

# 후폭풍 後暴風

COSMAX<sup>®</sup>

LG 생활건강

L'ORÉAL  
PARIS

ESTÉE LAUDER

PERFECT DIARY    WINONA

HomeFacial Pro  
Beauty Creates

# CONTENTS

1. COVID-19: 점유율 격차 확대	04
2. 미국, 유럽: 수요 회복 요원 → 비용 관리로 위기 대응	05
3. 아시아: 빠른 회복 → 경쟁 심화 초래	08
4. 면세: 최악은 지남 → 상반기 28% 감소, 하반기 15% 감소 예상	11
5. 중국: 이커머스의 진화, 집중화 가속	16
6. 한국 화장품의 현주소	23
7. 투자의견 요약	26
8. 중국 화장품 시장 트렌드 리뷰	27
9. 글로벌 핵심기업 요약	32
10. 기업분석	53
LG생활건강	★ Top pick
코스맥스	★ Top pick
네오팜	
제로투세븐	
코스메카코리아	

# 화장품

## 화장품



### 박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

### RA 김운옥

02 3770 2667  
woonok.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
LG생활건강	BUY (M)	1,870,000 (M)
코스맥스	BUY (M)	132,000 (M)
아모레퍼시픽	BUY (M)	200,000 (M)
네오팜	BUY (M)	58,000 (M)
제로투세븐	BUY (I)	11,000 (I)
코스메카코리아	BUY (U)	16,000 (U)

## 화장품업 : 후폭풍(後暴風)

### COVID-19: 점유율 격차 확대

COVID-19의 폭풍은 강력했고, 처참했다. 과거 2년간 13% 성장했던 중국 화장품 시장은 1분기 13% 감소하며, 통계 수치가 취합된 이래 최악의 상황을 맞이했다. 명확하게 이커머스에서 성패가 갈렸다. 2017년부터 Tmall 등 주요 이커머스 플랫폼에 브랜드 포트폴리오를 확충하고, 다양한 마케팅 전략을 발 빠르게 시도한 기업이 점유율 격차를 현격하게 벌렸다. 승자는 중국 인디브랜드와 로레알, 에스티로더였으며, 국내기업은 LG생활건강이 유일했다. 지난해 광군제 때의 결과가 재연되었다.

### 미국, 유럽: 수요 회복 요원 → 비용 관리로 위기 대응 아시아: 빠른 회복 → 경쟁 심화 초래

미국 화장품 시장은 2017-19년 기간 2-3%의 저성장을 하고 있다. COVID-19 충격이 더해져 미국 소비심리는 2015년 이후 최악의 상황이다. 프랑스와 독일은 무려 2019년 화장품 시장이 감소했으며, 2-3분기는 여행수요 급감이 예상된다. 업황 부진이 장기화가 불가피함에 따라 글로벌 기업들은 비용 축소, 현금 확보 등의 태세로 전환하는 모습이다. 이커머스 집중도가 상대적으로 낮아 전략은 '비용 관리'가 우선이며, 재고 관리를 집중할 것이다. 이커머스에서 할인 행사 등을 통해 우선적으로 재고 소진을 목표하겠으나, 일부 재고의 경우 수요가 회복되는 아시아로 재배치 할 가능성이 높다.

중국과 한국은 관심의 중심에 있다. 수요 회복이 가장 빠르며, 소비 증진을 위한 정부 정책이 동반되는 것 또한 유리한 조건이다. 이미 4월부터 한국은 에스티로더가 '재고 소진 시'까지 1개 구매 시 1개를 덤으로 주는 할인 행사를 시작했다. 반값할인까지 나타나며 브랜드는 현재 '출혈경쟁' 중이다. 전세계 기업의 시선은 '중국, 이커머스'로 향하고 있다. 중국 마저도 오프라인은 회복이 더디다. 럭셔리에서 매스 브랜드까지 소비자를 이커머스로 유입시키기 위한 '마케팅 전쟁' 중이며, 방식은 이제 무차별하다.

### 중국: 이커머스의 진화, 집중화 가속

중국 화장품 시장의 이커머스 비중이 빠르게 확대되고 있다. 2010년 8%에 비중에서 2010년 10%, 2016년 20%를 넘어섰으며, 지난해 30%에 도달했다. 이커머스 시장이 확대됨에 따라 다양한 생태계가 나타나고 있는데, KOL(Key Opinion Leader)이 등장했으며, 이를 관리하는 엔터테인먼트사, 이들이 활동하는 마케팅 플랫폼(Live streaming, Taobao Live, Tiktok, Kuaishou 등)이 탄생했다. 팔로워 대상 라이브스트리밍을 통해 인지도 제고, 매출 확대 등이 일반적인 마케팅으로 굳혀지기 시작했으며, 코로나 19 영향으로 럭셔리 명품 브랜드도 동참하는 단계에 이른다. 현재 중국 역시도 오프라인 정상 가동되나, 트래픽 정상화 되지 못하며, 오히려 이커머스는 견고한 상황이다. 이커머스가 대다수 주요 판매처가 됨에 따라 대다수 마케팅은 '이커머스로 트래픽 유입' 시키는 방식으로 귀결되며, 결국 트래픽을 유치할 수 있는 '브랜드력', '자금력'이 존재하는 기업으로 점유율 격차 확대 흐름 이어질 것으로 보인다.

### 변화가 큰 흐름으로

코로나19는 중국, 이커머스 집중도를 한단계 상승 시킬 전망이다. 현재 수요가 살아나는 곳은 아시아의 큰 대륙 중국뿐이다. 브랜드 기업은 1분기에는 제품을 판매하기 어려웠고, 하반기는 본인들의 제품을 중국 소비자에게 보여주기 어려운 상황이 될 것으로 보인다. 다소 출혈 경쟁이 예상되며, 일부 2분기 초부터 국내와 중국에서 할인 경쟁이 나타나고 있다.

2019년 화장품 시장을 살펴보면 중국의 이커머스 빅 브랜드들이 점유율 확대가 가속화되고 있음이 확인되고 있다. 이미 지나 성능 측면에서 중국 소비자의 선호에 맞는 중국 브랜드가 나타나고 있으며, 편리한 이커머스 및 마케팅 플랫폼(라이브스트리밍 등)으로 소비자 침투를 빠르게 하고 있다. ODM 업체는 기회로 2020년부터는 다양하게 나타나는 중국의 이커머스 브랜드와 동반 성장할 것으로 기대된다.

최선호주로 코스맥스(A192820, BUY, 132,000원)를 제안하며, 중국 이커머스 시장과 동반 성장하는 기업이 될 것으로 기대한다. 차선호주는 LG생활건강(A051900, BUY, 1,870,000원)으로 한국 1등 럭셔리 브랜드 후는 국내 브랜드 중 유일하게 중국에서 강한 수요가 나타날 것으로 기대한다.

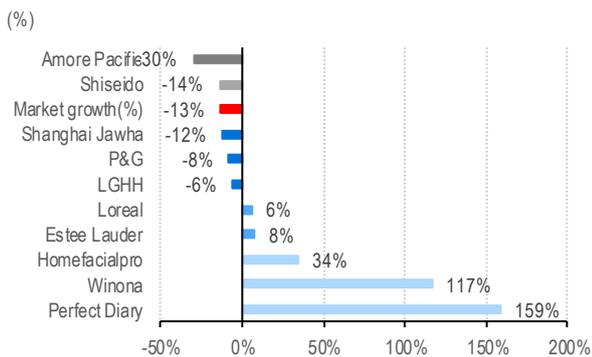
## 1. COVID-19: 점유율 격차 확대

COVID-19의 폭풍은 강력했고, 처참했다. 1분기 전세계 화장품 시장은 8% 감소한 것으로 추산된다(로레알 그룹 IR 참조). 중국 화장품 시장의 경우 과거 2년간 13% 성장을 기록했으나, 1분기 13% 감소하며 통계 수치가 취합된 이래 최악의 상황을 맞이했다. 극단적인 단절로 오프라인 산업이 모두 정지되었다. 반면에 비대면 채널인 이커머스는 전년동기비 20% 이상 성장하며, 전연령층의 이커머스 침투율이 급증하는 모습이 나타났다.

명확하게 이커머스에서 성패가 갈렸다. 승자는 중국의 인디 브랜드로 최근 급부상하고 있는 브랜드 Perfect Diary Winona 등의 온라인 판매액이 급증했다. 대형 소비재 기업 중 선두는 단연 에스티로더, 로레알이었다. 1분기 이커머스 매출이 60% 이상 성장함에 따라 중국 시장이 감소함에도 높은 한자리수 성장을 기록했고, 이커머스 비중이 50% 가까이 확대된 것으로 추산된다. 국내 브랜드는 LG 생활건강이 유일하게 시장을 상회하는 성과를 보였다. 지난해 광군제 때의 결과가 재연되었다.

중국 화장품 시장은 이커머스 비중이 빠르게 확대되고 있다. 중국은 전세계에서 이커머스 침투율이 가장 높은 국가로 2010년 3%에 불과했던 이커머스 비중이 2012년에 10%로 도약, 2016년에 20%를 넘어섰으며 지난해는 30%로 가파르게 상승 중이다. 이커머스 기여도 확대로 매년 스타 인디 브랜드가 출연하고 있으며, 확대 속도가 빠르다. 2017년부터 글로벌 대형 소비재 기업은 Tmall 등 주요 이커머스 플랫폼에 럭셔리 브랜드 포트폴리오를 확충하고, 마케팅의 자원 배분을 디지털에 높였다. 이러한 과정이 COVID-19로 오프라인의 역할이 일시적으로 정지되었을 때, 제 역할을 해냈다. 그리고 점유율 격차를 확연하게 벌렸다.

[그림 1] 1Q20CY 기업별 중국 매출 성장률(%)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터  
[참고] 중국 인디브랜드는 Tmall+Taobao 거래액 증가율 반영

[그림 2] 1Q20CY 기업별 중국 이커머스 비중, 성장률

기업명	이커머스 비중	이커머스 성장률
퍼펙트다이아리	90% 이상	159%*
Winona	90% 이상	117%*
HomeFacial Pro	90% 이상	34%*
로레알	50% 이상	67%
에스티로더	50% 추정	70% 이상 추정
LG 생활건강	30% 초반	10% 중후반 추정
P&G	13%	50%
시세이도	30% 수준	25%
아모레퍼시픽	40% 이상	10% 중후반

자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터  
[참고] 중국 인디브랜드는 Tmall+Taobao 거래액 증가율 반영

## 2. 미주, 유럽: 수요 회복 요원 → 비용 관리로 위기 대응

미국 화장품 시장은 2017-2019년 기간 2-3%의 저성장 구간에 있다. 전통 오프라인 채널의 성장 정체와 성장을 견인하는 이커머스의 낮은 비중(2019년 기준 15%) 영향이다. 미국은 저성장 구간에 COVID-19 충격이 더해지며 소비심리가 2015년 이후 최저의 상황이다. 소비자심리지수는 지난 3월 118.8pt 이후 4월 85.7pt 를 저점으로 5월 소폭 개선되었으나 아직 COVID-19 영향권이다. 프랑스와 독일 등은 2019년 화장품 시장이 무려 감소했다. 국가별 이커머스 비중은 각각 8%, 7%로 일본(10%) 보다는 낮은 수준이다. 여행 수요가 경색됨에 따라 관광 성수기인 2-3분기 부진이 가중될 것이 불 보듯 뻔하다.

각 시장의 점유율 1위는 로레알로 북미, 서유럽 매출은 전년동기비 각각 5%, 8% 감소했는데 해당 지역 모두 3월 중하순부터 영향이 시작되었다고 분석했다. 변곡점은 지났으나, 본격적인 수요 회복은 2분기도 요원하다. 이를 예상한 글로벌 기업들은 비용축소, 현금확보 등의 태세로 전환한 것으로 보여진다. 미주, 유럽 시장은 이커머스 집중도가 상대적으로 낮아 전략은 ‘비용 관리’가 우선될 것으로 보인다. 여기서 문제는 ‘유통기한’이 존재하는 재고로 향후 2-3개월 동안은 가동률을 낮추고 보유 재고 소진에 집중할 것으로 판단된다. 각 지역의 이커머스에서 할인 행사 등을 통해 재고 소진을 우선 진행하고, 일부 재고의 경우 수요가 회복되는 아시아로 재배치할 가능성 높다.

