4
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-162	-159	-196	-184	-184
기타	-196	-349	-150	1	-1
기타현금흐름	2	2	6	0	0
현금의증가(감소)	10	250	-333	258	467
기초현금	386	397	647	314	572
기말현금	397	647	314	572	1,038

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,691	2,163	2,501	3,189	4,004
현금성자산	397	647	314	572	1,038
단기투자자산	17	73	24	28	31
매출채권	556	611	847	1,017	1,153
채고자산	615	746	1,195	1,435	1,626
기타유동자산	107	86	121	138	156
비유동자산	3,585	4,331	4,810	5,112	5,423
유형자산	1,813	2,036	2,282	2,500	2,714
무형자산	1,545	1,787	2,046	2,120	2,207
투자자산	63	64	75	85	95
기타비유동자산	164	443	407	407	407
기타금융유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,276	6,494	7,311	8,301	9,427
유동부채	1,359	1,771	1,843	2,065	2,286
단기차입금	211	288	377	393	393
매입채무	216	291	342	390	442
유동성장기부채	164	104	5	6	5
기타유동부채	769	1,089	1,119	1,276	1,446
비유동부채	323	485	559	624	697
사채	100	30	27	22	18
장기차입금	7	4	21	22	24
장기금융부채 (리스포함)	22	20	14	14	14
기타비유동부채	194	432	497	566	642
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,682	2,257	2,401	2,689	2,983
지배주주지분	3,512	4,147	4,814	5,497	6,305
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
자본조정 등	-116	-117	-110	-110	-110
기타포괄이익누계액	-122	-97	-52	-52	-52
이익잉여금	3,563	4,175	4,791	5,473	6,282
비지배주주지분	82	90	95	116	139
자본총계	3,594	4,237	4,909	5,612	6,444

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	43,077	48,982	50,901	55,327	63,592
EPS(지배순이익 기준)	42,466	48,337	49,814	54,026	62,102
BPS(자본총계 기준)	202,847	239,142	277,091	316,760	363,715
BPS(지배지분 기준)	198,221	234,042	271,716	310,238	355,878
DPS	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000
P/E(당기순이익 기준)	25.6	25.7	30.1	27.7	24.1
P/E(지배순이익 기준)	25.9	26.1	30.8	28.4	24.7
P/B(자본총계 기준)	5.4	5.3	5.5	4.8	4.2
P/B(지배지분 기준)	5.6	5.4	5.6	4.9	4.3
EV/EBITDA	15.7	14.9	17.1	15.0	12.9
배당수익률	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	12.3	13.7	3.9	8.7	14.9
EPS(지배순이익 기준) 증가율	12.9	13.8	3.1	8.5	14.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.7	20.1	17.9	16.9	16.9
ROE(지배순이익 기준)	21.0	20.3	17.9	16.8	16.8
ROA	13.8	13.4	11.9	11.4	11.5
안정성 (%)					
부채비율	46.8	53.3	48.9	47.9	46.3
순차입금비율	2.6	순연금	4.2	순연금	순연금
이자보상배율	102.5	84.8	77.8	78.4	86.9

현재주가 (11/30)	179,000원		
상승여력	17.3%		
시가총액	10,464십억원		
발행주식수	58,458천주		
자본금/액면가	35십억원/500원		
52주 최고가/최저가	236,500원/147,500원		
일평균거래대금(60일)	45십억원		
외국인지분율	31.57%		
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 5인 49.29%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.3	5.0	9.8
상대주가(%p)	-0.9	-4.6	-14.0

가장 높은 면세 채널 탄력성, 2021년 업황 개선에 따른 실적 회복 폭 가장 클 것

투자포인트 및 결론

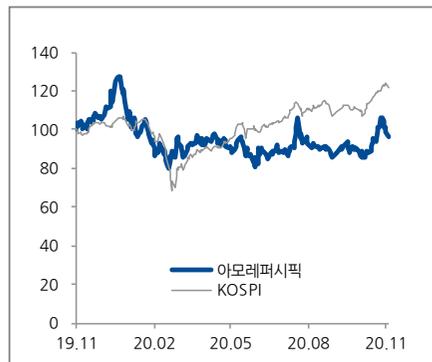
- 커버리지 업종 내 면세 채널 이익 기여도 및 탄력성 가장 높아 업황 개선에 따른 실적 회복 가장 클 것으로 전망
- 다만 국내 아리따움 채널 수익성 개선 작업 및 중국 설화수와 이니스프리 브랜드 포지셔닝 및 채널 시프팅 작업 지속되고 있으며 이에 따른 효과 가시화되면서 주가 모멘텀 크게 강화될 것으로 판단

주요이슈 및 실적 전망

- 매출액은 전년동기대비 14.8% 성장한 5조 660억원, 영업이익은 전년동기대비 90.9% 성장한 3,760억원 기록할 것으로 추정. 다만 지속되고 있는 채널 시프팅 관련 비용과 수익성 개선 작업으로 실적 성장이 아닌 회복 관점으로 접근 필요

주가전망 및 밸류에이션

- Peer group 21F P/E multiple 상승에 따른 target multiple 상향으로 목표주가 210,000원으로 상향 조정하나 현 주가수준 12mF P/E multiple 48x 수준으로 밸류에이션 부담 불가피. 조정 시 투자 접근 추천



요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	5,278	482	332	748	5,469	-16.0	38.3	3.3	17.0	7.7	0.6
2019	5,580	428	239	913	3,904	-28.6	51.2	3.1	13.2	5.4	0.5
2020F	4,414	197	114	640	1,766	-54.8	103.9	2.8	17.0	2.5	0.5
2021F	5,066	376	251	839	4,121	133.3	44.5	2.7	12.9	5.4	0.5
2022F	5,445	522	340	1,004	5,642	36.9	32.5	2.5	10.6	7.0	0.5



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

아모레퍼시픽 상세 실적 전망

아모레퍼시픽 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,333.7	1,130.9	1,130.4	1,088.6	1,139.2	5,580.2	4,414.5	5,065.6
국내	940.7	891.9	930.6	754.8	760.8	625.0	672.6	642.4	3,518.0	2,732.5	3,277.5
화장품	789.4	771.7	779.9	656.2	618.6	509.8	534.3	520.1	2,997.2	2,204.4	2,713.7
데일리뷰티&오설록	151.3	120.2	150.7	98.5	142.1	115.2	138.3	122.3	520.7	528.0	563.7
해외 및 수출	521.8	512	486.6	557.9	374.0	522.6	423.2	516.7	2,078.3	1,719.3	1,864.2
아시아	497.8	485.5	452.1	528.1	345.6	504.9	394.3	491.1	1,963.5	1,619.5	1,756.9
유럽	5.8	4.8	5.9	5.3	5.4	3.6	5.0	4.8	21.8	18.2	18.7
미국	18.2	21.7	28.6	24.5	23.0	14.1	23.9	20.8	93.0	81.6	88.6
% YoY											
연결 매출액	1.4%	3.7%	9.7%	8.9%	-22.1%	-18.9%	-22.4%	-14.6%	5.7%	-20.9%	14.7%
국내	0.0%	1.6%	10.8%	9.6%	-19.1%	-29.9%	-27.7%	-14.9%	5.1%	-22.3%	19.9%
화장품	1.1%	1.4%	11.9%	10.1%	-21.6%	-33.9%	-31.5%	-20.7%	5.7%	-26.5%	23.1%
데일리뷰티&오설록	-5.6%	2.8%	5.6%	5.8%	-6.1%	-4.1%	-8.2%	24.2%	1.5%	1.4%	6.8%
해외 및 수출	4.2%	7.4%	8.8%	2.3%	-28.3%	2.1%	-13.0%	-7.4%	5.5%	-17.3%	8.4%
아시아	4.1%	6.4%	7.1%	2.1%	-30.6%	4.0%	-12.8%	-7.0%	4.8%	-17.5%	8.5%
유럽	-23.7%	-23.8%	-7.8%	-39.1%	-6.9%	-25.0%	-15.3%	-10.0%	-24.8%	-16.7%	2.8%
미국	19.0%	52.8%	53.8%	25.6%	26.4%	-35.0%	-16.4%	-15.0%	37.6%	-12.2%	8.6%
연결 영업이익	186.6	87.8	107.5	45.9	61.0	34.3	56.1	44.7	427.8	197.0	376.3
국내	129.5	73.6	82.9	33.6	86.6	43.5	36.0	13.5	319.6	186.6	269.6
화장품	117.6	76.0	73.9	48.7	72.4	44.6	25.5	25.5	316.2	168.6	228.5
데일리뷰티&오설록	11.8	-2.4	9.0	-15.1	14.2	-1.2	10.5	-12.1	3.3	18.0	41.1
해외 및 수출	45.9	20.1	34.8	3.2	-32.5	-4.4	19.7	23.4	104.0	-13.7	88.7
아시아	53.9	24.1	34.5	7.5	-29.9	-2.5	15.7	21.1	120.0	-9.3	90.1
유럽	-3.0	-3.5	-1.0	-1.5	-0.9	-0.7	0.4	0.2	-9.0	-2.0	0.4
미국	-5.0	-0.5	1.3	-2.8	-1.7	-1.1	3.6	2.1	-7.0	-2.4	-1.7
% YoY											
연결 영업이익	12.9%	6.3%	7.7%	92.9%	-67.3%	-60.9%	-47.8%	-2.7%	-11.3%	-53.9%	91.0%
국내	13.8%	8.3%	8.9%	-319.6%	-33.1%	-41.0%	-56.6%	-60.2%	12.6%	-41.6%	44.5%
화장품	14.9%	9.8%	9.5%	1471.0%	-38.4%	-41.3%	-65.5%	-47.7%	11.3%	-46.7%	35.6%
데일리뷰티&오설록	7.8%	-2.0%	6.0%	-17.9%	20.3%	-52.0%	16.7%	-19.8%	-925.0%	445.1%	128.3%
해외 및 수출	8.8%	3.9%	7.2%	-94.0%	-170.7%	-121.8%	-43.4%	632.5%	-49.7%	-113.2%	-747.2%
아시아	10.8%	5.0%	7.6%	-86.5%	-155.5%	-110.5%	-54.5%	181.6%	-46.5%	-107.7%	-1070.6%
유럽	-51.7%	-72.9%	-16.9%	-48.3%	-71.7%	-79.4%	-140.0%	-115.9%	-22.4%	-77.7%	-118.6%
미국	-27.5%	-2.3%	4.5%	-380.0%	-66.0%	125.7%	176.9%	-174.4%	18.6%	-65.5%	-28.9%

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Financial Statements

(단위:십억원)

표준손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,278	5,580	4,414	5,066	5,445
증가율 (%)	3.0	5.7	-20.9	14.8	7.5
매출원가	1,435	1,501	1,232	1,419	1,547
매출원가율 (%)	27.2	26.9	27.9	28.0	28.4
매출총이익	3,843	4,080	3,183	3,646	3,898
매출이익률 (%)	72.8	73.1	72.1	72.0	71.6
증가율 (%)	2.6	6.2	-22.0	14.6	6.9
판매관리비	3,361	3,652	2,986	3,270	3,376
판매비율 (%)	63.7	65.4	67.6	64.6	62.0
EBITDA	748	913	640	839	1,004
EBITDA 이익률 (%)	14.2	16.4	14.5	16.6	18.4
증가율 (%)	-8.8	22.1	-29.9	31.0	19.7
영업이익	482	428	197	376	522
영업이익률 (%)	9.1	7.7	4.5	7.4	9.6
증가율 (%)	-19.2	-11.2	-54.0	91.1	38.6
영업외손익	-29	-57	-69	-37	-56
금융수익	13	15	14	19	19
금융비용	3	20	20	18	22
기타영업외손익	-39	-52	-63	-38	-53
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	453	371	128	339	466
세전계속사업이익률 (%)	8.6	6.6	2.9	6.7	8.6
증가율 (%)	-20.2	-18.2	-65.4	164.5	37.2
법인세비용	118	147	27	128	177
계속사업이익	335	224	102	211	289
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	335	224	102	211	289
당기순이익률 (%)	6.3	4.0	2.3	4.2	5.3
증가율 (%)	-15.9	-33.2	-54.6	107.3	37.0
지배주주지분 순이익	332	239	114	251	340
비지배주주지분 순이익	3	-15	-12	-41	-52
기타포괄이익	24	7	7	0	0
총포괄이익	358	231	109	211	289