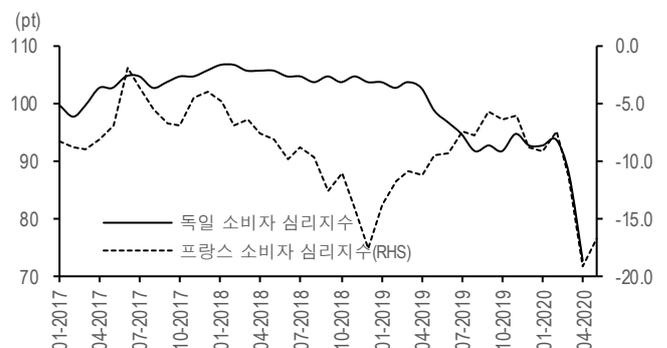
3월 말 기준 글로벌 주요 기업 합산 재고자산 수준은 전년동기비 21%, 전분기비 4% 상승해 있으며(에스티로더, P&G, 시세이도, 코세, LG 생활건강, 아모레퍼시픽 합산 수치 기준), 재고자산 회전율도 이전 수준 보다는 낮아졌다. 미국이나 유럽은 분기 초반 생산과 판매에 있어 문제가 없었을 것이나, 3월부터 영향이 나타남에 따라 판매가 급격히 위축되었을 것이다. 가동률을 빠르게 낮췄다 하더라도 재고 수준이 이전보다 높은 수준에 이른 것은 어찌 보면 당연한 수순이다. (단, 생산품목, 지역에 따라 다를 수 있으나 공시 수치로만으로는 구분할 수 없음. LG 생활건강의 경우 생활용품의 영향으로 파악됨)

[그림 3] 미국 소비자 심리지수 추이



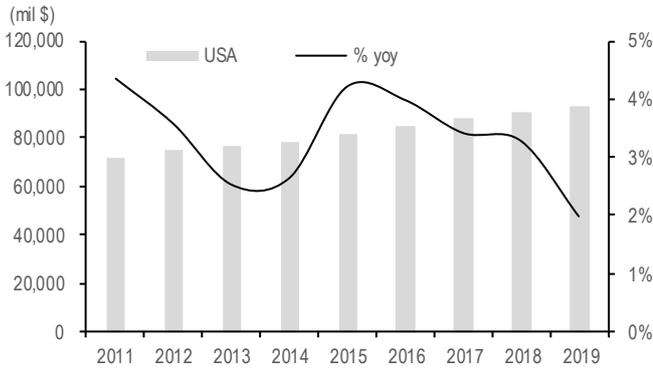
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 프랑스, 독일 소비자 심리지수 추이



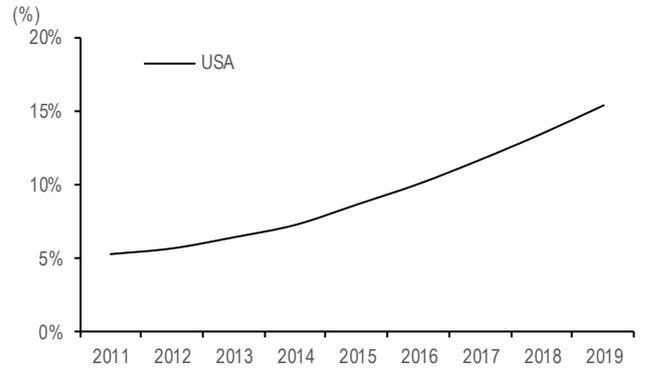
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 미국 화장품 시장규모 추이



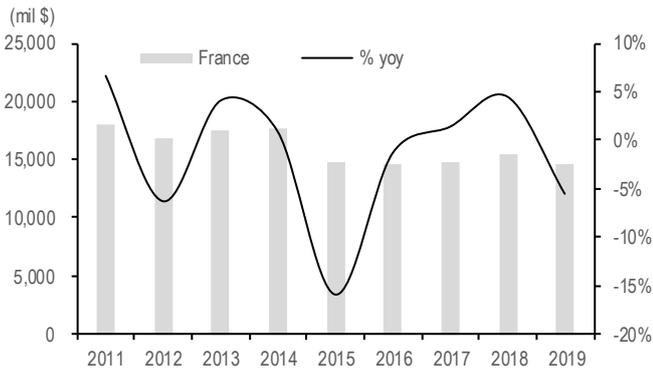
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 미국 이커머스 점유율 추이



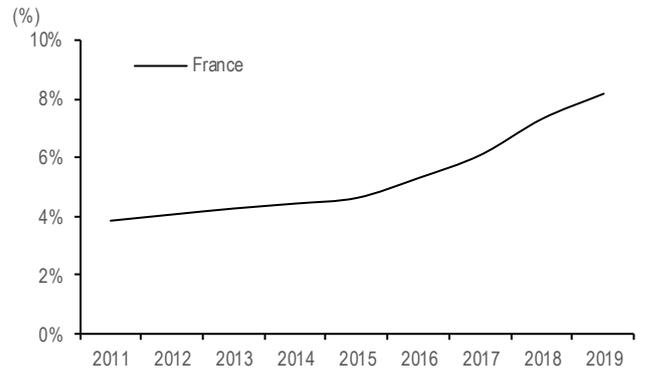
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 프랑스 화장품 시장규모 추이



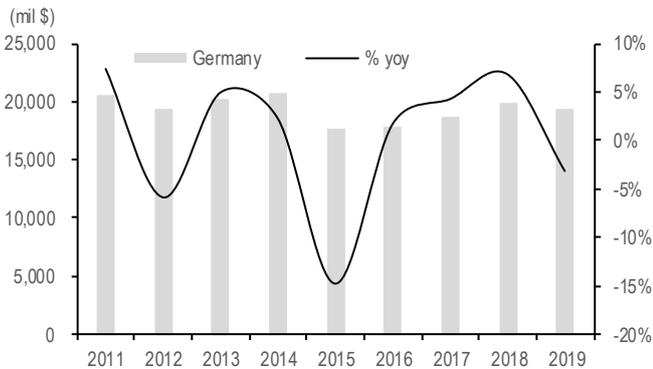
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 프랑스 이커머스 점유율 추이



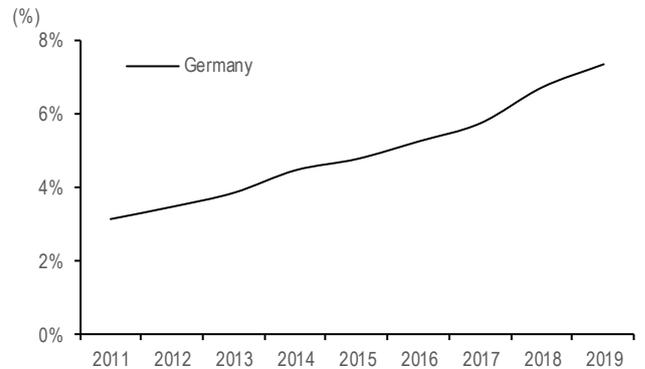
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 독일 화장품 시장규모 추이



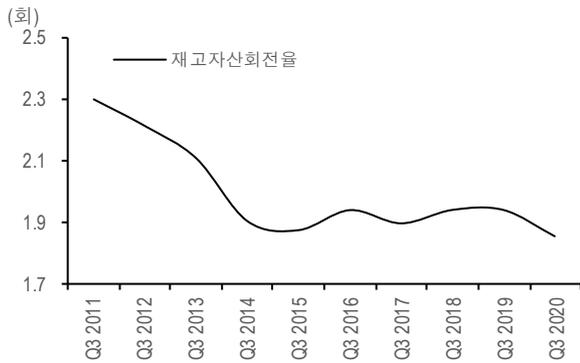
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 독일 이커머스 점유율 추이



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] ESTEE LAUDER 재고자산회전율 추이 (6월 결산법인)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[참고] 판매품목마다 계절성 존재하므로, 동일 회계기준 수치 비교하였음

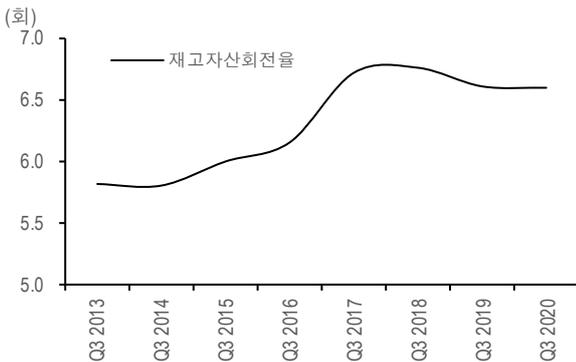
[그림 12] SHISEIDO 재고자산회전율 추이 (12월 결산법인)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[참고] 판매품목마다 계절성 존재하므로, 동일 회계기준 수치 비교하였음

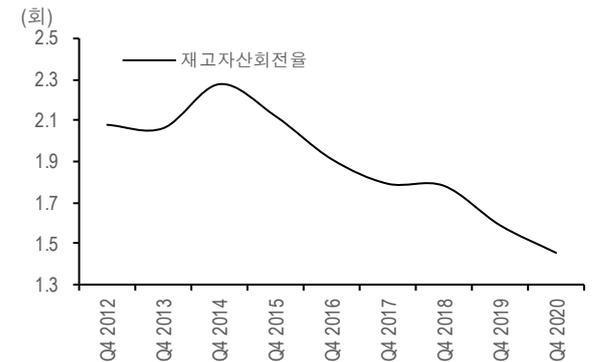
[그림 13] P&amp;G 재고자산회전율 추이 (6월 결산법인)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[참고] 판매품목마다 계절성 존재하므로, 동일 회계기준 수치 비교하였음

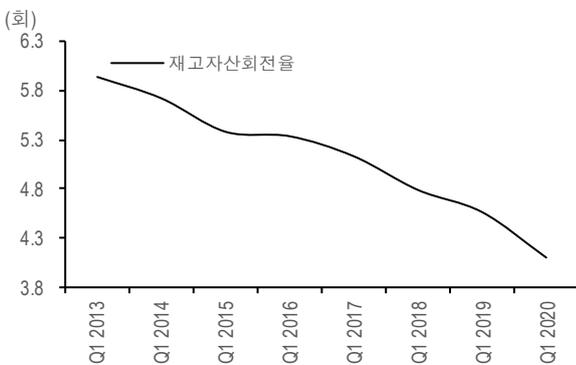
[그림 14] KOSE 재고자산회전율 추이 (3월 결산법인)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

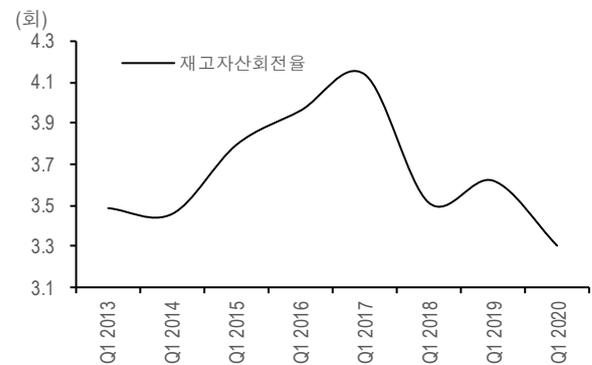
[참고] 판매품목마다 계절성 존재하므로, 동일 회계기준 수치 비교하였음

[그림 15] LG 생활건강 재고자산회전율 추이 (12월 결산법인)

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 생활용품 영향으로 낮아지는 것으로 파악

[참고] 판매품목마다 계절성 존재하므로, 동일 회계기준 수치 비교하였음

[그림 16] 아모레퍼시픽 재고자산회전율 추이 (12월 결산법인)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

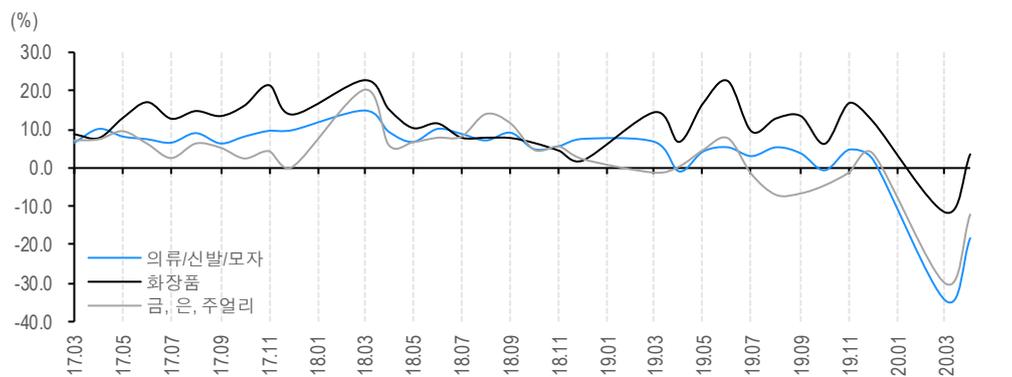
[참고] 판매품목마다 계절성 존재하므로, 동일 회계기준 수치 비교하였음

### 3. 아시아: 빠른 회복 → 경쟁 심화 초래

중국과 한국이 관심의 중심에 있다. COVID-19 영향이 축소되고 있으며, 수요 회복이 가장 빠르게 나타나고 있기 때문이다. 소비 증진을 위한 정부 정책이 동반되는 것 또한 유리한 조건이다. 중국 화장품 시장은 4월 3.5% 성장하며 드디어 양(+)의 성장세로 전환되었다. 한국 화장품 시장의 경우 1분기 11% 감소했는데, 면세 채널의 부진이 여전한데 따라 4월도 22% 감소 흐름을 보였다. 3월(28% 감소) 보다는 나은 수준이며, 순수 내수 수요 회복에 따른 영향으로 판단한다.