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	647	718	661	685	780
당기순이익	335	224	102	211	289
유형자산 상각비	266	485	443	463	482
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	3	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-28	-161	6	12	10
기타	73	167	110	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-414	-403	-670	-591	-607
투자자산의 감소(증가)	9	6	-56	-14	-12
유형자산의 감소	2	28	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-405	-247	-600	-540	-560
기타	-20	-190	-14	-36	-36
재무활동으로인한현금흐름	-103	-387	-152	-51	-56
차입금의 증가(감소)	-13	-17	162	17	12
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	3	0	0	0
배당금	-88	-81	-69	-69	-69
기타	-2	-292	-246	0	0
기타현금흐름	2	10	8	0	0
현금의증가(감소)	131	-62	-154	43	117
기초현금	604	736	674	520	563
기말현금	736	674	520	563	680

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,567	1,803	1,685	1,871	2,110
현금성자산	736	674	510	549	665
단기투자자산	15	73	29	33	36
매출채권	287	366	364	418	462
채고자산	403	453	496	569	630
기타유동자산	97	100	115	132	146
비유동자산	3,804	4,186	4,218	4,342	4,464
유형자산	2,713	2,662	2,688	2,765	2,843
무형자산	254	227	235	267	299
투자자산	54	48	104	119	131
기타비유동자산	782	1,249	1,191	1,191	1,191
기타금융유입자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,371	5,989	5,903	6,213	6,574
유동부채	763	1,067	969	1,083	1,176
단기차입금	71	99	62	50	38
매입채무	112	172	144	166	183
유동성장기부채	0	198	48	48	48
기타유동부채	580	597	714	819	906
비유동부채	162	424	394	452	501
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	45	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	117	424	394	452	501
기타금융유입부채	0	0	0	0	0
부채총계	925	1,490	1,363	1,536	1,677
지배주주지분	4,422	4,489	4,542	4,725	4,997
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	724	724	724	724
자본조정 등	-18	-118	-118	-118	-118
기타포괄이익누계액	-41	-25	-16	-16	-16
이익잉여금	3,726	3,874	3,918	4,101	4,372
비지배주주지분	24	9	-2	-43	-95
자본총계	4,446	4,499	4,539	4,681	4,902

(단위:억, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	5,514	3,646	1,558	3,355	4,741
EPS(지배순이익 기준)	5,469	3,904	1,766	4,034	5,621
BPS(자본총계 기준)	64,426	65,185	65,770	67,771	70,948
BPS(지배지분 기준)	64,072	65,050	65,806	68,383	72,305
DPS	1,180	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	38.0	54.9	103.3	48.0	34.0
P/E(지배순이익 기준)	38.3	51.2	91.2	39.9	28.6
P/B(자본총계 기준)	3.3	3.1	2.4	2.4	2.3
P/B(지배지분 기준)	3.3	3.1	2.4	2.4	2.2
EV/EBITDA	17.0	13.2	14.9	11.3	9.3
배당수익률	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-16.2	-33.9	-57.3	115.3	41.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-16.0	-28.6	-54.8	128.4	39.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.8	5.0	2.3	4.5	6.0
ROE(지배순이익 기준)	7.7	5.4	2.5	5.3	7.0
ROA	6.2	3.9	1.7	3.4	4.5
안정성 (%)					
부채비율	20.8	33.1	30.0	32.8	34.2
순차입금비율	순연금	순연금	순연금	순연금	순연금
이자보상배율	206.4	21.4	N/A	N/A	N/A



현재주가 (11/30)	159,000원		
상승여력	22.6%		
시가총액	1,135십억원		
발행주식수	7,140천주		
자본금/액면가	36십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	262,500원/135,500원		
일평균거래대금(60일)	7십억원		
외국인지분율	4.92%		
주요주주	신세계 외 3인 60.93%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.4	16.5	-18.5
상대주가(%p)	-1.7	5.8	-36.1

안정적인 해외 패션과 수입 화장품 부문 실적, 개선될 자체화장품과 생활용품 부문 실적

투자포인트 및 결론

- 다각화된 사업 포트폴리오 보유. 안정적 실적 확보 가능한 해외 패션과 해외 화장품 수입 브랜드 전개 사업부문에 생활용품 자주 등 사업부문 수익성 개선 효과 더해질 것으로 전망
- 풀푸아레 현지 법인 청산으로 수익성 개선 기대(2019년 풀푸아레 관련 손익 -44억원 수준)

주요이슈 및 실적 전망

- 매출액은 전년동기대비 8.9% 성장한 1조 4,539억원, 영업이익은 전년동기대비 112.7% 성장한 602억원 기록할 것으로 추정. 화장품 자체브랜드 비디비치, 중국 수요 점진적으로 회복되고 있는 것으로 판단되며 생활용품 JAJU 고정비 부담 점차 감소하며 수익성 개선될 것으로 전망

주가전망 및 밸류에이션

- 현 주가수준 12mF P/E multiple 18.4x 수준으로 밸류에이션 부담은 낮은 편. 투자 의견 BUY 및 목표주가 195,000원 유지

요약 실적 및 Valuation



구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	1,263	56	57	94	8,052	138.9	24.2	2.6	17.9	11.1	0.4
2019	1,425	84	74	140	10,361	28.7	21.2	2.6	13.0	13.0	0.5
2020F	1,336	28	33	93	4,684	-54.8	33.5	1.8	15.6	5.5	0.7
2021F	1,454	53	52	123	7,215	54.0	21.8	1.7	11.6	8.0	0.7
2022F	1,538	78	74	155	10,433	44.6	15.0	1.5	9.1	10.6	0.7

신세계인터내셔널 상세 실적 전망

신세계인터내셔널 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	365.9	301.7	360.0	397.4	323.4	287.2	333.8	391.2	1425.0	1335.6	1453.9
해외브랜드	85.8	88.1	91.8	114.5	79.1	97.0	95.2	115.4	380.2	386.7	398.8
국내브랜드	90.4	58.1	89.1	79.2	74.7	50.5	73.0	71.3	316.9	269.5	280.7
코스메틱	103.2	76.6	91.5	96.8	91.7	56.3	85.4	96.7	368.1	330.1	401.9
라이프스타일	48.0	51.5	59.6	58.3	47.6	57.9	60.7	61.0	217.3	227.2	244.2
통보이 등 기타	38.5	27.8	28.4	49.3	31.1	26.0	19.6	46.9	144.0	123.4	128.3
%YoY											
매출액	20.2%	6.5%	15.5%	9.4%	-11.6%	-4.8%	-7.3%	-1.6%	12.9%	-6.3%	8.9%
해외브랜드	-5.9%	-0.9%	3.2%	7.7%	-7.8%	10.1%	3.7%	0.8%	1.3%	1.7%	3.1%
국내브랜드	1.5%	-4.4%	4.1%	-9.2%	-17.4%	-13.1%	-18.1%	-10.0%	-1.8%	-15.0%	4.2%
코스메틱	158.6%	39.8%	61.2%	37.4%	-11.1%	-26.5%	-6.7%	-0.1%	65.9%	-10.3%	21.8%
라이프스타일	6.5%	1.7%	5.0%	10.9%	-0.8%	12.5%	1.8%	4.7%	6.0%	4.5%	7.5%
통보이 등 기타	-4.1%	-4.0%	1.7%	5.6%	-19.2%	-6.5%	-31.2%	-5.0%	0.2%	-14.3%	3.9%
영업이익	29.2	14.6	19.1	21.7	12.0	-2.5	7.0	11.9	84.5	28.3	60.2
해외브랜드	2.2	3.4	1.4	7.9	2.4	5.3	5.5	6.7	14.9	20.0	23.2
국내브랜드	2.4	-1.7	-0.7	-3.3	-1.8	-4.3	-3.7	-4.5	-3.4	-14.3	-11.4
코스메틱	24.1	12.8	18.1	13.5	15.4	-1.8	9.6	10.9	68.4	34.1	51.3
라이프스타일	0.9	2.1	2.8	1.0	-1.2	0.4	-1.9	-2.0	6.8	-4.7	0.1
통보이 등 기타	-0.4	-1.9	-2.5	2.6	-2.9	-2.1	-2.5	0.7	-2.2	-6.8	-3.2
%YoY											
영업이익	146.4%	2.2%	66.0%	20.8%	-59.0%	-117.4%	-63.3%	-45.2%	52.1%	-66.5%	112.7%
해외브랜드	-14.2%	16.4%	25.2%	250.3%	9.3%	58.0%	284.1%	-14.6%	68.3%	34.3%	16.2%
국내브랜드	16.9%	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
코스메틱	234.2%	3.6%	403.9%	1.3%	-36.0%	적전	-47.1%	-19.4%	87.8%	-50.2%	50.8%
라이프스타일	-31.9%	-49.4%	-74.2%	-60.4%	적전	-80.9%	-169.5%	-295.8%	-63.8%	적전	흑전
통보이 등 기타	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-71.3%	적지	적지	적지
OPM(%)											
연결 OPM	8.0%	4.8%	5.3%	5.5%	3.7%	-0.9%	2.1%	3.0%	5.9%	2.1%	4.1%
해외브랜드	2.6%	3.8%	1.6%	6.9%	3.0%	5.5%	5.8%	5.9%	17.6%	70.7%	38.6%
국내브랜드	2.7%	-3.0%	-0.8%	-4.2%	-2.4%	-8.5%	-5.1%	-6.4%	-4.0%	-50.7%	-18.9%
코스메틱	23.3%	16.7%	19.8%	13.9%	16.8%	-3.2%	11.2%	11.3%	18.6%	10.3%	12.8%
라이프스타일	1.9%	4.1%	4.7%	1.7%	-2.5%	0.7%	-3.2%	-3.2%	8.1%	-16.6%	0.2%
통보이 등 기타	-1.1%	-6.8%	-8.8%	5.2%	-9.3%	-8.0%	-13.0%	1.6%	-2.6%	-23.9%	-5.3%

자료 : 신세계인터내셔널, 현대차증권 추정치

주 : K-IFRS 연결 기준



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Financial Statements

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,263	1,425	1,336	1,454	1,538
증가율 (%)	14.5	12.9	-6.3	8.9	5.8
매출원가	559	588	600	634	649
매출원가율 (%)	44.3	41.3	44.9	43.6	42.2
매출총이익	703	837	736	820	889
매출이익률 (%)	55.7	58.7	55.1	56.4	57.8
증가율 (%)	22.4	19.0	-12.1	11.5	8.4
판매관리비	648	752	707	768	811
판매관리비율 (%)	51.3	52.8	53.0	52.8	52.7
EBITDA	94	140	93	123	155
EBITDA 이익률 (%)	7.4	9.8	6.9	8.5	10.1
증가율 (%)	49.2	49.7	-33.8	32.6	25.8
영업이익	56	84	28	53	78
영업이익률 (%)	4.4	5.9	2.1	3.6	5.1
증가율 (%)	118.3	52.2	-66.5	85.7	48.9
영업외손익	-8	1	3	2	2
금융수익	13	14	11	12	13
금융비용	20	22	22	20	19
기타영업외손익	-1	9	14	10	8
중속/관계기업관련손익	11	15	7	7	8
세전계속사업이익	59	100	39	62	88
세전계속사업이익률 (%)	4.7	7.0	2.9	4.2	5.7
증가율 (%)	85.4	70.5	-61.6	60.1	43.2
법인세비용	1	26	5	10	14
계속사업이익	58	74	33	52	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	33	52	75
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	2.5	3.5	4.8
증가율 (%)	138.9	28.3	-54.8	54.0	44.6
지배주주지분 순이익	57	74	33	52	74
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-4	0	0	0
총포괄이익	54	70	33	52	75

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	107	103	50	111	141
당기순이익	58	74	33	52	75
유형자산 상각비	32	50	59	65	71
무형자산 상각비	6	6	6	6	6
외환손익	5	4	5	0	0
운전자본의감소(증가)	-15	-26	-27	-11	-10
기타	21	-4	-26	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-42	-25	-100	-98	-113
투자자산의 감소(증가)	-17	-15	-53	-12	-12
유형자산의 감소	0	1	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-36	-51	-80	-92
기타	2	25	1	-6	-9
재무활동으로인한현금흐름	-55	-86	53	-18	-17
차입금의 증가(감소)	-98	-5	30	-3	-5
사채의증가(감소)	91	-59	-44	-6	-6
자본의 증가	-1	0	0	0	0
배당금	-4	-6	-8	-8	-8
기타	-42	-15	75	0	2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	9	-8	3	-5	11
기초현금	3	12	5	8	3
기말현금	12	5	8	3	15

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	404	436	543	579	624
현금성자산	12	5	8	10	22
단기투자자산	9	2	17	18	19
매출채권	102	106	108	115	121
채고자산	236	263	357	380	401
기타유동자산	45	59	52	56	59
비유동자산	579	693	778	805	840
유형자산	328	328	327	342	364
무형자산	43	47	46	45	47
투자자산	140	154	207	219	231
기타비유동자산	67	163	198	198	198
기타금융영업자산	0	0	0	0	0
자산총계	982	1,129	1,321	1,384	1,464
유동부채	246	292	417	423	432
단기차입금	61	55	49	43	38
매입채무	43	45	52	55	58
유동성장기부채	61	85	182	182	184
기타유동부채	82	107	134	143	151
비유동부채	191	237	280	286	290
사채	163	104	59	53	47
장기차입금	20	0	19	19	17
장기금융부채 (리스포함)	1	0	1	1	1
기타비유동부채	8	134	200	213	225
기타금융영업부채	0	0	0	0	0
부채총계	438	530	697	709	721
지배주주지분	543	597	623	666	733
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	389	443	469	512	579
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	625	669	735

(단위:억, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	8,078	10,364	4,688	7,222	10,442
EPS(지배순이익 기준)	8,052	10,361	4,684	7,215	10,433
BPS(자본총계 기준)	76,308	83,935	87,506	93,628	102,969
BPS(지배지분 기준)	76,024	83,650	87,218	93,333	102,666
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
P/E(당기순이익 기준)	24.1	21.2	33.5	21.7	15.0
P/E(지배순이익 기준)	24.2	21.2	33.5	21.8	15.0
P/B(자본총계 기준)	2.5	2.6	1.8	1.7	1.5
P/B(지배지분 기준)	2.6	2.6	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.9	13.0	15.6	11.6	9.1
배당수익률	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	138.9	28.3	-54.8	54.0	44.6
EPS(지배순이익 기준) 증가율	138.9	28.7	-54.8	54.0	44.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.1	12.9	5.5	8.0	10.6
ROE(지배순이익 기준)	11.1	13.0	5.5	8.0	10.6
ROA	6.0	7.0	2.7	3.8	5.2
안정성 (%)					
부채비율	80.3	88.4	111.5	106.1	98.1
순차입금비율	52.3	43.0	51.5	46.3	39.0
이자보상배율	6.8	8.0	2.6	4.6	7.1



현재주가 (11/30)	24,800원		
상승여력	16.9%		
시가총액	655십억원		
발행주식수	26,410천주		
자본금/액면가	26십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	32,950원/18,800원		
일평균 거래대금(60일)	2십억원		
외국인지분율	2.38%		
주요주주	AK홀딩스 외 6인 63.43%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.5	13.5	-0.8
상대주가(%p)	0.2	3.1	-22.3

실적 저점은 지났다, 안쪽으로 개선 중

투자포인트 및 결론

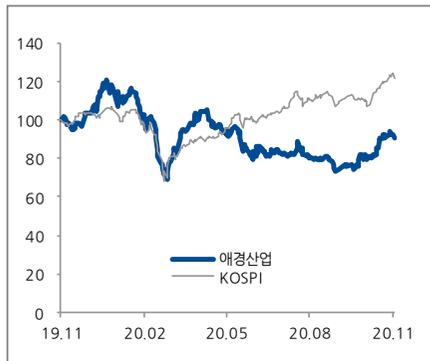
- 위생용품을 위시한 생활용품 부문, 안정적 실적 시현하는 가운데 중국 시장(수출 채널)부터 화장품 부문 실적 개선되며 전사 실적은 저점을 지나 회복

주요이슈 및 실적 전망

- 매출액은 전년동기대비 13.1% 성장한 6,890억원, 영업이익은 전년동기대비 45.8% 성장한 440억원 기록할 것으로 추정. 생활용품 부문의 안정적 실적 지속되는 가운데 코로나19로 인한 영향 감소하며 화장품 부문 매출 역시 점진적으로 회복될 전망

주가전망 및 밸류에이션

- Target multiple 22.7x(국내 화장품 업종 12mF P/E multiple 평균 28.4x 25% 할인 적용)상향에 따라 목표 주가 29,000원으로 상향 조정, 다만 최근 주가 상승분 감안 시 주가 흐름은 점진적 우상향 그럴 것으로 전망



요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	700	79	61	87	2,409	35.0	19.8	4.0	12.8	28.5	0.9
2019	701	61	42	74	1,581	-34.4	18.0	2.2	8.4	12.9	1.6
2020F	602	29	18	44	670	-57.6	37.0	1.9	13.9	5.2	1.8
2021F	689	44	34	61	1,290	92.5	19.2	1.8	10.0	9.7	1.8
2022F	757	65	50	84	1,906	47.7	13.0	1.6	7.1	13.2	1.8



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

애경산업 상세 실적 전망

애경산업 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	179	157	171	194	160	122	152	167	701	602	689
화장품	90	72	75	105	65	33	47	72	342	217	274
홍쇼핑	21	22	22	24	15	9	10	13	89	47	59
면세	25	19	19	23	16	2	3	5	86	26	48
수출	35	22	27	46	25	15	28	43	130	111	131
기타	9	9	7	12	8	7	7	12	37	33	36
생활용품	89	85	96	89	96	89	105	95	359	385	416
소매점	37	32	37	33	37	31	37	33	138	138	140
도매점	15	14	14	13	14	15	16	15	57	59	63
수출	7	9	8	11	6	10	10	12	34	38	42
온라인	15	15	21	17	21	19	27	21	69	88	106
기타	16	16	16	15	17	15	15	14	64	62	65
% YoY											
매출액	5.7%	-9.8%	-5.2%	10.4%	-10.3%	-22.6%	-11.0%	-13.8%	0.2%	-14.3%	13.1%
화장품	9.8%	-24.7%	-15.9%	14.8%	-27.8%	-54.6%	-37.0%	-31.5%	-4.5%	-36.5%	23.3%
홍쇼핑	-25.7%	-22.2%	-12.9%	-8.9%	-27.8%	-59.0%	-54.4%	-46.5%	-17.7%	-48.2%	24.2%
면세	23.0%	-24.7%	-24.9%	-2.8%	-35.5%	-87.8%	-84.9%	-80.0%	-8.9%	-58.7%	50.8%
수출	38.1%	-35.5%	-15.9%	48.6%	-27.8%	-32.0%	3.2%	-7.5%	6.4%	-20.8%	18.4%
기타	9.8%	0.3%	5.2%	14.8%	-6.1%	-24.4%	-11.8%	1.0%	7.9%	-11.0%	7.4%
생활용품	1.9%	8.5%	5.4%	5.5%	7.3%	4.6%	9.0%	7.2%	5.2%	6.8%	7.3%
소매점	-9.1%	-4.4%	-2.4%	0.1%	2.1%	-4.0%	0.4%	1.0%	-4.2%	0.1%	-0.3%
도매점	15.5%	2.2%	5.4%	-1.1%	-5.3%	11.0%	9.0%	10.0%	5.4%	-0.5%	-2.0%
수출	1.9%	20.6%	-6.4%	15.1%	-19.5%	15.0%	29.5%	15.0%	7.8%	8.2%	12.4%
온라인	33.3%	39.5%	28.8%	43.1%	38.9%	22.0%	28.8%	25.0%	35.5%	27.8%	25.3%
기타	1.9%	14.6%	5.4%	-10.4%	7.3%	-6.0%	-7.0%	-7.0%	2.3%	3.2%	4.5%
영업이익	23	6	15	17	13	-1	8	10	61	29	44
%OPM	12.9%	3.9%	8.7%	8.6%	7.8%	-1.1%	5.4%	6.0%	8.6%	4.4%	5.6%
%YoY	5.5%	-71.5%	-33.5%	22.1%	-45.7%	적전	-45.0%	-39.9%	-23.5%	-56.7%	45.8%
화장품	18	5	10	16	7	-2	3	6	49	14	26
%OPM	20.3%	6.2%	13.4%	15.2%	10.6%	-7.3%	7.4%	7.9%	14.2%	5.8%	7.9%
%YoY	-6.7%	-76.7%	-47.1%	27.0%	-62.1%	적전	-65.0%	-64.4%	-30.7%	-74.2%	68.9%
생활용품	5	2	5	1	6	1	5	4	12	16	19
%OPM	5.4%	1.9%	5.1%	0.8%	5.9%	1.2%	4.5%	4.5%	3.3%	3.6%	4.1%
%YoY	108.7%	-23.8%	40.0%	-30.0%	16.7%	-31.3%	-4.0%	512.7%	34.8%	13.8%	24.5%

자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

주 : K-IFRS 연결 기준



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Financial Statements

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	700	701	602	689	757
증가율 (%)	11.2	0.3	-14.2	14.5	9.8
매출원가	345	361	337	363	396
매출원가율 (%)	49.3	51.5	56.1	52.7	52.4
매출총이익	355	340	264	326	360
매출이익률 (%)	50.7	48.5	43.9	47.3	47.6
증가율 (%)	9.0	-4.3	-22.2	23.4	10.4
판매관리비	276	279	235	282	296
판매관리비율 (%)	39.4	39.8	39.0	40.9	39.1
EBITDA	87	74	44	61	84
EBITDA 이익률 (%)	12.5	10.5	7.3	8.9	11.1
증가율 (%)	54.0	-15.9	-40.4	40.2	37.0
영업이익	79	61	29	44	65
영업이익률 (%)	11.3	8.6	4.9	6.4	8.5
증가율 (%)	59.2	-23.5	-51.4	50.5	45.7
영업외손익	0	-5	-6	-1	0
금융수익	3	4	2	3	4
금융비용	1	2	4	2	3
기타영업외손익	-2	-6	-4	-1	-1
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	79	56	23	44	65
세전계속사업이익률 (%)	11.3	8.0	3.9	6.4	8.6
증가율 (%)	62.3	-29.7	-58.0	86.8	47.6
법인세비용	19	14	6	10	14
계속사업이익	61	42	18	34	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	42	18	34	50
당기순이익률 (%)	8.7	5.9	2.9	4.9	6.7
증가율 (%)	59.7	-31.5	-57.5	92.5	47.7
지배주주지분 순이익	61	42	18	34	50
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	57	39	18	34	50