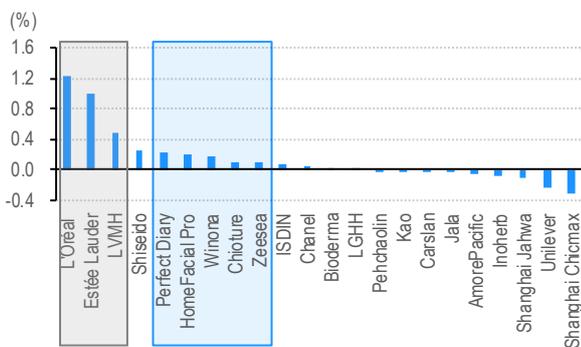
중국의 경우 글로벌 기업들의 수요 회복이 빠른 것으로 감지된다. 에스티로더와 로레알이 1분기 실적 컨퍼런스콜에서 이미 4월의 상황을 전했다. 양사 모두 오프라인 매장 대부분 재오픈한 상황이나 아직 소비자의 트래픽은 정상화되지 않았다고 전했다. 대신, 이커머스 호조에 힘입어 수요가 빠르게 회복되는 모습이 확인된다는 내용이다. 에스티로더는 1분기 중국에서 한자리수 성장했는데, 이미 4월에 두자리수 성장을 하며 1-2월 강한 수요를 회복 중이다. 로레알 역시 4월 5-10% 사이의 성장이 예상되며, 2분기 두자리수 성장 가능성을 언급했다. 시세이도와 코세 역시도 프레스티지 브랜드가 강한 두자리수 성장을 기록함을 공유했다. 대다수가 이커머스에서의 가파른 수요 회복을 언급했으며, 상반기 이커머스 성수기 618절에 대비를 강화하고 있음을 전했다. 중국 인디 브랜드 역시 이커머스가 강하다. 1분기에 이어 4월에도 매출이 급증 중이다.

[그림 17] 품목별 중국의 소매판매 증가율 추이: 3월을 저점으로 대다수 품목 수요 회복세 전환



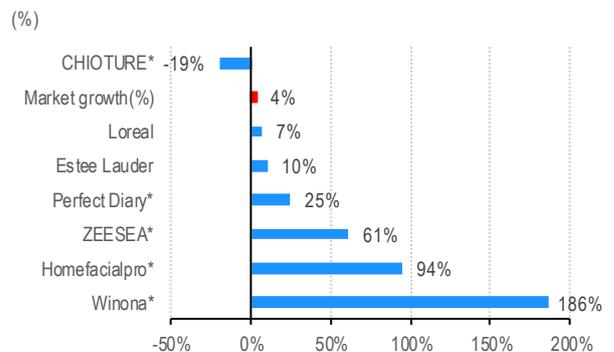
자료: 중국국가통계국, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 2019년 중국 화장품 시장 점유율 변동 추이



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

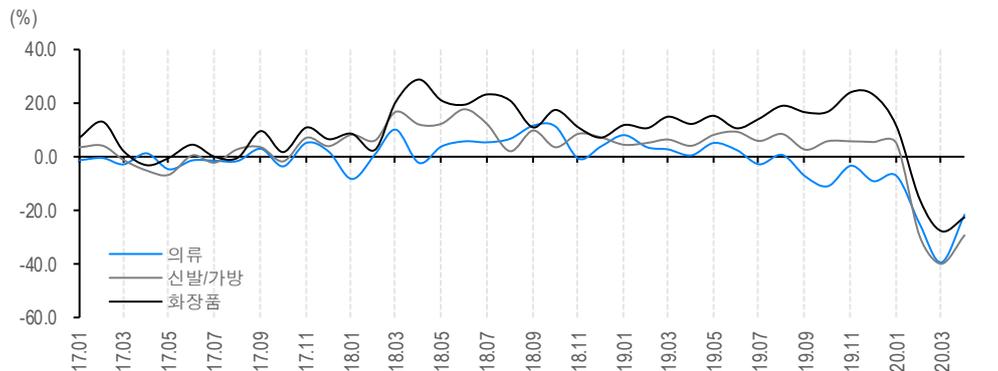
[그림 19] 4월 기업별 중국 매출 성장률(%)



자료: 중국국가통계국, 업계자료, 중국 브랜드는 티몰, 타오바오 거래 증가율 반영

중국은 코로나19에서 점차 정상화되는 모습이다. 비단 화장품 외에 의류, 주얼리 등 대다수 소비재가 2월을 저점으로 회복 사이클에 있다. 화장품의 경우 과거 2017-2019년 성장을 견인하던 주요 글로벌 기업의 수요가 회복 중에 있고, 특히 럭셔리 브랜드 중심 강한 선호가 다시금 나타나고 있다. 하반기는 일련의 소비 부양책의 효과, 기업들의 판촉이 더해져 두자리수 성장을 회복할 전망이다. 특히 이커머스에서의 성장 견인이 주를 이룰 것이다.

[그림 20] 품목별 국내 소매판매 증가율 추이: 3월을 저점으로 대다수 품목 수요 회복세 전환



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

한국의 경우도 마찬가지이다. 국내 기업의 수요 회복이 미약한 가운데, 글로벌 기업의 강력한 마케팅 활동이 눈에 띈다. 에스티로더 그룹이 선두에 있다. 에스티로더 그룹은 COVID-19가 확산됨에 따라 수요 예측을 바로 하향 조정하고 공급 계획을 전면 수정했다. 재고를 전사적으로 수요처 재배치를 시행한 것으로 파악된다. 이러한 여파가 국내에 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

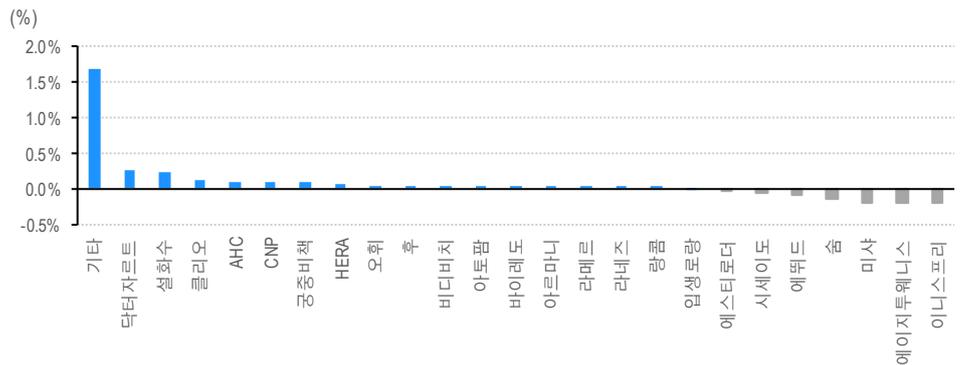
에스티로더 그룹은 4월부터 국내 대다수 유통채널에서 할인을 시작했다. 에스티로더의 핵심 제품인 에센스 갈색병을 1개 구매 시, 1개를 덤으로 주는 행사가 백화점과 이커머스에서 진행되었다. SNS 상에서도 광고가 적극적으로 노출 되고있다. 에스티로더 보다 낮은 가격 대인 브랜드 클리닉 또한 입점 된 H&B 채널 및 이커머스에서 동일한 할인 행사를 하고 있다. 럭셔리 기업이 반값 프로모션까지 진행함에 따라 국내 중소형 기업까지 할인에 동참하는 상황으로 경쟁강도가 극에 달했다.

행사 기간에 소비자는 에스티로더의 갈색병 40ml 제품 2개를 9.9만원에 구매 가능했으며, 이는 설화수의 대표 제품인 윤조에센스(90ml, 아모레퍼시픽 공식물 가격 13만원), 자음생에센스(50ml, 아모레퍼시픽 공식물 가격 20만원), 후의 대표 제품인 비침자생에센스(50ml, 신세계물 16만원) 보다 상당한 가격 매력을 제공했다. 에스티로더는 '재고 소진 시' 까지 행사를 진행했으며, 50ml 제품 2개를 15.5만원, 75ml 제품도 2개를 18.9만원에 판매했다.

에스티로더 그룹이 가장 할인 강도가 높았고, 로레알 그룹의 랭콤은 1개 구매 시 절반 정도는 덤으로 주는 할인행사를 진행했다. 국내 브랜드 설화수와 후는 10%대의 할인 폭 및 판촉 제품 등으로 미온적인 대응을 보였다. 우선 할인하는 브랜드의 국내 매출 규모가 크지 않으며(2019년 기준 내수 판매액 에스티로더 900억원, 랭콤 700억원, 설화수 5,400억원, 후 4,400억원 추정), 지금과 같은 경쟁강도에서 동반 할인은 실이 더 많을 것이란 의사결정으로 보인다. 의미있는 Q의 상승보다는 할인으로 인한 P의 하락이 보다 우려 됐을 것으로 해석된다. 에스티로더 그룹은 1분기 컨퍼런스콜에서 4월 중국, 한국, 대만의 매출이 이미 두자리수 성장을 기록하고 있다고 공유했는데, 공격적인 할인행사가 한몫 했을 것으로 예상된다.

에스티로더의 할인행사는 기타 색조 제품 군을 제외하고 현재 대다수 종료되었고, 인터넷에서는 1+1 행사를 믿지 못하고 반문하는 소비자의 질문이 지속되며 트래픽이 몰렸다. 구매한 소비자의 제품 후기 등을 확인해보면 사용기한이 2022년 3월, 2023년 3월 등 지난해와 올해 2월까지 생산한 제품까지도 할인에 포함되면서 예상보다 유통기한의 여유가 되는 제품군이 많았다. 재고 소진의 목적이 우선일 것이나, 상당한 가격 매력으로 소비자층 확대의 기회로 삼은 것 또한 분명해 보인다.

[그림 21] 2019년 한국 시장 브랜드 점유율 변동 추이: 기타 비중 확대, 랭콤/에스티로더 등도 비중 하락 → **인디 브랜드 확대**



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 에스티로더 에센스 Advanced Night Repair 1+1 행사



자료: SSG.com, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 클리닉 핑크 수분크림 1+1 행사

[2+2 핫딜] 핑크 수분크림 72아워 30ML 세트



★★★★★  
첫 리뷰 쓰기

₩50,000

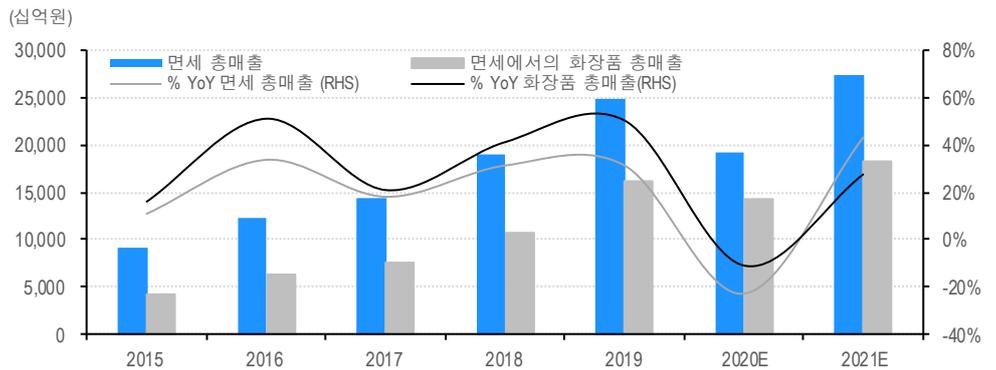
자료: 클리닉 공식몰, 유안타증권 리서치센터

### 4. 면세: 최악은 지남 → 20년 E -23%, 21년 E +28%

면세는 대다수 기업의 핵심 성장 동력이다. 중국 여행객의 증가, 구매력 상승으로 전세계 화장품 기업은 외형이 확대되었다. 한국은 글로벌 면세 시장에서 약 25% 수준 기여하고 있다. 지난 2015-19년 기간 연평균 28% 성장하며 글로벌 면세 성장을 견인 중이다. 2019년은 전년동기비 31% 성장함에 따라 25조원 규모에 도달, 화장품 품목의 총 매출 규모는 16조원으로 추산된다.

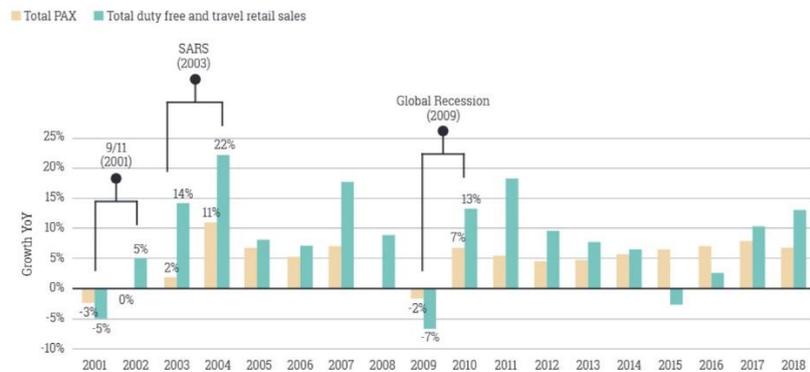
코로나19 영향으로 2020년 면세 규모는 감소 불가피해 보인다. 전년대비 23% 감소 예상하며, 상반기 28% 감소, 하반기 15% 감소 가정하였다. 면세에서의 화장품 시장규모는 전년동기비 11% 감소 전망한다(면세의 화장품 비중 75% 반영, 일시적으로 화장품 비중 급증). 4월 누적 시장은 35% 감소했는데, 회복 속도는 코로나19 상황과 맞닿아 있다. 전세계 코로나19 현황은 국가별 방역 수준 상향, 진단을 통한 관리 강화 등으로 대다수 국가의 확진자 확산세는 둔화되고 있다. 과거 여행객 위축 이슈 발생 후 면세 수요는 항상 정상화 되었다. 빠른 회복을 기대하기 어려우나, 최악은 지난 것으로 판단한다. 5월은 4월 보다 다소 나아진 수준으로 파악되며, 언론 기사에 따르면 6-7월 중 항공편 증편을 위한 대화 재개가 되는 등 최악은 지난 것으로 보인다.

[그림 24] 한국 면세 시장규모 추이 및 전망: 2020년 23% 감소, 2021년 43% 성장 가정 (2019년 총매출의 10% 성장 가정)  
 화장품 면세 시장규모 추이 및 전망: 2020년 11% 감소, 2021년 28% 성장 추정 (화장품 비중 67% 가정)



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

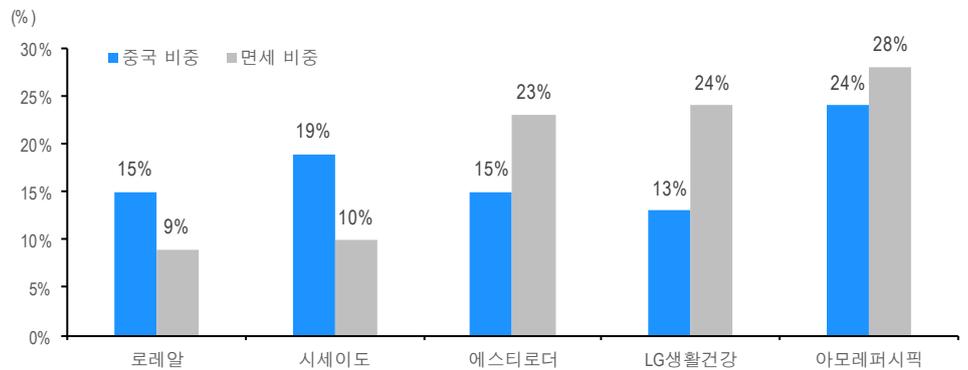
[그림 25] 여행객 위축 이슈 이후 빠르게 회복하는 면세업



자료: Moodie Davitt, 유안타증권 리서치센터

대다수 기업의 면세 기여도는 높은 편이다. 2019년 기준 기업별 면세 비중은 로레알 9%, 시세이도 10%, 에스티로더 23%, LG 생활건강 24%, 아모레퍼시픽 28%에 해당한다. 로레알과 시세이도의 경우 면세 매출이 중국 매출보다는 기여도가 낮다. 반면에 에스티로더, LG 생활건강, 아모레퍼시픽의 면세는 중국 본토 매출을 넘어서는 규모다. 면세 부진 장기화는 에스티로더, LG 생활건강, 아모레퍼시픽에 보다 부정적일 수 있다. COVID-19의 후폭풍으로 모든 상황이 빨라지고 급박해졌다. 브랜드 기업별로 중국 현지로 수요 이전을 가속화하는 것이 현안이 될 것이다. 궁극적으로 중국 본토 공략이며, 중국 이커머스 공략으로 귀결된다. COVID-19 종식이 늦춰진다면, 중국 이커머스 집중도가 심화될 가능성이 높다. 브랜드 선호도 격차에 따른 실적 차별화가 연중 지속될 가능성이 높다.

[그림 26] 2019년 기준 기업별 중국, 면세 비중



자료: 각사 자료, 유안타증권 리서치센터

한편, 중국 정부의 면세사업 확대 정책방향은 우려되는 사항 중 하나이다. 중국 정부는 남단의 하이난섬을 국제 금융/관광 허브로 구축하고자 한다. 2018년 하이난섬을 홍콩, 싱가포르에 버금가는 자유무역항으로 키우겠다는 계획을 공식 발표했는데, 관광, 쇼핑, 컨벤션, 의료, IT 산업 등을 집중 육성하는 내용이다. 연장선으로 지난 6월 1일 자유무역항 건설 계획이 공개되었다. 특히 화장품/면세업에서 주목하는 부분은 <관광소비> 부분이다. 우대정책이 약 60개가 발표되었는데, 세부 항목에 1)무비자 입국 확대 의지(현행 59개국 30일 무비자 입국 가능), 2)내국인의 연간 면세 구매 한도를 10만 위안으로 상향 조정(기존 3만 위안)하는 등 관광/소비 부양책을 제시했으며, 국제적인 관광도시로 만들고자 하는 강한 의지를 다시금 강조했다.

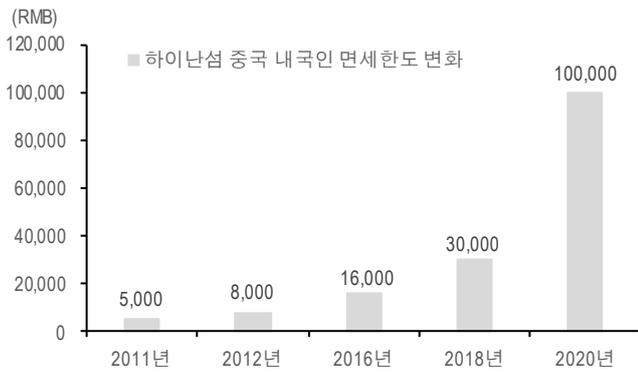
2014년 9월 하이난 산야에 전세계 최대 면세 복합쇼핑몰(CDF mall)이 오픈된 후, 국내 면세 시장에 위협이 될 것이라는 시장 우려가 지속적으로 있었다. 그러나 국내 면세의 바잉 능력, 가격 경쟁력 등으로 한번의 부진 없이, 방한 중국인이 급감했던 2017년에도 견고한 성과를 이뤄냈다. 다만, 현재는 우려가 일부 생긴다. COVID-19 영향으로 방한 중국인, 타이공의 이동이 단절되고 해외 물류 등 비용이 급증한 상황에서 중국의 지원책(무비자 입국 확대, 내국인 면세 구매한도 상향)과 CDFG의 서비스 확대(멤버십- 2015년 본격 시행, 중국인 하이난 여행 후 본토 복귀 180일 동안 본토에서 연간 구매 한도액까지 온라인으로 구매 가능 등의 혜택 제공-지난 4월 29일 발표)는 하이난 면세점으로 트래픽이 급증하게 하는 근원이 되었다. 실제로 3월 전년의 80% 수준 매출에 도달했으며, 4월은 타이공 물량이 급증한 것으로 파악된다. 게다가 공격적인 인수합병으로 2018년부터 국내 면세기업과의 총매출 차이가 축소 중이다. 바잉 파워 확대가 위협적이다.

[그림 27] Sanya International Duty Free Shopping Complex



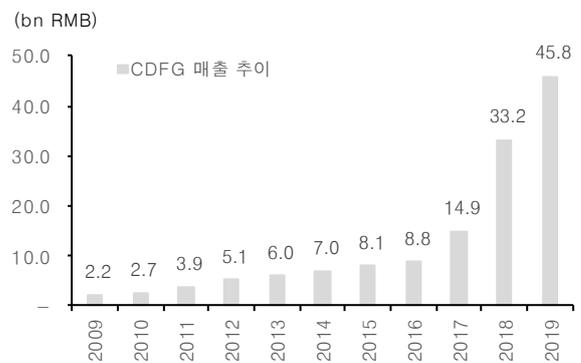
자료: CDFG, 유안타증권 리서치센터. 하이난성 산야 하이탕만 위치, 연면적 7 만㎡ (인천공항의 약 5 배 면적)

[그림 28] 하이난섬 중국 내국인 면세한도 변화 추이



자료: 무디리포트, 유안타증권 리서치센터

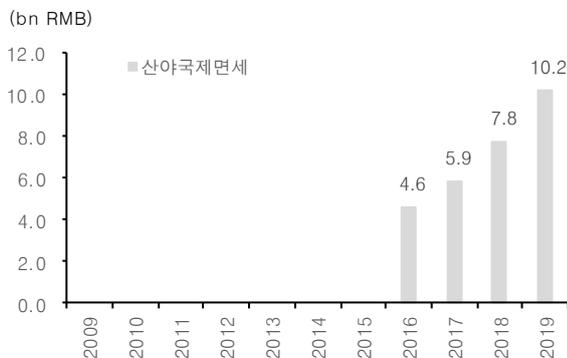
[그림 29] CDFG 매출 추이: 2019년 총매출 약 8 조원 육박



자료: CDFG, 유안타증권 리서치센터

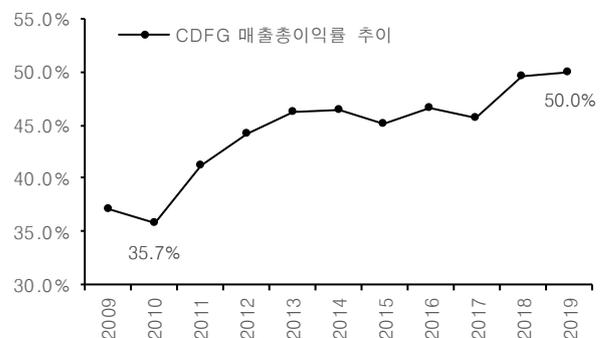
- 2017년 4월 수도 공항면세 편입, 2017년 43억 위안, 2018년 74억 위안, 2019년 86억 위안
- 2018년 3월 상해 공항면세 편입(푸둥, 홍자오), 홍콩 공항면세 편입
- 상해 공항면세: 2018년 105억 위안, 2019년 151억 위안
- 홍콩 공항면세: 2018년 22억 위안, 2019년 24억 위안
- 2019년 광저우 공항면세 편입: 2019년 19억 원

[그림 30] CDFG 산야 국제 면세점 매출 추이



자료: 무디리포트, 유안타증권 리서치센터

[그림 31] CDFG 매출총이익률(%) 추이



자료: CDFG, 유안타증권 리서치센터

[표 1] CDFG 연혁

시 기	주 요 사 항
1979년	중국 CDFG의 전신인 중국여행사 면세부서 전국적 면세 운영권 인가 획득, 중국 최초 면세점 오픈
1984년	China Duty Free Company 설립
1989년	홍콩지사 설립, 면세 유통 제품의 해외 조달 및 유통을 강화하기 위함
1990년	베이징에 첫번째 시내면세점 오픈
1996년	헤이허 면세점 설립, 첫번째 국경지대 면세점
1999년	China Duty Free Corporation 로 사명 변경
2001년	상하이 시내면세점 오픈
2003년	2008년 베이징 올림픽의 공식 유통사로 지명
2004년	CDF와 CITS는 CITS Group 법인 설립
2005년	선전, 상하이, 칭다오, 데련에 4개 물류센터 건립
2006년	CDFG, 첫 해외법인 설립
2007년	China Duty Free Group Co.로 변경
2009년	상하이 주식시장에 CITS 상장
2011년	하이난섬, 면세 정책 도입
2012년	세계 최대 면세점 쇼핑몰, 산야 국제 면세점 복합쇼핑몰 건설 공식 착공
2013년	크루즈 제미니호의 크루즈 면세점 오픈 크로스보더 면세 첫 오픈
2014년	세계 최대 면세점 쇼핑몰, 산야 국제 면세점 복합쇼핑몰 오픈 양코르 시내면세점 개장, CDFG의 첫 해외 시내면세점
2015년	CDF 멤버십 프로젝트 시행 캄보디아 시내 면세점 오픈, 두번째 해외 시내면세점
2016년	캄보디아 프놈펜, 시하누크빌 시내면세점 오픈
2017년	쿤밍공항, 광저우공항, 칭다오공항, 난징공항, 청두공항, 우루무치공항 등 입국장면세점 오픈 선라이즈 지분 확보(선라이즈, 선라이즈상해 등) 프랑스 Lagardere 면세와의 JV인 CDFL이 홍콩 국제공항 면세 주류/담배 면세사이트 확보 CDFG와 선라이즈(상해)는 베이징 국제공항 T2, T3 면세사이트 확보 (베이징공항 선라이즈면세점 지분 51% 인수)
2018년	마카오공항에 키파워그룹과 합자법인이 면세점 라이선스 확보 코스타크루즈 면세 운영권 획득 상하이 훙차오 국제공항, 푸둥공항 운영권 획득 (상하이공항 선라이즈면세점 지분 51% 인수)
2019년	베이징 대흥 국제공항 10년 면세권 낙찰 베이징, 칭다오, 샤먼, 다롄, 상해 5개 시내 면세점 개점