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	41	32	-34	38	59
당기순이익	61	42	18	34	50
유형자산 상각비	7	12	13	15	18
무형자산 상각비	1	1	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-48	-26	-71	-13	-11
기타	20	4	5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-36	-20	-96	-31	-32
투자자산의 감소(증가)	-4	0	1	-1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-35	-28	-28
기타	1	-4	-62	-2	-3
재무활동으로인한현금흐름	115	-12	17	17	6
차입금의 증가(감소)	-19	5	34	24	13
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	142	2	0	0	0
배당금	-7	-12	-12	-12	-12
기타	0	-7	-5	5	5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	121	1	-113	25	34
기초현금	12	133	133	20	45
기말현금	133	133	20	45	79

	(단위:십억원)				
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	271	294	306	355	409
현금성자산	133	133	20	45	79
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	56	65	81	90	98
채고자산	77	87	139	154	166
기타유동자산	4	4	4	4	4
비유동자산	140	158	173	187	199
유형자산	91	102	122	135	145
무형자산	6	7	7	7	8
투자자산	6	6	5	6	6
기타비유동자산	38	42	39	39	39
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	410	452	479	542	607
유동부채	87	99	105	125	138
단기차입금	0	2	20	26	26
매입채무	49	60	53	59	64
유동성장기부채	0	0	0	5	10
기타유동부채	38	37	32	36	39
비유동부채	14	14	35	55	70
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	15	33	46
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	12	20	22	24
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	101	113	140	181	208
지배주주지분	309	338	339	361	399
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	142	143	143	143	143
자본조정 등	0	0	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	141	169	175	197	235
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	338	339	361	399

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,409	1,581	670	1,290	1,906
EPS(지배순이익 기준)	2,409	1,581	670	1,290	1,906
BPS(자본총계 기준)	11,768	12,817	12,817	13,661	15,120
BPS(지배지분 기준)	11,768	12,817	12,817	13,661	15,120
DPS	450	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	19.8	18.0	37.0	19.2	13.0
P/E(지배순이익 기준)	19.8	18.0	37.0	19.2	13.0
P/B(자본총계 기준)	4.0	2.2	1.9	1.8	1.6
P/B(지배지분 기준)	4.0	2.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.8	8.4	13.9	10.0	7.1
배당수익률	0.9	1.6	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	35.0	-34.4	-57.6	92.5	47.7
EPS(지배순이익 기준) 증가율	35.0	-34.4	-57.6	92.5	47.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.5	12.9	5.2	9.7	13.2
ROE(지배순이익 기준)	28.5	12.9	5.2	9.7	13.2
ROA	19.3	9.7	3.8	6.7	8.8
안정성 (%)					
부채비율	32.7	33.4	41.5	50.1	52.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	315.3	302.5	53.7	24.5	24.1



현재주가 (11/30)	16,400원		
상승여력	28.0%		
시가총액	281십억원		
발행주식수	17,150천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/ 최저가	29,000원/12,900원		
일평균거래대금(60일)	1십억원		
외국인지분율	2.59%		
주요주주	한현옥 외3인 67.30%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.8	-0.3	-22.6
상대주가(%p)	-6.3	-5.3	-37.7

2021년: 국내 수익성 개선, 해외 탐라인 성장

투자포인트 및 결론

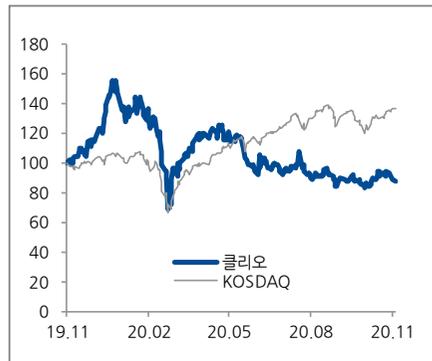
- 내수 오프라인 채널 비수익매장 정비 작업 1H21 완료되며 전사 수익성 개선 예상되고, 수요 호조 보이는 일본 시장과 중국 시장 온라인 역직구 및 오프라인 채널 매출은 코로나19 영향 지나며 컬러메이크업 수요 회복에 따른 탐라인 지속 증대 가능할 전망

주요이슈 및 실적 전망

- 매출액은 전년동기대비 5.2% 성장한 2,382억원, 영업이익은 전년동기대비 8.8% 성장한 206억원 기록할 것으로 추정. 내수 클럽클리오 매장 정비에 따라 채널 탐라인은 감소할 것으로 예상되나 분기별 20억원 이상 적자 기록했던 비수익 매장 정리로 전사 수익성 개선될 것으로 판단. 특수채널 매출 신규 반영되며 채널 실적 기여 전망

주가전망 및 밸류에이션

- Target multiple 25.6x(한국 화장품업종 P/E multiple 10% 할인) 적용에 따라 목표주가 21,000원으로 하향 조정하나, 국내 채널 정비 작업에 따른 수익성 개선 예상되는 데에 글로벌향 매출 증대에 따른 이익 성장 가시화 되면서 업황 회복 시 multiple re-rating 가능할 것으로 전망



요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	187	-2	1	2	59	-87.2	246.1	1.7	116.2	0.7	0.0
2019	250	19	3	31	173	195.3	126.6	2.6	10.4	2.1	1.0
2020F	227	11	8	24	476	174.6	34.4	1.8	10.3	5.5	1.3
2021F	238	21	13	35	774	62.5	21.2	1.7	7.0	8.4	1.3
2022F	256	24	17	40	980	26.6	16.7	1.6	5.8	10.0	1.3



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

클리오 상세 실적 전망

클리오 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	57.8	60.9	62.2	69.5	67.8	49.7	50.6	58.5	250.4	226.6	238.2
클럽클리오	11.5	12.1	12.3	13.2	9.3	6.9	5.1	5.3	48.3	26.6	18.9
H&B	13.9	15.7	17.2	15.9	16.8	10.4	13.1	12.7	62.7	53.0	57.5
온라인	12.4	12.1	13.1	18.0	18.2	16.2	15.9	21.6	55.6	71.9	79.8
면세	7.4	8.8	9.6	10.6	7.8	4.4	5.1	6.1	36.4	23.4	24.3
특판·도매수출	6.1	4.3	4.0	3.2	5.0	3.1	2.9	2.4	17.9	13.3	15.4
홈쇼핑	1.2	1.1	1.0	0.9	1.6	0.5	1.3	1.5	2.9	4.9	5.8
글로벌	6.0	8.0	6.0	8.8	9.0	8.2	7.3	8.9	28.8	33.4	36.6
%YoY											
매출액	27.1%	31.5%	34.3%	41.0%	17.2%	-18.3%	-16.0%	-15.8%	33.6%	-8.8%	5.2%
클럽클리오	20.1%	10.0%	1.7%	-5.0%	-19.4%	-38.6%	-51.2%	-60.0%	3.7%	-42.8%	-28.9%
H&B	29.6%	31.9%	36.5%	47.2%	21.2%	-33.5%	-24.0%	-20.0%	36.2%	-15.4%	8.5%
온라인	58.8%	55.1%	45.6%	50.0%	47.1%	33.8%	23.9%	20.0%	51.9%	29.9%	11.0%
면세	44.5%	49.2%	95.9%	60.6%	6.2%	-50.0%	-46.9%	-42.5%	61.6%	-35.6%	3.7%
특판·도매수출	6.6%	53.6%	-4.8%	45.5%	-18.3%	-33.7%	-50.7%	-25.0%	20.4%	-32.5%	15.5%
홈쇼핑					37.2%	17.5%	291.7%	70.0%		123.6%	18.7%
글로벌	-9.0%	14.3%	71.4%	131.6%	49.8%	2.5%	22.1%	1.1%	37.8%	16.0%	9.4%
%Sales											
매출액	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
클럽클리오	19.9%	18.6%	17.4%	19.0%	13.7%	14.0%	10.1%	9.0%	18.7%	11.8%	7.9%
H&B	24.0%	25.8%	28.5%	22.9%	24.8%	21.0%	25.8%	21.7%	25.2%	23.4%	24.1%
온라인	21.4%	19.9%	21.3%	25.9%	26.9%	32.5%	31.4%	36.9%	22.3%	31.7%	33.5%
면세	12.7%	14.4%	16.0%	15.3%	11.6%	8.8%	10.1%	10.4%	14.6%	10.3%	10.2%
특판·도매수출	10.5%	7.7%	9.7%	4.6%	7.3%	6.2%	5.7%	4.1%	8.0%	5.9%	6.5%
홈쇼핑	1.0%	0.7%	0.5%	1.3%	2.4%	0.9%	2.5%	2.6%	0.9%	2.2%	2.4%
글로벌	10.4%	13.1%	9.9%	12.7%	13.3%	16.5%	14.4%	15.2%	11.6%	14.7%	15.3%
영업이익	3.2	5.0	6.1	4.3	3.5	3.1	1.0	3.8	18.6	11.5	20.6
OPM	5.5%	8.3%	9.8%	6.1%	5.2%	6.3%	2.1%	6.6%	7.4%	5.1%	8.6%
%YoY	406.3%	후전	후전	2936%	9.7%	-37.8%	-82.9%	-9.7%	후전	-38.1%	78.5%

자료 : 클리오, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Financial Statements

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	187	250	227	238	256
증가율 (%)	-3.3	33.6	-9.5	5.2	7.5
매출원가	82	114	108	113	122
매출원가율 (%)	43.6	45.4	47.7	47.6	47.7
매출총이익	106	137	118	125	134
매출이익률 (%)	56.4	54.6	52.3	52.4	52.3
증가율 (%)	-10.2	29.4	-13.4	5.4	7.2
판매관리비	107	118	107	104	110
판매관리비율 (%)	57.2	47.2	47.2	43.8	43.0
EBITDA	2	31	24	35	40
EBITDA 이익률 (%)	0.9	12.4	10.6	14.7	15.8
증가율 (%)	-87.7	1,726.7	-22.4	45.2	15.6
영업이익	-2	19	11	21	24
영업이익률 (%)	-0.8	7.4	5.1	8.6	9.3
증가율 (%)	적전	흑전	-38.3	79.0	15.8
영업외손익	4	-9	0	-3	-3
금융수익	12	4	9	7	7
금융비용	7	12	10	9	9
기타영업외손익	-1	-1	1	-1	-1
중속/관계기업관련손익	0	-1	0	-1	0
세전계속사업이익	2	9	11	16	21
세전계속사업이익률 (%)	1.3	3.4	4.9	6.9	8.1
증가율 (%)	-74.5	254.1	29.1	48.6	26.0
법인세비용	1	6	3	3	4
계속사업이익	1	3	8	13	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	3	8	13	17
당기순이익률 (%)	0.5	1.2	3.6	5.6	6.6
증가율 (%)	-87.4	195.5	176.4	63.1	26.6
지배주주지분 순이익	1	3	8	13	17
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	1	4	8	13	17