자료: CDFG, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 하이난섬 최근 현황

시 기	주 요 사 항
2020.01-02	1월 26일, CDFG 산야 CDF 물, 하이커우 시내면세점 매장 임시폐쇄/ 2월 19일 임시폐쇄 종료
2020.03.22	하이난성 주정부 1.5억위안(약 260억원) 하이난성 관광산업 지원/활성화 펀드 조성. 면세점 쇼핑 핵심
2020.04.07	하이커우 관세청, 재오픈한 2월 19일- 3월 마지막주 면세 매출 지난해의 80% 수준까지 회복을 알림
2020.04.15	중국 정부, 5월부터 59개 국가의 관광객 30일 하이난 무비자 방문을 재허용
2020.04.29	CDFG, 중국 본토 방문객은 하이난성 면세 연간 구매한도(3만 위안)에 한해 본토 복귀 후 180일간 온라인을 통해 구매, 배송 가능하다는 것을 공지
2020.06.01	하이난성 면세 연간 구매한도 10만위안으로 상향, 더욱 편리한 무비자 입국 정책 실시

자료: 언론취합, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Sanya International Duty Free Shopping Complex 입점 브랜드 및 마케팅 활동

일시	주요 사항
2014.09.01	Hermes, GUCCI, Louis Vuitton, ROLEX, Chanel, Dior, Burberry, Lancome, Estee Lauder, GUERLAIN, L'Occitane, Origins, SK-II, Kiehl's, La Mer, Yves Saint Laurent, Sisley, Clinique, LANEIGE, 이니스프리, 에뛰드하우스, Tiffany&co., Bulgari, Chaumet, PIAGET, Swarovski, Salvatore Ferragamo, TODS, Bally, Ermenegildo Zegna, COCCINELLE, Balenciaga, Boss, Dunhill, COLE HAAN, EMPORIO ARMANI, ARMANI JEANS, MCM, TISSOT, kipling, LACOSTE, COACH 등.
2014.09.09	Nestlé, 첫 Nescafé Dolce Gusto 부띠끄 오픈
2017.12.02	Swarovski, 팝업스토어 행사 진행
2017.12.12	Giorgio Armani, CDFG 산야 국제 면세점에 리모델링 부띠끄 오픈
2017.12.13	Lancome, 산야 국제면세점의 리모델링 매장 개점식에 1억 2,700만명의 관객 모여
2018.08.03	Laboratoires Filorga, 산야 국제면세점에 플래그쉽 스토어 오픈
2018.12.23	Estee Lauder, 중국 산야 국제면세점에 최대 규모 매장 리뉴얼 재오픈
2018.12.23	Lancome, 제니퍼크 세럼의 성공적인 판매를 기념해 2018년 11월 한달간 팝업스토어 진행
2019.01.09	Swarovski, 2017년 12월에 이어 팝업스토어 2번째로 오픈
2019.01.10	Luxottica, Sunrise Duty Free & CDFG와 파트너십 맺고 Miu Miu 독점 선글라스 출시
2019.01.10	L'Oreal, 팝업스토어 통해 1억 2,000만건 이상의 SNS 소통건 달성
2019.02.03	Clinique, 중국 신년 행사에서 홍보대사 Jing Boran과 함께 한정판 이벤트 개최
2019.02.05	Safilo, 돼지의 해를 맞아 CDFG와 Sunrise Duty Free에 Travel Retail 전용 상품 제작
2019.05.30	L'Oreal, 조르지오 아르마니 뷰티의 여행 팝업 스토어에 아르마니 박스 출시
2019.06.24	CDFG, 하이난성 상무부, 산야시 위원회와 제휴하여 하이난 면세 쇼핑 카니발 개최
2019.07.01	L'Oreal, YSL 독점 팝업스토어 개최
2019.07.12	아모레퍼시픽, CDFG와 제휴하여 설화수 유니버스 팝업스토어 개최
2019.07.23	Foreo, CDFG와 파트너십 강화
2019.08.15	Porsche Design, CDFG와 제휴하여 한정판 라인 출시
2019.09.11	Shiseido, 'Red Ginza Street' 팝업스토어 오픈
2019.09.24	Biotherm, CDFG와 제휴하여 'Sense of Travel' 팝업스토어 오픈
2019.10.07	Kiehl's, CDFG와 제휴하여 'Kiehl's Loves Hainan' 팝업스토어 오픈
2019.10.29	Dior, CDFG와 제휴하여 'Designer of Dreams' 팝업스토어 오픈
2019.11.13	Foreo, 신제품 토닝 디바이스 '베어' 출시
2019.11.26	Luxottica, CDFG와 제휴하여 불가리 한정판 선글라스 전세계 출시 전 선보여
2019.12.16	Estee Lauder, Holiday 전시회 개최
2019.12.21	L'Oreal, CDFG와 제휴하여 'Lancôme Absolu Gold Power' 팝업스토어 개최
2020.01.26 ~ 2020.02.20	CDFG, COVID-19로 인해 휴장
2020.04.28	Rodenstock, CDFG와 파트너십 강화
2020.04.29	CDFG, 중국 본토 방문객은 하이난성 면세 연간 구매한도(3만 위안)에 한해, 본토 복귀 후 180일간 온라인을 통해 구매, 배송 가능하다는 것을 공지
2020.05.11	Dior, CDFG와 파트너십 강화

자료: CDFG, 유안타증권 리서치센터

## 5. 중국: 이커머스의 진화, 집중화 가속

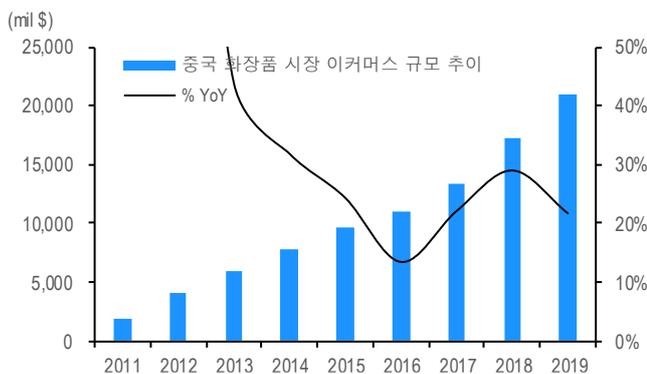
중국 화장품 시장은 이커머스 비중이 빠르게 확대되고 있다. 2010년 8억 달러에 불과했지만, 2019년 210억 달러로 2010-2019년 기간 연평균 44% 성장을 기록했다. 전세계에서 이커머스 침투율이 가장 높은 수준으로 2010년 3%에 불과했던 이커머스 비중이 2012년에 10%로 도약, 2016년에 20%를 넘어섰으며 지난해는 30%로 가파르게 상승 중이다.

중국 전자상거래 플랫폼 또한 진화를 거듭한다. 이커머스의 산업 기여도가 지대해짐과 동시에 가품 유통에 대한 의심을 꾸준히 받아왔는데, 이미지 쇄신을 위해 Tmall이 2008년 Taobao에서 분사하여 브랜드를 위한 공식 사이트(B2C)를 런칭했고, 해외 브랜드를 위한 사이트인 Tmall Global을 2014년에 런칭하는 모습이 전개된다. JD.com은 전자제품 유통 업체에서 제품 카테고리 확장을 통해 전자상거래 플랫폼으로 범위를 확대했다.

중국 소비자의 소득수준이 상승함에 따라(2014년 국민총소득 1만불 돌파), 브랜드에 대한 니즈가 다양화되고 상향 구매가 본격화된다. 중국 대표 전자상거래 플랫폼 Tmall과 JD.com 등은 럭셔리 브랜드 유통을 위한 투자를 경쟁적으로 이어갔다. 럭셔리 브랜드는 과거 이미지 훼손 등의 우려로 중국 이커머스 진출에 소극적이었으나, 플랫폼 업체들의 차별화 채널 구축을 통해 개선시켰다. Tmall은 2017년 8월 Tmall Luxury Pavilion을 런칭, 브랜드가 소비자를 특정, 초대하는 방식으로 구매력 높은 소비자만을 위한 서비스를 제공하기 시작했다. JD.com 역시 2017년 10월 최초 하이엔드 온라인 플랫폼인 Toplife를 오픈했다. 오픈 전 6월 영국 고급 온라인 사이트 Farfetch를 3.9억만 달러에 인수하고 200개 이상의 브랜드 포트폴리오를 갖추는 일련의 과정 또한 선행되었다.

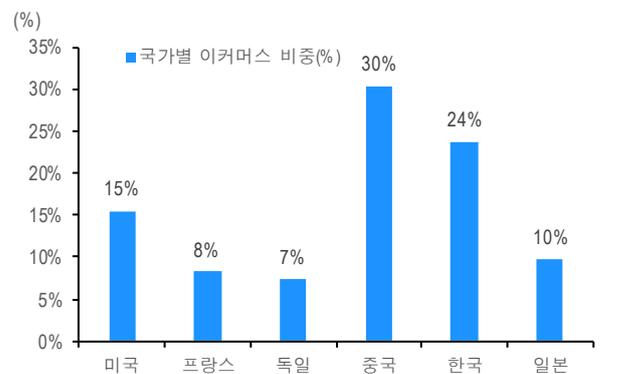
유통 채널에 대한 신뢰성이 업그레이드 된 상황에서 2017년부터 글로벌 명품 소비재 기업은 Tmall과 JD.com 등 주요 이커머스 플랫폼에 진출하기 시작한다. 의류, 화장품, 주얼리, 각종 잡화 등 다양한 카테고리의 시장 성장률이 2017년-2018년에 가속화 되는 이유이기도 하다. 이후 마케팅의 자원 배분을 디지털에 집중하고, 제품 라인업을 확대하며 중국에서의 이커머스 기여도를 키웠다. 이러한 과정이 선행됨에 따라 COVID-19로 오프라인의 역할이 일시적으로 마비되었을 때, 제 역할을 해냈다. 그리고 점유율 격차를 확연하게 벌리는 기회로 삼았다.

[그림 32] 중국 화장품 시장의 이커머스 규모 추이



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 33] 국가별 화장품 시장에서의 이커머스 비중



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 글로벌 기업별 Tmall 입점 브랜드 및 시기

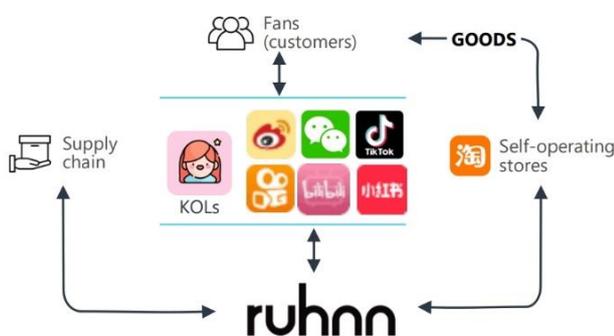
기업명	요약
로레알 그룹	Loreal Paris, May belline (2015년 이전), Lancome (2015년 1월), Giorgio Armani (2018년 1월), Helena Rubinstein(2018년 4월), YSL (2018년 4월), 그외 Kiehl' s, Biotherm 입점
에스티로더	Estee lauder(2013년 1월), Clinique (2014년 1월), La Mer (2015년 4월), Bobbi Brown (2015년 11월), MAC(2017년 4월), DARPHIN(2018년 4월), Jo Malone(2018년 10월), Tom Ford Beauty (2019년 3월)
LVMH	Fresh, Guerlain, Givenchy, Make Up For Ever, Benefit (2017년)
시세이도	Cle de peau Beaute, Shiseido Ginza Tokyo, IPSA, NARS, ANESSA, AVENE 입점 고가 브랜드는 2018년 부터 입점하기 시작

자료: 언론취합, 유안타증권 리서치센터

중국의 이커머스 시장이 확대됨에 따라 다양한 생태계가 나타나기 시작했다. 제품 광고, 소개 등을 대신 해주는 KOL(Key Opinion Leader), KOC(Key Opinion Consumer)이 나타났으며, 이들을 관리하는 엔터테인먼트사, 마케팅 활동 영역인 Live-streaming 플랫폼 등이다. KOL/KOC는 인플루언서와 동일한 개념이다. 우리나라 또한 이커머스 침투율이 20% 이상 넘어감에 따라(백화점, 할인점, H&B 등의 합산 비중과 유사) 인플루언서가 각계 각층에서 나타나고 있는 단계이다.