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	62	40	12	28	33
당기순이익	1	3	8	13	17
유형자산 상각비	3	12	12	14	16
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	53	0	-6	0	0
기타	5	23	-4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-23	-16	-5	-21	-23
투자자산의 감소(증가)	-10	0	-16	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-12	-8	-18	-20
기타	0	-4	20	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-43	-7	-6	-1	-2
차입금의 증가(감소)	-39	8	-1	3	2
사채의증가(감소)	0	14	-2	0	0
자본의 증가	0	0	5	0	0
배당금	-2	0	-4	-4	-4
기타	-3	-28	-4	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-4	17	0	6	9
기초현금	13	9	26	26	32
기말현금	9	26	26	32	41

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	118	141	129	142	157
현금성자산	9	26	26	32	41
단기투자자산	4	5	9	11	11
매출채권	20	26	23	26	28
채고자산	30	24	33	36	39
기타유동자산	3	3	3	4	4
비유동자산	71	96	119	125	130
유형자산	38	45	46	49	53
무형자산	2	1	1	2	2
투자자산	27	28	44	45	46
기타비유동자산	4	22	29	29	29
기타금융유입자산	0	0	0	0	0
자산총계	189	237	248	267	287
유동부채	39	76	68	75	79
단기차입금	18	0	0	0	0
매입채무	16	23	20	23	24
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	54	48	52	55
비유동부채	8	15	27	31	33
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	15	27	31	33
기타금융유입부채	0	0	0	0	0
부채총계	47	91	96	105	112
지배주주지분	141	145	152	162	175
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	66	66	70	70	70
자본조정 등	-8	-7	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	75	78	83	93	106
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	152	162	175

(단위:억, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	59	173	476	774	980
EPS(지배순이익 기준)	59	173	476	774	980
BPS(자본총계 기준)	8,318	8,563	8,889	9,450	10,217
BPS(지배지분 기준)	8,318	8,563	8,889	9,450	10,217
DPS	0	220	220	220	220
P/E(당기순이익 기준)	246.1	126.6	34.4	21.2	16.7
P/E(지배순이익 기준)	246.1	126.6	34.4	21.2	16.7
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.6	1.8	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.6	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	116.2	10.4	10.3	7.0	5.8
배당수익률	0.0	1.0	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-87.2	195.3	174.6	62.5	26.6
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-87.2	195.3	174.6	62.5	26.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.7	2.1	5.5	8.4	10.0
ROE(지배순이익 기준)	0.7	2.1	5.5	8.4	10.0
ROA	0.5	1.4	3.4	5.1	6.1
안정성 (%)					
부채비율	33.6	62.9	62.7	65.0	64.0
순차입금비율	순연금	순연금	순연금	순연금	순연금
이자보상배율	NA	16.8	4.6	7.1	7.8

현재주가 (11/30)	95,300원	
상승여력	41.7%	
시가총액	958십억원	
발행주식수	10,050천주	
자본금/액면가	5십억원/500원	
52주 최고가/최저가	126,000원/60,700원	
일평균거래대금(60일)	13십억원	
외국인지분율	25.94%	
주요주주	코스맥스비티아이 외 11인 26.57%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-9.2	-7.5 7.8
상대주가(%p)	-20.6	-16.0 -15.6

노이즈에도 불구하고 증익 모멘텀 지속

투자포인트 및 결론

- 3Q20 시장 기대치를 하회하는 분기 실적에 미국 법인 FDA letter 이슈 영향으로 투자 심리와 주가 모멘텀 약화
- 코로나19로 인한 단기적 실적 부진일 것으로 전망되는 해외 연결법인 손익과 계절성 고려 시 이미 상승한 동사 이익 체력에는 영향 없을 것으로 판단. 중국법인의 현지 브랜드 수주 지속되는 점과 상해와 국내 법인 수익성 개선되는 점, 미국법인 2021년 수익성 개선 예상됨에 따라 펀더멘털 우수하다는 판단

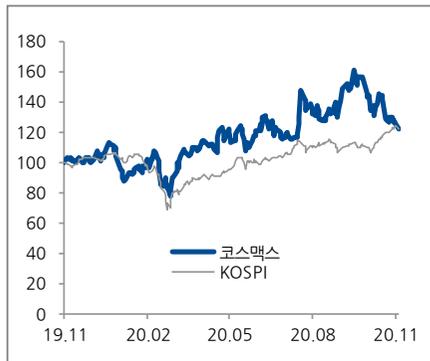
주요이슈 및 실적 전망

- 매출액은 전년동기대비 13.9% 성장한 1조 6,071억원, 영업이익은 전년동기대비 20.2% 성장한 940억원 기록할 것으로 추정. 중국법인의 온라인 고객 향 수주 확보 지속되는 점 고무적이며 국내 법인과 중국 상해 수익성 개선 효과 가시화, 미국 법인 적자폭 축소로 전사 수익성 개선될 것으로 전망

주가전망 및 밸류에이션

- 21F 미국 법인 수익성 개선에 따른 증익 전망되는 가운데 12mF P/E multiple 16x 수준으로 역사적 밸류에이션 하단 수준으로 현저한 저평가. 투자 의견 BUY 및 목표주가 135,000원 유지하며 업종 내 Top pick 유지

요약 실적 및 Valuation



구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	1,260	52	33	78	3,246	73.0	40.0	4.9	22.6	13.5	0.5
2019	1,331	54	32	92	3,167	-2.4	25.2	2.3	13.5	10.5	1.1
2020F	1,409	78	49	129	4,879	54.1	19.5	2.5	11.2	13.4	0.9
2021F	1,607	94	67	152	6,704	37.4	14.2	2.1	9.5	16.2	0.9
2022F	1,730	102	70	167	6,996	4.3	13.6	1.9	8.7	14.8	0.9

코스맥스 상세 실적 전망

코스맥스 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(연결)	327.8	332.3	317.5	353.1	328.5	379.2	320.7	380.3	1330.6	1410.6	1607.1
코스맥스(한국)	190.2	192.8	171.4	184.6	202.0	209.0	172.1	194.8	739.0	777.8	842.1
중국	103.7	118.1	108.8	151.2	88.4	129.4	108.4	151.5	481.8	479.4	538.5
코스맥스차이나	81.8	88.8	83.3	118.0	63.4	96.1	80.6	115.0	371.8	356.8	385.4
코스맥스광저우	22.0	29.3	25.5	33.2	25.0	33.2	27.8	36.5	110.0	122.5	153.2
미국	43.0	37.5	46.3	32.4	37.7	40.5	56.0	47.0	159.3	181.2	215.7
코스맥스유에스에이	24.1	20.4	22.6	16.6	17.1	19.0	18.3	17.7	83.7	72.2	103.0
누월드	20.0	17.1	23.8	15.8	20.6	21.5	37.6	29.3	76.7	109.0	112.7
기타	17.3	16.4	20.5	20.9	20.8	36.0	25.1	35.4	92.3	132.8	185.2
% YoY											
매출액(연결)	13.5%	1.5%	0.9%	7.4%	0.2%	14.1%	1.0%	7.7%	5.6%	6.0%	13.9%
코스맥스(한국)	24.8%	1.4%	2.5%	8.9%	6.2%	8.4%	0.4%	5.5%	8.8%	5.3%	8.3%
중국	4.6%	-2.8%	-9.5%	10.6%	-14.8%	9.5%	-0.4%	0.2%	0.9%	-0.5%	12.3%
코스맥스차이나	1.7%	-16.6%	-20.7%	-0.9%	-22.4%	8.3%	-3.3%	-2.5%	-9.5%	-4.0%	8.0%
코스맥스광저우	17.1%	94.2%	67.7%	88.6%	13.8%	13.3%	9.0%	10.0%	65.0%	11.4%	25.0%
미국	0.4%	-3.0%	0.3%	-14.0%	-12.3%	7.9%	20.8%	45.1%	-3.7%	13.8%	19.1%
코스맥스유에스에이	54.9%	41.5%	24.3%	-8.3%	-29.2%	-1.5%	-18.8%	7.0%	26.3%	-12.6%	42.8%
누월드	-26.5%	-29.5%	-15.2%	-19.2%	3.1%	25.6%	58.3%	85.0%	-22.6%	42.1%	3.4%
기타	299.9%	218.9%	114.7%	118.7%	109.2%	119.5%	22.3%	-6.9%	222.7%	43.8%	39.5%
별도 영업이익	7.7	10.6	8.6	13.2	16.4	20.8	11.4	15.4	40.2	64.0	64.9
% OPM	4.1%	5.5%	5.0%	7.2%	8.1%	9.9%	6.6%	7.9%	5.4%	8.2%	7.7%
% YoY	54.0%	37.8%	115.0%	145.2%	111.7%	95.1%	33.1%	16.4%	81.5%	59.2%	1.5%
연결 영업이익	13.5	13.2	10.4	16.9	16.0	26.2	13.9	22.0	54.0	78.2	94.0
% OPM	4.0%	3.9%	3.3%	4.8%	4.9%	6.9%	4.3%	5.8%	4.1%	5.5%	5.8%
% YoY	30.2%	-29.2%	-21.5%	67.2%	18.4%	99.0%	33.6%	30.4%	3.2%	44.8%	20.2%
세전이익	10.5	9.9	9.0	6.6	14.4	21.7	4.7	18.9	35.9	60.0	78.4
% 세전이익	3.1%	3.0%	2.8%	1.9%	4.4%	5.7%	1.5%	5.0%	2.7%	4.3%	4.9%
% YoY	3.1%	-40.4%	35.0%	133.8%	38.1%	119.0%	-47.2%	188.3%	43.4%	66.9%	30.7%
지배귀속순익	9.0	9.3	3.8	9.7	2.5	20.0	5.8	18.2	32.6	49.0	69.0
% 지배순익	2.6%	2.8%	1.2%	2.7%	0.8%	5.3%	1.8%	4.8%	2.6%	3.5%	4.3%
% YoY	-3.4%	-21.4%	-28.0%	57.3%	-72.3%	113.9%	53.0%	87.4%	73.0%	54.1%	40.8%

자료: 코스맥스, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Financial Statements

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,260	1,331	1,409	1,607	1,730
증가율 (%)	42.5	5.6	5.9	14.1	7.7
매출원가	1,105	1,147	1,188	1,353	1,457
매출원가율 (%)	87.7	86.2	84.3	84.2	84.2
매출총이익	155	183	221	254	274
매출이익률 (%)	12.3	13.8	15.7	15.8	15.8
증가율 (%)	38.3	18.6	20.2	15.0	7.9
판매관리비	102	129	142	160	171
판매비율 (%)	8.1	9.7	10.1	9.9	9.9
EBITDA	78	92	129	152	167
EBITDA 이익률 (%)	6.2	6.9	9.2	9.5	9.7
증가율 (%)	40.2	18.5	40.2	18.2	9.6
영업이익	52	54	78	94	102
영업이익률 (%)	4.2	4.1	5.6	5.8	5.9
증가율 (%)	48.9	3.2	44.8	20.2	8.9
영업외손익	-16	-18	-18	-18	-20
금융수익	5	9	12	8	9
금융비용	23	27	35	30	34
기타영업외손익	2	1	5	4	4
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	36	36	60	76	82
세전계속사업이익률 (%)	2.9	2.7	4.3	4.8	4.7
증가율 (%)	43.4	-0.9	66.9	27.4	7.2
법인세비용	15	18	29	20	23
계속사업이익	21	18	31	56	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	18	31	56	59
당기순이익률 (%)	1.7	1.4	2.2	3.5	3.4
증가율 (%)	35.7	-13.0	67.8	82.6	4.3
지배주주지분 순이익	33	32	49	67	70
비지배주주지분 순이익	-12	-14	-18	-11	-12
기타포괄이익	1	-2	3	0	0
총포괄이익	22	17	34	56	59

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-55	75	26	93	103
당기순이익	21	18	31	56	59
유형자산 상각비	24	36	48	54	61
무형자산 상각비	1	2	3	4	4
외환손익	0	-1	-1	0	0
운전자본의감소(증가)	-114	1	-52	-22	-20
기타	13	19	-2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-57	-96	-34	-96	-116
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-1	-1	-1
유형자산의 감소	1	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-105	-61	-90	-110
기타	-9	13	28	-5	-5
재무활동으로인한현금흐름	107	63	79	45	13
차입금의 증가(감소)	59	36	99	38	38
사채의증가(감소)	17	1	21	2	0
자본의 증가	-22	53	0	0	0
배당금	-3	-6	-9	-9	-9
기타	57	-21	-31	15	-15
기타현금흐름	0	0	1	0	0
현금의증가(감소)	-4	41	72	42	1
기초현금	39	35	77	149	191
기말현금	35	77	149	191	191

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	596	618	762	857	906
현금성자산	35	77	149	191	191
단기투자자산	11	3	5	5	5
매출채권	307	300	367	399	428
채고자산	209	209	209	227	243
기타유동자산	33	30	33	35	38
비유동자산	466	586	623	661	712
유형자산	333	432	449	484	534
무형자산	96	103	114	115	116
투자자산	18	20	19	20	21
기타비유동자산	19	31	42	42	42
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,062	1,204	1,385	1,517	1,618
유동부채	650	716	772	841	878
단기차입금	314	356	382	409	436
매입채무	181	180	180	195	209
유동성장기부채	57	46	67	82	67
기타유동부채	98	135	142	154	165
비유동부채	169	171	269	284	298
사채	17	17	38	40	40
장기차입금	128	115	187	197	207
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	24	39	44	48	51
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	820	888	1,040	1,125	1,176
지배주주지분	265	343	388	446	507
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	129	182	182	182	182
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-3	-5	-2	-2	-2
이익잉여금	135	162	203	261	323
비지배주주지분	-24	-27	-43	-54	-66
자본총계	242	316	345	392	442

(단위:억, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,096	1,823	3,059	5,587	5,830
EPS(지배순이익 기준)	3,246	3,167	4,879	6,704	6,996
BPS(자본총계 기준)	24,065	31,491	34,333	39,020	43,950
BPS(지배지분 기준)	26,411	34,178	38,572	44,377	50,474
DPS	600	900	900	900	900
P/E(당기순이익 기준)	62.0	43.8	31.2	17.1	16.3
P/E(지배순이익 기준)	40.0	25.2	19.5	14.2	13.6
P/B(자본총계 기준)	5.4	2.5	2.8	2.4	2.2
P/B(지배지분 기준)	4.9	2.3	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	22.6	13.5	11.2	9.5	8.7
배당수익률	0.5	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	35.7	-13.0	67.8	82.6	4.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	73.0	-2.4	54.1	37.4	4.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.0	6.6	9.3	15.2	14.1
ROE(지배순이익 기준)	13.5	10.5	13.4	16.2	14.8
ROA	2.1	1.6	2.4	3.9	3.7
안정성 (%)					
부채비율	338.9	280.6	301.5	286.9	266.2
순차입금비율	194.2	146.1	153.4	138.0	127.4
이자보상배율	2.8	2.4	3.4	3.6	3.7

현재주가 (11/30)	45,000원		
상승여력	35.6%		
시가총액	1,030십억원		
발행주식수	22,881천주		
자본금/액면가	11십억원/500원		
52주 최고가/최저가	53,200원/31,400원		
일평균거래대금(60일)	7십억원		
외국인지분율	25.52%		
주요주주	한국콜마홀딩스 외 36인 30.39%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.2	-1.3	3.9
상대주가(%p)	-10.6	-10.4	-18.6

방향은 실적 개선, 다만 조금 느려진 회복 속도

투자포인트 및 결론

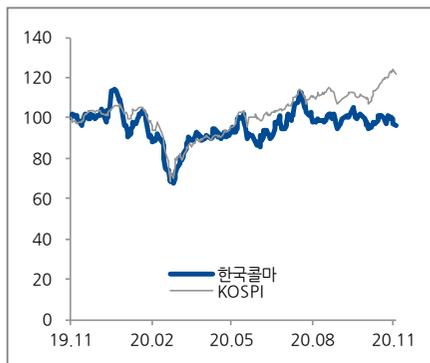
- 해외 주요 법인인 중국 무석, 광군제 물량 이연되며 탑라인 성장세 회복될 것으로 전망. 미국 PTP와 캐나다 CSR, 손소독제 매출 일부 발생하고 있으나 실질적인 실적 회복은 코로나19영향에서 벗어나면서 가능할 것으로 판단
- HKN은 견조한 실적 유지될 것으로 예상되나 국내 별도 화장품부문은 업황 회복에 따른 점진적 실적 회복 전망

주요이슈 및 실적 전망

- (별도 제약부문 중단영업손실 2Q20 반영 시) 매출액은 전년동기대비 5.2% 성장한 1조 4,336억원, 영업이익은 전년동기대비 7.4% 성장한 1,057억원 기록할 것으로 추정. 별도법인 제약부문 매각은 12월 말까지 완료, HKN 상장은 내년 상반기 내 완료될 예정

주가전망 및 밸류에이션

- 전사 실적은 코로나19 영향에서 벗어나며 지속 개선될 것으로 예상되나, 내수 ODM과 HKN 코로나 재확산세에 따른 실적 영향 예상됨에 따라 회복 시점은 지연될 것으로 전망. 투자의견 BUY 및 목표주가 61,000원 유지



요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	1,260	52	33	78	3,246	73.0	40.0	4.9	22.6	13.5	0.5
2019	1,331	54	32	92	3,167	-2.4	25.2	2.3	13.5	10.5	1.1
2020F	1,320	93	44	156	1,929	50.1	23.3	1.3	14.0	6.9	0.8
2021F	1,434	106	48	170	2,105	9.1	21.4	1.2	13.0	5.8	0.9
2022F	1,524	122	57	201	2,487	18.2	18.1	1.1	11.0	6.5	0.9



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

한국콜마 상세 실적 전망

한국콜마 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	380.6	409.8	360.9	389.4	375.3	322.1	317.6	347.2	1,540.7	1,362.2	1,433.6
콜마 별도	220.9	239.5	185.9	208.3	215.5	160.9	138.2	159.1	854.6	673.7	683.3
화장품	174.7	192.0	139.4	158.0	165.9	160.9	138.2	159.1	664.1	624.1	683.3
국내	162.4	182.1	130.4	147.9	157.8	150.9	128.7	148.6	622.8	586.0	640.7
수출	12.3	9.9	9.0	10.1	8.1	10.0	9.5	10.5	41.3	38.0	42.5
제약	46.2	47.5	46.5	50.3	49.6	0.0	0.0	0.0	190.5	49.6	0.0
중국	17.7	21.2	16.6	21.5	12.6	21.2	17.0	21.8	77.0	72.6	87.5
북경	15.1	16.3	11.4	12.7	5.8	7.9	4.4	7.3	55.5	25.4	30.4
무석	2.6	4.9	5.2	8.8	6.8	13.3	12.6	14.5	21.5	47.2	57.2
북미	22.5	26.7	21.4	16.6	18.2	14.6	16.4	14.3	87.2	63.5	67.6
PTP	13.9	16.4	12.2	8.4	10.0	6.7	8.3	6.7	50.9	31.7	34.9
CSR	8.6	10.3	9.2	8.2	8.2	7.9	8.2	7.6	36.3	31.9	32.7
HKN	126.2	127.1	141.9	147.4	132.8	130.9	150.1	156.4	542.6	570.2	613.0
% YoY											
연결 매출	56.9%	13.8%	-3.9%	2.5%	-1.4%	-21.4%	-12.0%	-10.8%	13.5%	-11.6%	5.2%
콜마 별도	6.0%	-2.6%	-16.3%	-3.3%	-2.4%	-32.8%	-25.7%	-23.6%	-4.2%	-21.2%	1.4%
화장품	11.7%	-0.5%	-21.4%	-7.3%	-5.0%	-16.2%	-0.9%	0.7%	-4.8%	-6.0%	9.5%
국내	11.1%	3.6%	-18.1%	-6.5%	-2.8%	-17.1%	-1.3%	0.5%	-2.6%	-5.9%	9.3%
수출	20.6%	-42.4%	-50.3%	-17.9%	-34.1%	1.0%	5.5%	3.5%	-28.5%	-7.9%	11.8%
제약	-11.2%	-10.2%	4.3%	12.0%	7.4%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-2.0%	-74.0%	-100.0%
중국	12.0%	-2.3%	-9.8%	12.6%	-28.8%	0.1%	2.2%	1.5%	2.7%	-5.7%	20.5%
북경	-4.4%	-24.9%	-38.0%	-31.4%	-61.6%	-51.2%	-61.6%	-42.5%	-25.4%	-54.2%	19.5%
무석				1366.7%	161.5%	170.9%	142.2%	65.0%	3483.3%	119.5%	21.1%
북미	1.4%	23.6%	0.5%	-28.1%	-19.1%	-45.5%	-23.2%	-13.6%	-1.1%	-27.1%	6.4%
PTP	-2.1%	22.4%	-9.0%	-42.5%	-28.1%	-59.2%	-32.2%	-20.0%	-8.5%	-37.8%	10.1%
CSR	7.5%	25.6%	16.5%	-3.5%	-4.7%	-23.6%	-11.3%	-7.0%	11.3%	-12.2%	2.7%
HKN		58.9%	14.4%	12.5%	5.2%	3.0%	5.8%	6.1%	61.9%	5.1%	7.5%
별도 영업이익	18.3	21.5	5.9	12.3	19.0	18.8	11.8	13.5	58.0	63.1	54.7
%OPM	8.3%	9.0%	3.2%	5.9%	8.8%	11.7%	8.5%	8.5%	6.8%	9.4%	8.0%
%YoY	7.0%	-3.6%	-49.1%	-38.4%	3.7%	-12.4%	98.3%	10.0%	-18.3%	8.8%	-13.4%
연결 영업이익	31.7	38.0	20.2	27.9	29.9	27.2	19.2	23.0	117.8	99.3	105.7
%OPM	8.3%	9.3%	5.6%	7.2%	8.0%	8.4%	6.0%	6.6%	7.6%	7.3%	7.4%
%YoY	76.1%	55.1%	159.0%	-29.8%	-5.6%	-28.5%	-5.0%	-17.3%	30.9%	-15.7%	6.4%

자료 : 한국콜마, 현대차증권

주: 1) 2020년 2분기 영업양도 공시된 한국콜마 별도법인 매각예정 제약사업부문 손익, 2020년 2분기부터 중단영업손익으로 분류 반영(시계열 비교 불가)

2) K-IFRS 연결기준

Financial Statements

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,358	1,541	1,320	1,434	1,524
증가율 (%)	65.3	13.5	-14.3	8.6	6.3
매출원가	1,001	1,108	913	991	1,053
매출원가율 (%)	73.7	71.9	69.2	69.2	69.1
매출총이익	357	432	407	442	471
매출이익률 (%)	26.3	28.1	30.8	30.8	30.9
증가율 (%)	100.8	21.1	-5.8	8.6	6.5
판매관리비	267	314	314	336	349
판매관리비율 (%)	19.7	20.4	23.8	23.5	22.9
EBITDA	132	178	156	170	201
EBITDA 이익률 (%)	9.7	11.6	11.8	11.9	13.2
증가율 (%)	53.2	35.2	-12.6	9.1	18.2
영업이익	90	118	93	106	122
영업이익률 (%)	6.6	7.6	7.0	7.4	8.0
증가율 (%)	34.3	30.9	-21.0	13.6	15.5
영업외손익	-35	-54	-31	-33	-35
금융수익	11	13	16	26	26
금융비용	43	61	52	54	55
기타영업외손익	-3	-6	5	-5	-7
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	55	63	62	73	87
세전계속사업이익률 (%)	4.1	4.1	4.7	5.1	5.7
증가율 (%)	-10.7	14.5	-2.6	18.2	19.3
법인세비용	19	30	28	30	36
계속사업이익	37	34	34	43	51
중단사업이익	0	0	7,211,7428	0	0
당기순이익	37	34	41	43	51
당기순이익률 (%)	2.7	2.2	3.1	3.0	3.4
증가율 (%)	-24.3	-8.6	22.4	5.2	18.2
지배주주지분 순이익	42	29	44	48	57
비지배주주지분 순이익	-6	5	-3	-5	-6
기타포괄이익	-3	-1	304	0	0
총포괄이익	34	33	345	43	51