KOL은 중국 대표 왕홍으로 인지하고 있는 리자치(Li Jiaqi, Austin Li, 웨이보 팔로워수 1,683만명), 비야(Viya, 1,056만명) 등을 일컫는다. 이들의 팔로워 수는 한류 스타 김수현(1,069만명), 빅매(1,591만명)의 수준이며, 중국 사극 여신인 배우 양미(Yang mi, 1.1억명) 보다는 낮다. 본인 계정의 팔로워(트래픽)에서 라이브스트리밍(Live streaming) 등을 통해 제품을 홍보하고 판매를 진행하는 방식이며, 수익구조는 판매액의 평균 10%에서 40%까지 수수료로 받는 구조이다. 단순 판매 시에는 브랜드사는 평균적으로 판매액의 10% 수준의 수수료를 KOL에 지급한다. KOL의 경우 광고해주는 것(SNS 사진, 동영상, 사용법 공유 등) 건건으로 수수료를 지급받을 수 있으며, 판매 물량이 많을 경우 고정된 수수료 외에 판매액에 따른 성과 보수 등이 지급됨에 따라 판매액의 40%까지도 수수료로 지급받을 수 있는 구조이다. 라이브스트리밍 플랫폼에서 제품 구매 링크를 노출시켜 판매하는 방식이다.

[그림 34] 왕홍/왕홍 엔터테인먼트사 비즈니스 모델 - 1



자료: RUHNN IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 35] 왕홍/왕홍 엔터테인먼트사 비즈니스 모델 - 2



자료: RUHNN IR 자료, 유안타증권 리서치센터

이커머스의 및 브랜드의 트래픽으로도 판매가 가능하나, KOL의 유명세 및 쌓아온 신뢰도를 바탕으로 판매를 보다 촉진시키는 마케팅 방식으로 이해하면 될 것이다. 이 모든 것을 가능하게 해주는 것은 비디오/SNS 플랫폼과 이커머스의 연계이다. 중국 이커머스에서 주축이 되는 마케팅 방식이 2가지가 있는데, 소비자와 직접적으로 소통이 가능한 라이브스트리밍(Live streaming)과 한방향 전달을 하는 숏클립/SNS 등이다.

1) 라이브스트리밍(Live streaming)은 우리나라의 홈쇼핑과 유사하게 실시간 방송을 통해 제품을 소개하는 방식이며, 이커머스 링크를 노출시켜 구매자를 유치하는 방식이다. 제품에 대한 질문은 채팅으로 판매자는 방송에서 대답하는 형식으로 소통하며 판매를 돕는다. 라이브스트리밍 시장에서 점유율 1위는 알리바바그룹에서 만든 Taobao Live로 2016년부터 시작해서 화장품, 식품, 의류 등 다수 브랜드의 마케팅 전략으로 사용되고 있다. 이커머스 플랫폼인 Taobao/Tmall이 압도적인 시장점유율을 보유하고 있기 때문에 라이브스트리밍 시장에서의 1위도 어찌보면 당연한 현상이다. 2018년 81명의 라이브스트리머(Live-streamer)가 각각 1억 위안(약 170억원)의 매출을 창출시킨 사례가 있다. 2019년 회계연도 기준(3월 결산법인, 2018년 4월-2019년 3월 기간) Taobao Live streaming에 의한 총 거래액이 1천억 위안(약 17조원)을 넘어섰으며, 2020년 3월 기준으로는 전년동기비 100% 증가한 2천억 위안에 도달했다. 현재 Tmall 판매 브랜드(판매자)의 50%이상이 Taobao Live streaming을 이용 중이다.

Kuaishou(콰이쇼우)의 경우 숏클립에서 시작하여 Live-commerce 로도 사업을 확장했다. 숏클립/영상 앱에서 이커머스로 연결되게 하는 것으로 2019년 Kuaishou(콰이쇼우)가 창출한 총 거래액은 350억 위안(약 6조원)을 기록한 것으로 파악된다. 최근 JD.com이 Kuaishou와 전략적 제휴관계를 맺었다. Kuaishou 계정 회원이 올린 숏클립/영상에서 바로 JD.com에서 유통되는 제품 구매 링크로 연결될 수 있도록 하는 계약이다. 이는 라이브스트리밍 또는 숏클립 등의 영상을 통한 구매자 유입, 거래액 증가 효과가 크기 때문으로 판단한다.

[그림 36] 플랫폼의 진화 - Taobao Live



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

2) 숏클립/SNS 로 이는 한 방향 전달(홍보만을 주로 하는 플랫폼)방식이다. 샤오홍수(Little Red Book)와 Douying(TikTok, 틱톡) 등의 플랫폼이 이에 해당한다. 샤오홍수는 인스타그램, 네이버 블로그와 같이 제품 후기, 바이럴 마케팅을 하는 주된 플랫폼으로 라이브스트리밍 기능 또한 갖고 있다. 틱톡의 경우 숏클립 동영상 중심 플랫폼으로 자신의 피드에 영상, 사진 등을 통해 제품을 홍보하는 방식의 플랫폼이다. 틱톡 역시도 지난 2018년 12월 동영상에 링크 기능을 추가하여 클릭 시 판매 사이트/브랜드관으로 연결되는 커머스 기능을 서비스하기 시작했다. 대다수 비디오/SNS 플랫폼이 계정 트래픽을 이용하여 이커머스로 연계하는 방향으로 수렴하고 있다. 플랫폼의 수익구조는 광고 수입 및 수수료 등이다.

[표 5] 중국 라이브스트리밍/숏클립 플랫폼

	Taobao Live 타오바오 라이브	Douyin 틱톡 소셜 커머스	Kuaishou 콰이쇼우	Bilibili 비리비리	Little Red Book 샤오홍수
CI					
출시연도	2016	2018	2018	2010	2019
Monthly Active Users *20.03 기준*	-	5.18 억명	4.43 억명	1.22 억명	0.77 억명
재사용율(%)	-	87%	83%	73%	53%
이용자	60% 이상이 30세 이하 출시 취지는 농촌 과 도시 의 거래활성화, 농촌 시민 의 생계를 증진시키기 위함	고른 분포, 20-30대가 다수 여성 사용자 많음	20-30대 많은편 사용자들의 대부분이 소도 시 거주. 소비력 제한적	24세 이하가 80% 가장 어린 나이대의 소비자 에도 불구하고, 가장 소비하고 자 하는 의지가 강함	50% 이상이 30세 이하 젊은층 중심, 불특정 다수
영상/판매방식	라이브커머스 플랫폼 - 라이브 홈쇼핑과 유사	숏클립 플랫폼 제품 판매 링크 기능 추가	라이브커머스 플랫폼 - 라이브 홈쇼핑과 유사	숏클립/ 라이브 스트리밍 플랫폼	SNS+ 온라인 쇼핑물 결합 후기/바이럴 홍보 중심 블로그/인스타그램과 유사 브랜드/일반계정 구분 라이브스트리밍 가능
제품 카테고리	식품/의류/화장품/영유아 왕홍마다 수수료 차이 큼	화장품, 의류, 주얼리 등	대다수 소비재	애니메이션, 음악, 게임 등	패션/뷰티
기 타	라이브스트리밍/커머스 점유율 1위, MS 약 80% 2019FY03 창출된 총거래액 1천억위안(약 17조원) 돌파 티몰 판매자 중 50% 이상이 라이브스트리밍 사용	영상에 연결되어 있는 링크를 클릭 시, 제품 페이지/전자상 거래 사이트 연결될 수 있는 기능 보유 Micro Influencer 많음	2019년 라이브커머스 창출 총거래액 350억 위안(약 6조 원) 기록 현재 일평균 거래액 4억위안 (약 700억원)	영상을 통해 제품 사용법 등 을 소개. 플랫폼 자체는 유튜 브와 유사	3월 26일 루이비통이 샤오홍 수 라이브스트리밍을 통해 여 름시즌 제품 출시. 15만명 이상을 모았으며, 코 멘트가 넘쳤음

자료: 언론취합, 유안타증권 리서치센터

왕홍 엔터테인먼트사는 Ruhnn holdings(루한홀딩스, RUHN)가 대표적으로 나스닥에 상장 되어 있다. 이들은 국내 엔터테인먼트회사들과 유사한 시스템이다. 왕홍을 훈련한 후 제품 판매 등을 통해 수취한 수익을 배분하는 구조이다. 참고로 Ruhnn 의 경우 2019년 기준 KOL 이 128명 (+45명 yoy)이며, 이들의 총 거래액은 29억 위안(약 5,000억원), Top tier KOL 의 경우 3명인데 이들의 거래액이 15억 위안(약 2,600억원, 약 50%)이나 된다. 엔터테인먼트사와 유사하게 KOL 의 팬(팔로워)을 통한 비즈니스로 KOL 개개인의 평판과 행동이 수익구조에 영향을 줄 수 있다.

국내에서도 많은 뷰티 인플루언서가 나타났으며, 국내 1세대 뷰티 인플루언서 PONY 의 경우 본인의 브랜드 PONY Effect 를 출시했고, 메이크업 아티스트 이사배(RISABAE, 이사배아트 대표)의 경우 인플루언서로 활동 중이다. 그 외 많은 인플루언서들이 나타났으며, 대다수 본인의 브랜드를 만드는 추세이다. 인스타그램의 라이브 방송(라방)을 통해 본인들이 판매할 제품을 미리 시현하는 ‘인스타그램 팔이피플’ 들이 비밀비재 해졌으며, 팔로워수가 많은 계정의 경우 브랜드사들의 PPL 대상이 된다. 국내에도 인플루언서, 뷰티 크리에이터 등을 훈련하는 ‘레페리’라는 기업이 존재한다. 이러한 업계의 현황은 2018년부터 지속적으로 변화된 모습이며 중국과 국내의 많은 인디 브랜드가 KOL 의 팔로워를 통해 라이브스트리밍을 이용하여 인지도 제고, 매출 확대하는 것이 일반적인 마케팅 전략으로 굳혀졌다. 화장품의 경우 저가에서 고가 브랜드를 막론하고 KOL 을 통한 트래픽 유치에 집중 중이다.

[그림 37] Ruhnn holdings(루한홀딩스, www.ruhnn.com), KOL 엔터테인먼트사



자료: Ruhnn, 유안타증권 리서치센터

[그림 38] 레페리(Leferi, www.Leferient.com), 뷰티인플루언서 엔터테인먼트사



자료: 레페리, 유안타증권 리서치센터

COVID-19로 인해 변화된 점은 럭셔리 명품 브랜드들도 라이브스트리밍에 동참하는 부분이다. 중국의 유명 인사, KOL 등이 주요 패션쇼에 참석하기 어려워지자 라이브스트리밍을 통해 중국 소비자에게 실시간으로 패션쇼의 상황을 전하는 브랜드들이 나타났다. 컬렉션을 디지털화 하고 라이브스트리밍 등을 통해 제품에 대한 설명 등을 소비자에게 전달했다. Louis Vuitton, Burberry, Prada 등 다수의 명품 브랜드들이 동참했다. Louis Vuitton의 경우 샤오홍수 라이브스트리밍을 활용하여, KOL들이 여름 의류를 착용해보고 설명해주는 시간을 가졌다. 가장 하이엔드로 치부되는 럭셔리인 시계 브랜드도 이커머스 플랫폼을 적극 사용하는 모습이 나타났다. 시계 브랜드인 Hublot은 전세계에서 처음으로 중국에서 Wechat을 통해 신제품 런칭을 했다. 시계 가격대는 \$2.7만 달러로 원화 3,3천만원에 달한다. PRADA의 경우 WeChat mini를 통해 직접 패션쇼 초대장을 보낸 후, 패션쇼 현장을 공유했다. Tmall에서는 가상모델 Aimee가 새로운 시즌 제품을 착용한 모습을 제시하여 매출 견인 노력을 기울였다.