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	63	165	17	99	119
당기순이익	37	34	41	43	51
유형자산 상각비	31	46	49	49	61
무형자산 상각비	11	15	14	16	18
외환손익	2	-1	-2	0	0
운전자본의감소(증가)	-30	39	-97	-9	-11
기타	12	32	13	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,293	-151	273	-120	-121
투자자산의 감소(증가)	-11	-2	-5	0	0
유형자산의 감소	3	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-79	-74	-114	-79	-80
기타	-1,206	-76	391	-40	-40
재무활동으로인한현금흐름	1,294	28	-116	-36	20
차입금의 증가(감소)	715	-227	157	-82	-7
사채의증가(감소)	60	90	50	-37	-30
자본의 증가	100	12	0	0	0
배당금	-6	-7	-8	-8	-9
기타	425	160	-316	92	66
기타현금흐름	-1	0	-6	0	0
현금의증가(감소)	62	42	169	-57	19
기초현금	14	77	119	287	231
기말현금	77	119	287	231	250

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	555	646	920	897	956
현금성자산	77	119	287	231	250
단기투자자산	81	18	3	3	3
매출채권	200	224	212	223	237
채고자산	177	161	202	213	226
기타유동자산	21	26	215	227	241
비유동자산	1,631	1,754	1,794	1,849	1,891
유형자산	421	467	498	529	547
무형자산	1,151	1,138	1,136	1,160	1,182
투자자산	17	17	22	22	22
기타비유동자산	42	132	139	139	139
기타금융유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,186	2,400	2,714	2,747	2,847
유동부채	517	707	548	656	732
단기차입금	152	81	166	164	151
매입채무	112	113	123	130	138
유동성장기부채	136	329	31	123	189
기타유동부채	117	185	228	240	254
비유동부채	859	845	983	873	855
사채	160	249	299	262	232
장기차입금	659	490	558	477	481
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	41	106	126	133	141
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,377	1,552	1,531	1,529	1,587
지배주주지분	438	471	812	851	900
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	216	228	228	228	228
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	0	303	303	303
이익잉여금	213	232	269	309	357
비지배주주지분	371	377	371	367	361
자본총계	810	848	1,183	1,218	1,260

(단위:억, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,700	1,487	1,800	1,893	2,237
EPS(지배순이익 기준)	1,954	1,284	1,929	2,105	2,487
BPS(자본총계 기준)	36,239	37,055	51,702	53,234	55,086
BPS(지배지분 기준)	19,616	20,601	35,468	37,212	39,314
DPS	330	330	360	385	385
P/E(당기순이익 기준)	41.5	31.8	25.0	23.8	20.1
P/E(지배순이익 기준)	36.1	36.8	23.3	21.4	18.1
P/B(자본총계 기준)	1.9	1.3	0.9	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	3.6	2.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	21.9	13.4	14.0	13.0	11.0
배당수익률	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-26.2	-12.5	21.0	5.2	18.2
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-12.8	-34.3	50.1	9.1	18.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.4	4.1	4.1	3.6	4.1
ROE(지배순이익 기준)	11.4	6.4	6.9	5.8	6.5
ROA	2.6	1.5	1.6	1.6	1.8
안정성 (%)					
부채비율	170.0	183.1	129.4	125.5	125.9
순차입금비율	117.2	109.2	66.0	66.5	65.0
이자보상배율	2.7	2.2	1.7	1.9	2.2

현재주가 (11/30)	13,200원		
상승여력	21.2%		
시가총액	141십억원		
발행주식수	10,680천주		
자본금/액면가	5십억원/500원		
52주 최고가/ 최저가	14,850원/5,990원		
일평균 거래대금(60일)	1십억원		
외국인지분율	1.21%		
주요주주	박은희 외 3인 38.95%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.9	12.3	26.3
상대주가(%p)	-0.8	6.7	1.7

전방 업황 개선을 앞두고 실적 저점은 지났다

투자포인트 및 결론

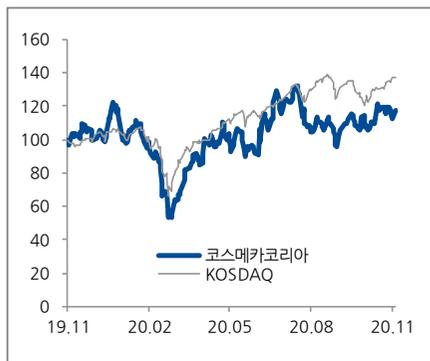
- 글로벌 화장품 브랜드 고객사 보유하고 있으며 미국과 중국 주요 화장품 해외 시장에 생산 법인을 갖춘 동사, 전방 업황이 개선될 것으로 전망됨에 따라 연결 실체의 실적은 3분기를 저점으로 지속 개선될 수 있을 것으로 판단

주요이슈 및 실적 전망

- 매출액은 전년동기대비 10.5% 성장한 3,817억원, 영업이익은 전년동기대비 44.1% 성장한 142억원 기록할 것으로 추정. 미국 온라인 고객사 수주는 상대적으로 양호한 수준 유지되고 있으며 광군제 이연 물량이 4분기 매출 실적에 기여할 것으로 예상됨에 따라 전사 실적은 3분기를 저점으로 개선될 것으로 전망

주가전망 및 밸류에이션

- 12mF P/E multiple 12.6x로 밸류에이션 하단일 뿐만 아니라 동종업체 대비 28% 할인된 수준으로 밸류에이션 측면 매력 보유. 투자 의견 BUY 및 목표주가 16,000원 유지



요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	303	10	9	19	840	-9.7	38.7	2.8	24.6	7.5	0.3
2019	347	8	5	26	456	-45.8	24.9	0.9	10.0	3.9	0.0
2020F	345	10	4	27	408	-10.3	32.3	1.1	10.4	3.3	0.0
2021F	382	14	14	32	1,283	214.1	10.3	1.0	8.8	9.8	0.0
2022F	432	18	17	36	1,563	21.8	8.4	0.9	7.7	10.8	0.0



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

코스메카코리아 상세 실적 전망

코스메카코리아 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	85.1	99.6	78.4	84.0	89.3	90.9	77.5	87.6	347.0	345.4	381.7
한국법인	52.1	57.3	43.6	41.7	55.6	58.1	43.6	41.7	194.7	198.9	206.5
내수	43.8	50.2	38.5	36.0	49.0	53.8	39.1	36.5	168.5	178.4	184.8
수출	8.3	7.0	5.2	5.7	6.5	4.3	4.5	5.2	26.2	20.5	21.7
중국법인	6.3	9.9	6.7	8.0	5.6	5.6	5.2	9.1	31.0	25.5	27.3
잉글우드랩	30.6	36.4	29.9	36.3	31.0	30.9	36.0	39.0	133.2	136.9	163.7
%YoY											
매출액	60.1%	25.1%	-17.7%	11.6%	5.0%	-8.7%	-1.1%	4.4%	14.4%	-0.5%	10.5%
한국법인	12.6%	-18.5%	-10.9%	1.3%	6.6%	1.4%	-0.1%	-0.1%	-5.8%	2.2%	3.8%
내수	10.8%	-19.2%	-7.8%	7.1%	11.9%	7.0%	1.6%	1.5%	-4.8%	5.9%	3.6%
수출	23.1%	-12.6%	-28.9%	-24.6%	-21.3%	-38.9%	-12.7%	-10.0%	-11.5%	-21.8%	6.1%
중국법인	-23.8%	-11.9%	-24.2%	2.1%	-11.3%	-43.2%	-22.5%	12.8%	-14.6%	-17.7%	7.0%
잉글우드랩	27.3%	41.9%	-25.0%	22.8%	1.3%	-15.1%	20.5%	7.3%	11.8%	2.8%	19.6%
연결 영업이익	2.4	6.4	0.0	-0.6	3.4	2.2	1.9	2.3	8.3	9.9	14.2
%YoY	276.0%	-33.4%	-99.5%	-90.4%	40.7%	-65.6%	6577.1%	-476.8%	-15.9%	19.4%	44.1%
OPM(%)	2.9%	6.4%	0.0%	-0.7%	3.8%	2.4%	2.5%	2.7%	2.4%	2.9%	3.7%

자료 : 코스메카코리아, 현대차증권 추정치

주 : KIFRS 연결 기준



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Financial Statements

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	303	347	345	382	432
증가율 (%)	66.3	14.4	-0.5	10.5	13.1
매출원가	251	283	283	311	351
매출원가율 (%)	82.9	81.6	81.9	81.6	81.4
매출총이익	52	64	62	70	80
매출이익률 (%)	17.1	18.4	18.1	18.4	18.6
증가율 (%)	33.6	22.5	-2.1	12.7	14.3
판매관리비	42	55	53	56	62
판매비율 (%)	13.9	16.0	15.2	14.7	14.4
EBITDA	19	26	27	32	36
EBITDA 이익률 (%)	6.2	7.4	7.9	8.3	8.2
증가율 (%)	27.6	35.9	6.4	16.2	12.3
영업이익	10	8	10	14	18
영업이익률 (%)	3.2	2.4	2.9	3.7	4.2
증가율 (%)	-10.6	-15.9	19.2	44.3	28.2
영업외손익	0	-2	-3	2	3
금융수익	1	2	1	1	1
금융비용	3	5	5	4	4
기타영업외손익	1	1	0	5	6
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	6	6	16	21
세전계속사업이익률 (%)	3.2	1.8	1.9	4.2	4.9
증가율 (%)	-8.6	-35.0	1.0	153.5	31.6
법인세비용	1	2	3	4	5
계속사업이익	9	4	4	13	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	4	4	13	17
당기순이익률 (%)	3.0	1.2	1.1	3.3	3.8
증가율 (%)	-7.8	-56.0	-7.5	236.8	31.6
지배주주지분 순이익	9	5	4	14	17
비지배주주지분 순이익	0	-1	-1	-1	0
기타포괄이익	-1	3	2	0	0
총포괄이익	9	7	6	13	17

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	11	19	10	21	24
당기순이익	9	4	4	13	17
유형자산 상각비	6	13	15	15	15
무형자산 상각비	3	5	3	2	2
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-10	-5	-15	-9	-10
기타	3	2	4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-97	-34	-15	-17	-17
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-31	-15	-16	-16
기타	-55	-5	-1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	61	17	16	3	-5
차입금의 증가(감소)	61	13	-4	7	4
사채의증가(감소)	13	1	-14	0	0
자본의 증가	4	-2	0	0	0
배당금	-1	-1	0	0	0
기타	-16	6	35	-4	-9
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-25	2	11	6	1
기초현금	38	13	16	27	33
기말현금	13	16	27	33	34