[그림 39] Louis Vuitton: KOL이 라이브스트리밍을 통해 컬렉션 소개



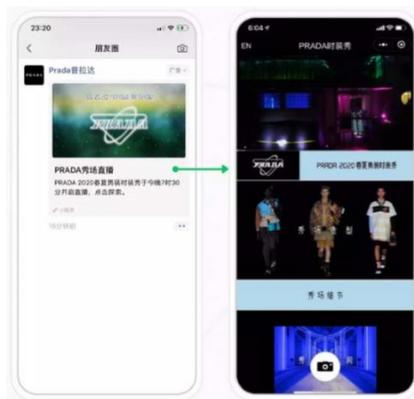
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 40] Louis Vuitton: KOL이 라이브스트리밍을 통해 컬렉션 소개



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 41] PRADA: Wechat으로 패션쇼 초대 쪽지 발송, 런웨이 모습 공유



자료: 유안타증권 리서치센터

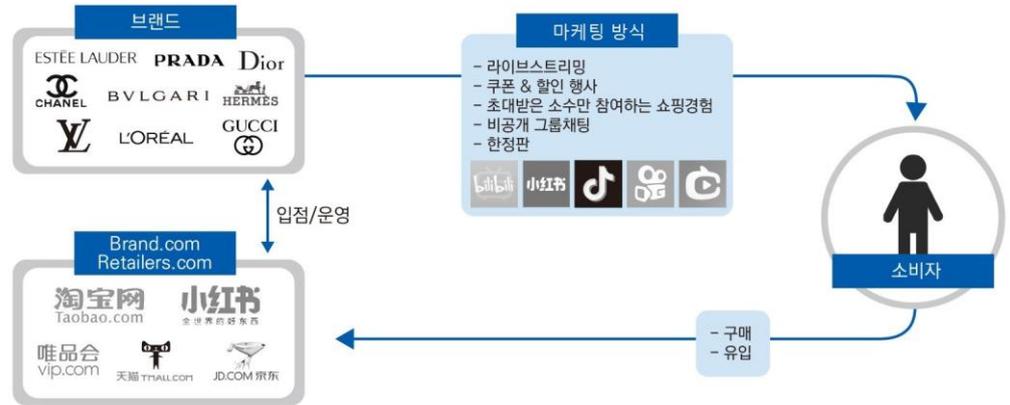
[그림 42] PRADA: Tmall에 가상모델을 통해 제품 착용 모습 제시



자료: 유안타증권 리서치센터

이커머스가 대다수 재화의 주요 판매처로 자리매김함에 따라 대부분의 마케팅 방식이 ‘이커머스로 트래픽을 유입시키는 것’으로 수렴하고 있다. 여러 번 시도할수록 구매자 유입이 활발해질 수 있으며, 매출을 빠르게 키울 수 있는 방법이다. 결국 이커머스 비중이 확대됨에 따라 트래픽을 유치할 수 있는 ‘브랜드력’과 트래픽을 유치할 수 있는 ‘자금력’이 존재하는 기업으로 점유율이 확대될 수 밖에 없다고 판단된다.

[그림 43] 브랜드사와 유통사 그리고 마케팅 방식



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] Tmall vs. JD.com : 중국 럭셔리 이커머스 경쟁

Tmall		JD.com
7.11 억명	사용자 수	3.62 억명
2008년 (Taobao로부터 파생되어 나옴)	설립 시기	2008년
63.6%	M/S, '19년	24.4%
65% 중산층, 20% 중상위층	소득 수준	고르게 분포
밀레니얼 세대, 포스트 밀레니얼 세대	주요 구독자 층	밀레니얼 세대, X 세대
상하이, 장쑤, 저장, 광둥, 중부지역 등 고르게 분포	지역	고르게 분포, 특히 북쪽과 사천성 지방, 하층 도시 포함
Net-a-Porter	리테일 제휴사	Farfetch
Burberry, Prada, Giorgio Armani, Bottega Veneta, TOD'S, Valentino, Maison Margiela, Alexander McQueen, Bally, Cartier, Ermenegildo	참여 브랜드	Delvaux, Salvatore Ferragamo, Proenza Schouler, MSGM, Gucci, Prada, Miu Miu
Luxury Pavillion: 럭셔리, 프리미엄 브랜드를 위한 Alibaba의 전문 플랫폼 Hey Box: 제품 런칭을 위한 Tmall의 런칭 플랫폼	Brand Capabilities	JD Luxury: JD.com의 럭셔리 포털, 럭셔리 브랜드를 위한 전문 플랫폼 JD Rubik's Cube: 제품 런칭을 위한 JD.com의 런칭 플랫폼
사용자 친화적이며 개인화 되어 있음, 광범위하고 트렌디한 제품 제공"	User Experience	안정적인 전통적인 이커머스, 빠르고 수준 높은 배송 서비스 제공
브랜드가 주문, 배송 모두 처리, SF Express (제3자)	배송 주체	JD 물류 또는 브랜드에서 각각 제품 배송 럭셔리 제휴사는 JD Luxury Express와 특별케어 서비스 제공
중국 밀레니얼 세대와 Z 세대는 Taobao를 접하며 자라남	소비자 인식	로컬 소비자들은 JD가 품질과 공신력 면에서 안전하다고 느낌
일상의 필수품부터 럭셔리 가방까지 Tmall에서 검색하는 것 너무도 당연 Tmall에 디자이너 브랜드 입점전에는 타이공을 주로 이용했으나 이제는 아니다	소비자 피드백	JD.com의 플래그쉽 스토어 관리 수준 좋음/ 당일 배송서비스 가능/ 공식 웹사이트에서 구매하는 것 보다는 더 편리하다
디지털 친화적인 콘텐츠 구축과 공격적 확장은 Tmall이 럭셔리 브랜드 유통을 주도할 수 있는 계기가 됨. 확장되는 브랜드 포트폴리오와 라이브스트리밍 등이 럭셔리를 위한 탑 이커머스 플랫폼으로 발돋움하게 한 원동력	평가	JD.com의 강점은 수준 높은 물류 시스템에 있음 젊은 세대 확산이 아직 미약. 중국 시장 내에서 큰 존재감을 가지고자 하는 럭셔리 브랜드들에게 경쟁력 있는 플랫폼인 것에는 이견이 없음

자료: 언론취합, 유안타증권 리서치센터

## 6. 한국 화장품의 현주소

**중국 수요 상승(2014-2016년):** 한국 화장품이면 로드샵의 저가 브랜드에서 백화점에 있는 고가 브랜드까지 모두 선호되던 시기. 아모레퍼시픽과 LG 생활건강의 중국 점유율(생활용품, 위안화기준)은 2014년 각각 1.4%, 0.7% 에서 2016년 각각 2.4%, 1.2%까지 상승. 합산 전사 매출은 2014년에 8.6조원, 2016년에 11.7조원으로 약 3조원의 매출이 증가. 대부분 대중국 수요가 견인. 국내 면세에서는 브랜드 후와 설화수가, 중국에서는 후와 이니스프리의 외형 확대. 외형확대 및 고가 브랜드 비중 상승으로 합산 영업이익은 동일기간 1조에서 1.7조로 61% 증가

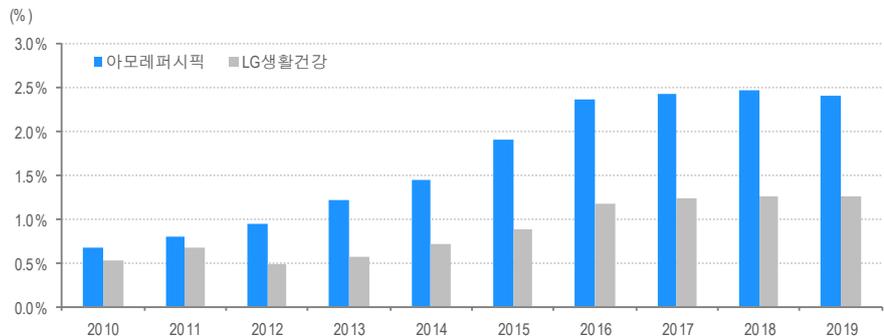
[그림 44] LG 생활건강, 아모레퍼시픽의 매출, 이익 추이: 2014-2016년 매출, 이익 상승, 2017년부터 아모레퍼시픽은 하락세



자료: 유안타증권 리서치센터

**중국 수요 약세(2017-2019년):** 2016년 6월 한국의 사드(THAAD) 배치 결정을 기점으로 한중 관계가 경색. 화장품 업종의 상황은 180도 전환. 2017년 2월부터 급격하게 방한 중국인 감소, 2017년 아모레퍼시픽과 LG 생활건강의 합산 매출 처음 감소 기록(아모레퍼시픽 면세 매출 감소 영향). 파이공 중심으로 면세에서 회복 흐름이 나타났으나, 예전처럼 모두가 개선되지는 않았음

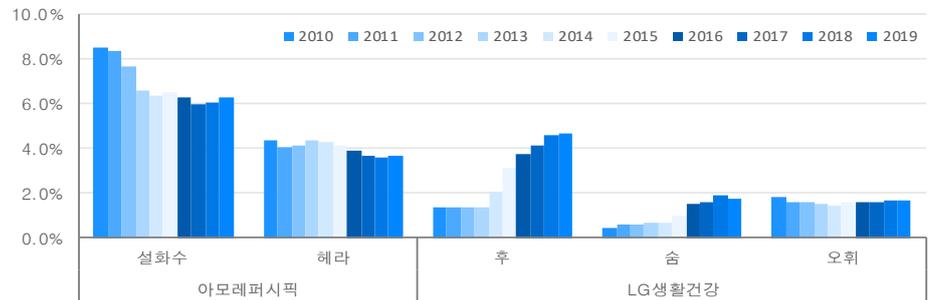
[그림 45] 중국에서의 아모레퍼시픽, LG 생활건강 점유율 추이: 2017년 이후 점유율 정체



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

국내 시장은 인디 브랜드 확대 중(2017-현재): 면세를 제외한 국내 시장에서 2017년부터 국내 상위 기업의 점유율 하락이 나타남. 기타 브랜드는 점유율 확대 지속. 설화수, 헤라, 후, 오희 등의 국내 고가 브랜드는 성장 추세이나, 각 사의 중저가 브랜드의 매출 하락이 국내 수요로는 상쇄되지 못함. 중저가 브랜드의 침체는 이커머스를 통한 다양한 인디 브랜드의 출현 및 H&B 확대로 해외 브랜드 유입 증가 영향. 2019년 점유율이 늘어난 브랜드는 닥터자르트, 설화수, AHC, 클리오, CNP, 궁중비책, 헤라, 오희, 후 순이다. 더마 및 베이비 라인은 브랜드 로열티가 꾸준히 이어지는 모습 나타남

[그림 46] 국내에서의 아모레퍼시픽, LG 생활건강의 주요 브랜드 점유율 추이: 설화수, 후, 슌을 제외하고는 대부분 정체



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 47] 국내에서의 점유율 상승 브랜드 추이: 닥터자르트, AHC, 클리오, CNP, 궁중비책 등 점유율 확대 견고



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

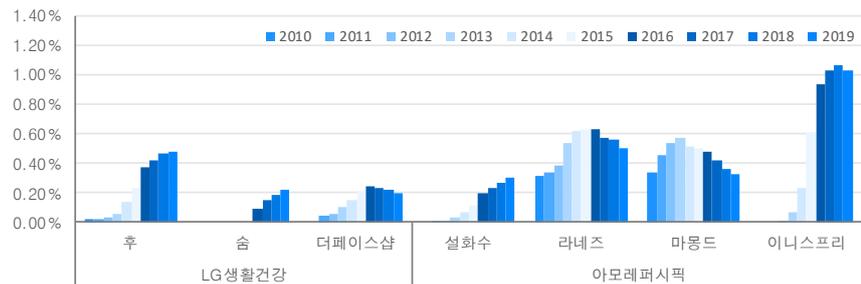
[그림 48] 국내에서의 더마 화장품 브랜드 점유율 추이 (더마 화장품은 2019년 기준 국내 화장품의 2% 차지): 기여도 확대 중



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

**중국 점유율 정체(2017-현재):** 2017년부터 중국에서 고가 브랜드의 수요 강세 나타남. 고가 호조 및 중저가 약세로 중국에서의 국내 화장품은 점유율 정체 양상. LG 생활건강의 후, 아모레퍼시픽의 설화수는 호조세. 중저가 브랜드는 국내와 마찬가지로 이커머스로 유입되는 다양한 브랜드로의 수요 분산으로 중저가 브랜드의 약세 본격화 흐름. 후와 설화수는 점유율이 지속적으로 확대 중. 더페이스샵, 이니스프리, 라네즈, 마몽드 등의 중저가 브랜드는 비중이 높은 편이나 점유율 하락이 빠르게 나타남. 반면에 글로벌 기업이 인수한 닥터자르트, AHC 등의 점유율은 확대됨

[그림 49] 중국에서의 LG 생활건강, 아모레퍼시픽 주요 브랜드 점유율 추이: 중저가 브랜드 2017년 이후 점유율 급감



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

**면세 점유율 하락(2017-현재):** 2017년부터 중국에서 고가 브랜드의 수요 강세 나타남에 따라 면세점에서도 고가 브랜드의 점유율이 확대되는 추세. 특히 고가 브랜드의 수요가 중국 본토에서 강하다 보니, 파이공의 수요가 집중 중. 국산 브랜드의 비중은 하락 추세 나타남. 후와 설화수 정도 견고하고, 화장품 부문을 강화하기 시작한 비디비치 정도 호조세 기록. 그 외는 점유율 하락. 한편, 중국 면세 확장 속도가 가파르는데 아직 국내 브랜드의 중국 면세 비중은 전체 면세 매출의 5% 미만 수준에 불과함