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	122	138	160	185	208
현금성자산	13	16	27	33	34
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	52	57	59	67	76
채고자산	47	49	56	64	74
기타유동자산	9	16	17	20	23
비유동자산	193	212	213	212	212
유형자산	136	146	148	149	150
무형자산	52	46	44	43	42
투자자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	2	18	19	19	19
기타금융유형자산	0	0	0	0	0
자산총계	315	351	372	398	420
유동부채	79	110	153	153	146
단기차입금	23	37	43	39	32
매입채무	30	35	28	32	37
유동성장기부채	6	16	53	49	40
기타유동부채	20	22	28	32	37
비유동부채	64	69	41	54	67
사채	13	14	0	0	0
장기차입금	38	35	24	34	44
장기금융부채 (리스포함)	3	2	0	0	0
기타비유동부채	11	18	17	20	22
기타금융유형부채	0	0	0	0	0
부채총계	143	178	194	206	213
지배주주지분	125	128	133	147	164
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	72	69	69	69	69
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	0	2	2	2
이익잉여금	49	53	57	71	87
비지배주주지분	47	45	45	44	44
자본총계	172	172	179	191	208

(단위:억, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	858	378	349	1,177	1,549
EPS(지배순이익 기준)	840	456	408	1,283	1,563
BPS(자본총계 기준)	16,069	16,143	16,718	17,895	19,445
BPS(지배지분 기준)	11,702	11,958	12,474	13,757	15,320
DPS	100	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	37.9	30.0	37.8	11.2	8.5
P/E(지배순이익 기준)	38.7	24.9	32.3	10.3	8.4
P/B(자본총계 기준)	2.0	0.7	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	2.8	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	24.6	10.0	10.4	8.8	7.7
배당수익률	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-7.8	-56.0	-7.5	236.8	31.6
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-9.7	-45.8	-10.3	214.1	21.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.4	2.3	2.1	6.8	8.3
ROE(지배순이익 기준)	7.5	3.9	3.3	9.8	10.8
ROA	3.9	1.2	1.0	3.3	4.0
안정성 (%)					
부채비율	83.6	103.5	108.6	108.0	102.3
순차입금비율	39.9	52.3	54.6	49.0	42.0
이자보상배율	6.5	2.3	2.5	3.5	4.6

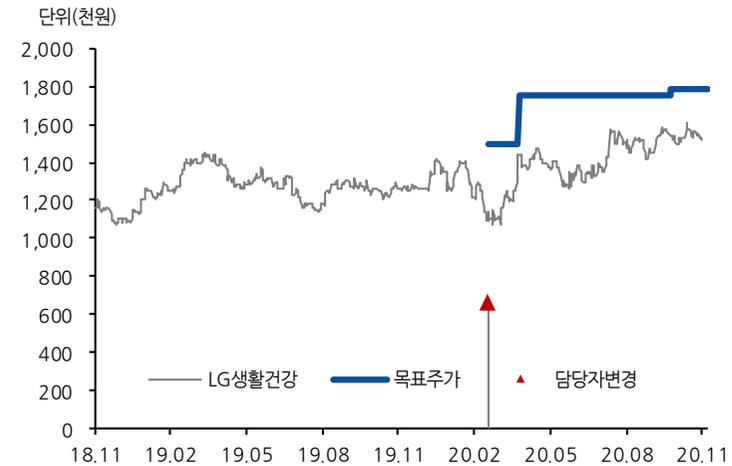


Compliance Note

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.06.01	M.PERFORM	1,320,000	-6.06	-20.91
2018.12.01	AFTER 6M	1,320,000	-11.69	-9.09
2020.03.17	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2020.03.17	BUY	1,500,000	-21.11	-3.73
2020.04.24	BUY	1,750,000	-18.62	-9.43
2020.10.23	BUY	1,790,000	-14.03	-10.22
2020.12.01	BUY	1,790,000		

▶ 최근 2년간 LG생활건강 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.07.27	M.PERFORM	300,000	-27.94	-7.67
2020.03.17	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2020.03.17	BUY	175,000	-2.89	3.14
2020.04.29	BUY	210,000	-20.45	-13.57
2020.08.03	BUY	195,000	-13.12	0.77
2020.10.29	BUY	200,000	-11.55	-1.50
2020.12.01	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 아모레퍼시픽 주가 및 목표주가

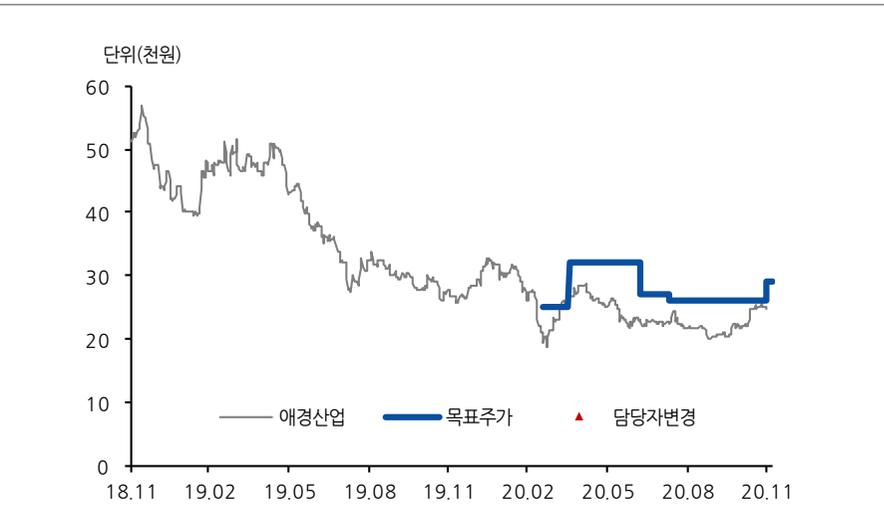


Compliance Note

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.03.17	BUY	25,000	-7.90	5.40
2020.04.17	BUY	32,000	-20.62	-9.84
2020.07.08	BUY	27,000	-16.34	-14.26
2020.08.11	BUY	26,000	-14.19	-1.15
2020.12.01	BUY	29,000		

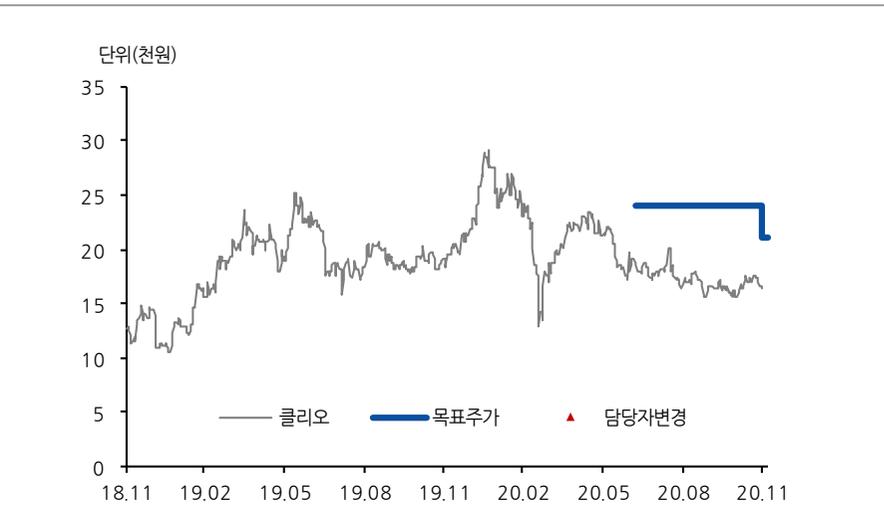
▶ 최근 2년간 애경산업 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.07.08	BUY	24,000	-28.40	-16.46
2020.12.01	BUY	21,000		

▶ 최근 2년간 클리오 주가 및 목표주가

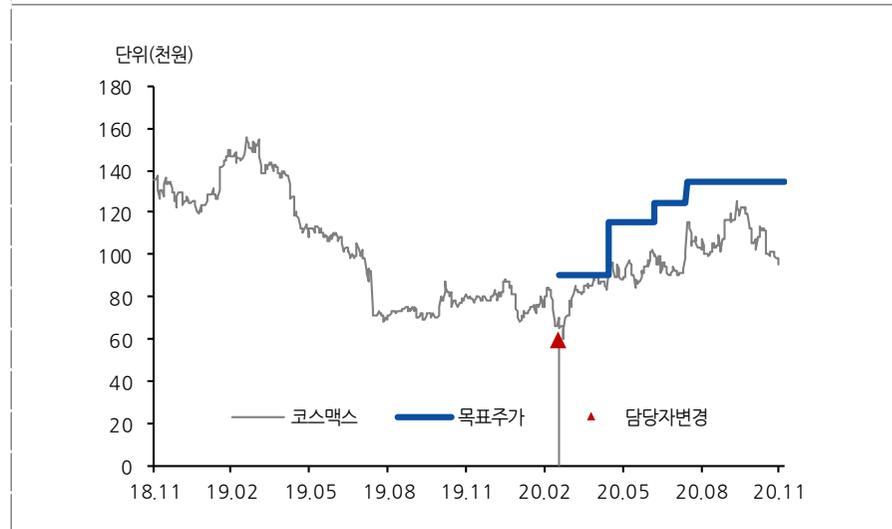


Compliance Note

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.06.01	BUY	185,000	-21.78	-3.24
2018.12.01	AFTER 6M	185,000	-28.46	-25.41
2020.03.17	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2020.03.17	BUY	90,000	-10.48	1.11
2020.05.15	BUY	115,000	-19.16	-10.87
2020.07.08	BUY	125,000	-25.06	-19.20
2020.08.14	BUY	135,000	-19.72	-6.67
2020.12.01	BUY	135,000		

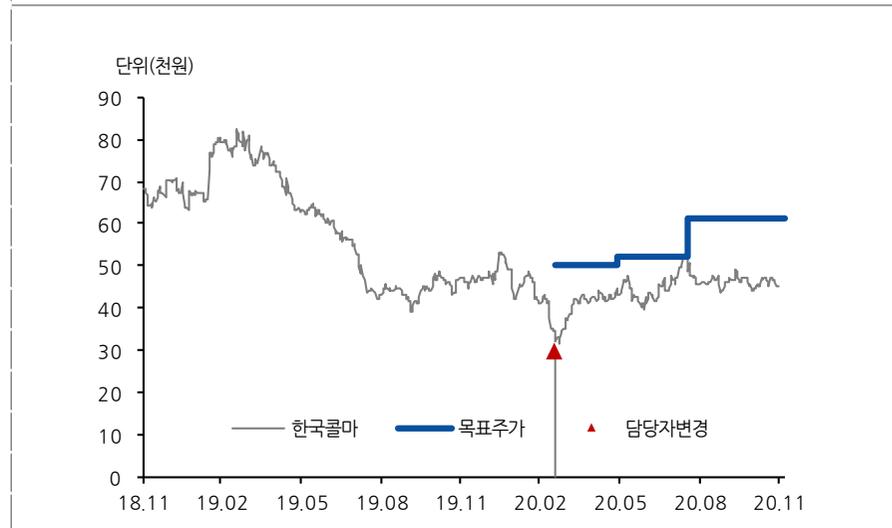
▶ 최근 2년간 코스맥스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.03.17	BUY	50,000	-19.25	-11.10
2020.05.29	BUY	52,000	-13.76	0.77
2020.08.18	BUY	61,000	-23.94	-17.21
2020.12.01	BUY	61,000		

▶ 최근 2년간 한국콜마 주가 및 목표주가



Compliance Note

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.11.20	BUY	16,000	-18.00	-16.25
2020.12.01	BUY	16,000		

▶ 최근 2년간 코스메카코리아 주가 및 목표주가



Compliance Note

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정혜진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