**현재 업종에 기대하는 바는?** ① 방한 중국인의 회복. 2월 전년동기비 77%, 3월부터 현재까지 전년 동기비 99%수준 감소 상황으로 한국 화장품을 구매하는 절대 인원 급감. COVID-19 종식 및 방한 중국인 감소폭이 축소되기 시작한다면, 국내 사업 매출 회복이 기대될 것. 중국에서의 선호도는 약해지고 있으나 절대 구매 인원이 회복된다는 측면에 기인 ② 브랜드 포트폴리오 다각화 → LG 생활건강과 같이 핵심 카테고리 확대(CNP, 피지오겔 등) 필요 ③ 중국 외 아세안 지역에 이커머스 침투 필요, 시장 비중 확대 추세, ④ 스킨케어는 기능에 강조, 색조는 브랜드 이미지 강조에 마케팅 주력 필요

## 7. 투자의견 요약

### 최선호주 코스맥스, 차선호주 LG 생활건강 제시

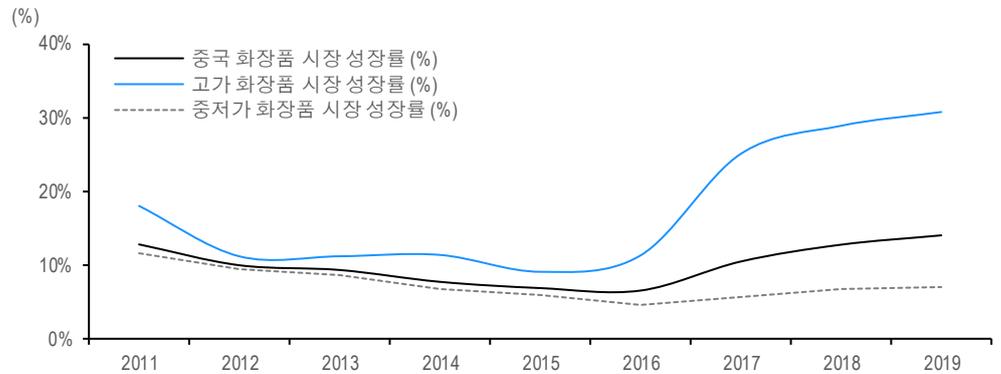
2020년은 전세계 브랜드의 중국 집중도, 이커머스 집중도가 확대될 전망이다. 특히 글로벌 기업의 캐시카우인 자국 수요가 급감하고 이익체력이 하락한 가운데, 성장이 가능한 곳은 아시아의 큰 대륙 중국뿐이다. 브랜드 기업은 1분기에는 제품을 판매하기 어려웠고, 하반기는 본인들의 제품을 중국 소비자에게 보여주기 어려운 상황이 될 것으로 보인다. 다소 출혈 경쟁이 예상되며, 일부 2분기 초부터 국내와 중국에서 할인 경쟁이 나타나고 있다.

2019년 화장품 시장을 살펴보면 글로벌 화장품의 선호도가 확산되고 있으며, 동시에 중국의 이커머스 빅 브랜드들이 점유율 확대가 가속화되고 있음이 확인되고 있다. 이미지나 성능 측면에서 중국 소비자의 선호에 맞는 중국 브랜드가 나타나고 있으며, 편리한 이커머스 및 마케팅 플랫폼(라이브스트리밍 등)으로 소비자 침투를 빠르게 하고 있다. ODM 업체는 기회로 2020년부터는 다양하게 나타나는 중국의 이커머스 브랜드와 동반 성장할 것으로 기대된다.

코로나19의 후폭풍으로 이커머스 침투율이 보다 가속화될 것이 자명하다. 2-3분기 브랜드에는 위기이며, ODM에게는 지속적인 성장의 기점이 될 수 있는 큰 흐름으로 판단한다. 최선호주로 코스맥스(A192820, BUY, 132,000원)를 제안하며, 중국 이커머스 시장과 동반 성장하는 기업이 될 것으로 기대한다. 차선호주는 LG생활건강(A051900, BUY, 1,870,000원)으로 한국 1등 럭셔리 브랜드 후는 국내 브랜드 중 유일하게 중국에서 강한 수요가 나타날 것으로 기대한다.

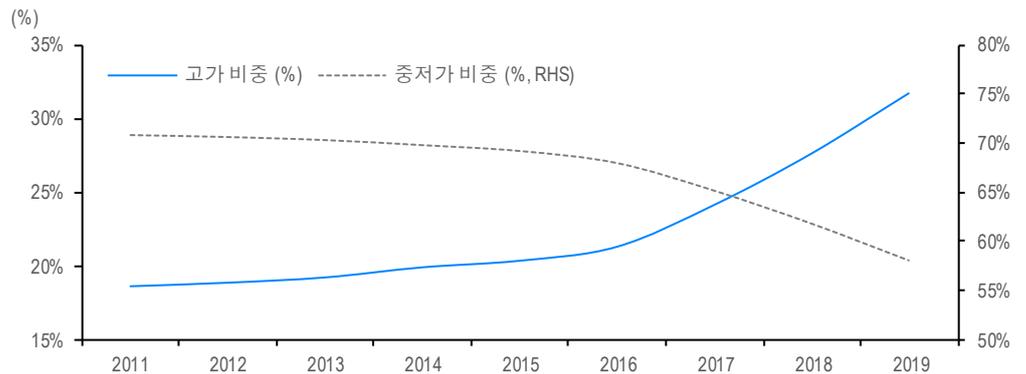
## 8. 중국 화장품 시장 트렌드 리뷰

[그림 50] 중국 화장품 시장 성장률 추이



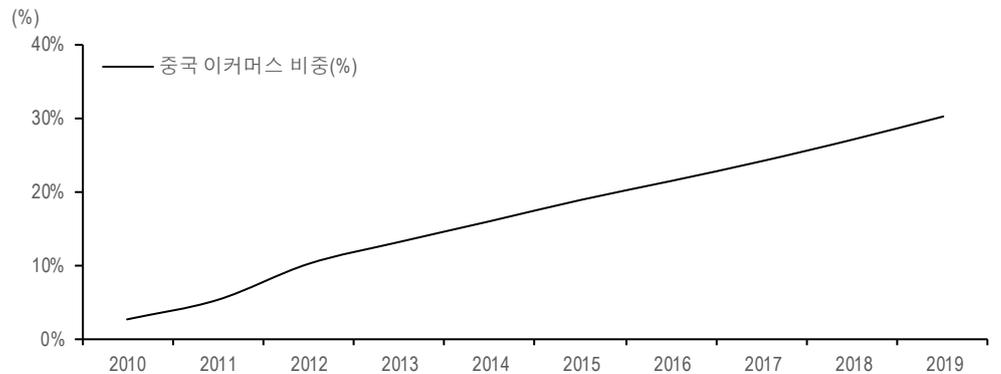
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 51] 중국 고가, 중저가 화장품 시장 비중 추이



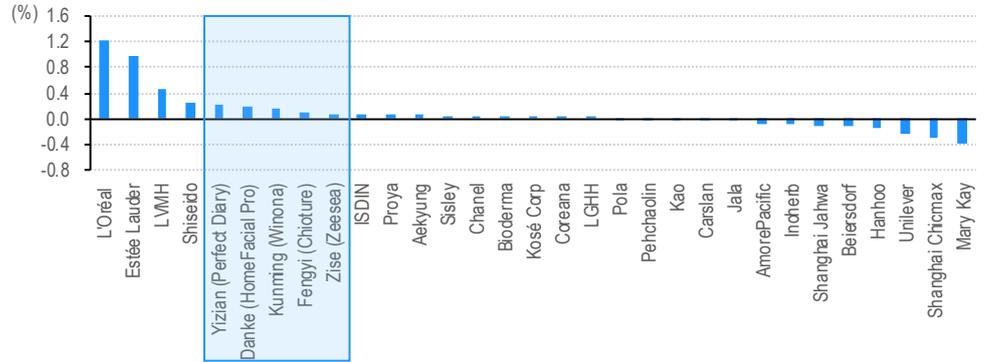
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 52] 중국 화장품 시장의 이커머스 기여도 추이



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[그림 53] 2019년 중국 화장품 시장 점유율 변동 추이



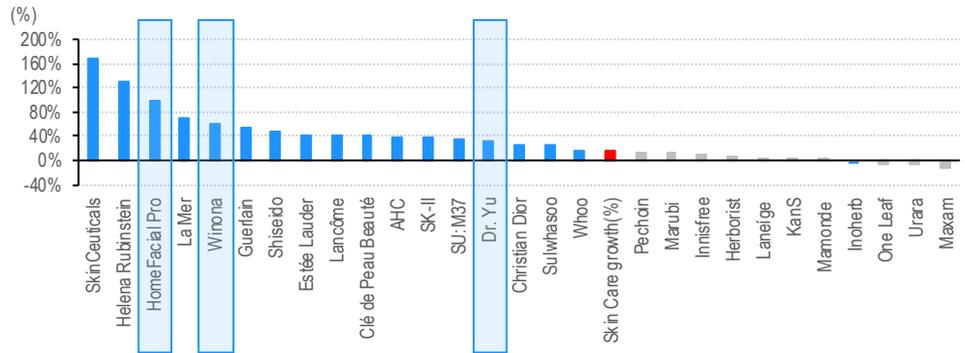
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 중국 화장품 시장, 기업별 점유율 추이: 로레알, 에스티로더 등 (단위: %)

기업명	2014	2015	2016	2017	2018	2019	19년 vs18년
L'Oréal	9.3	8.9	8.3	8.4	9.1	10.3	1.2
Estée Lauder	1.8	1.9	2.0	2.5	3.2	4.2	1.0
Shiseido	3.1	3.0	3.0	3.2	3.6	3.8	0.3
LVMH	1.7	1.7	1.8	2.1	2.5	3.0	0.5
Unilever	3.6	3.4	3.1	3.0	2.8	2.5	-0.2
AmorePacific	1.4	1.9	2.4	2.4	2.5	2.4	-0.1
Pehchaolin	1.3	1.8	2.0	2.3	2.3	2.3	-0.0
Jala	1.6	1.7	2.0	2.3	2.2	2.2	-0.0
Shanghai Chicmax	-	1.9	2.2	2.6	2.4	2.1	-0.3
Shanghai Jahwa	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7	1.6	-0.1
Beiersdorf	2.1	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5	-0.1
Mary Kay	3.2	3.0	2.4	2.1	1.8	1.4	-0.4
LGHH	0.7	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3	0.0
Chanel	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.0
Proya	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.1
Hanhoo	0.4	0.6	0.7	0.9	0.8	0.7	-0.1
Kunming (Winona)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.2
Inoherb	1.0	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6	-0.1
Kao	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	-0.0
Danke (HomeFacial Pro)	-	-	0.1	0.1	0.3	0.5	0.2
Yizian (Perfect Diary)	-	-	-	0.2	0.2	0.5	0.2
Carslan	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	-0.0
Kosé Corp	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0
Bioderma	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.0
Sisley	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0
Fengyi (Chioture)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1
Aekyung	-	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
Zise (Zeesea)	-	-	-	0.1	0.1	0.2	0.1
ISDIN	-	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Coreana	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Pola	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 54] 스킨케어 브랜드 2019년 중국 시장규모 증가율 추이 (스킨케어 시장 성장률 15%)



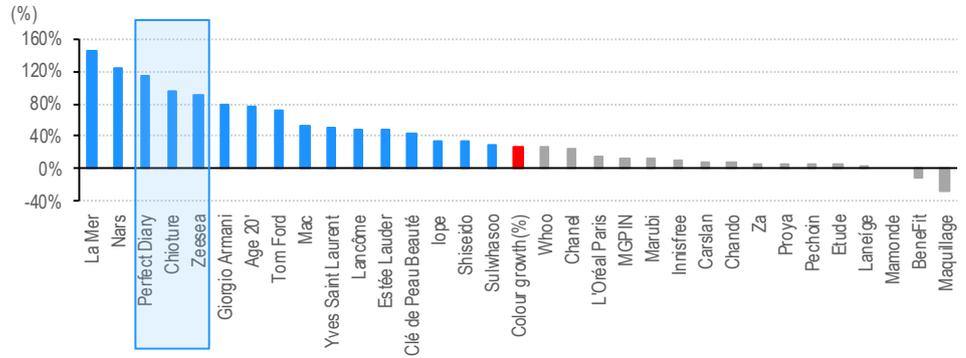
자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 중국 스킨케어 시장, 브랜드별 점유율 추이: 중국 인디브랜드 급증, 31개 중 15개 중국 브랜드 (단위: %)

브랜드명	2014	2015	2016	2017	2018	2019	19년 vs18년
L'Oréal Paris	5.6	5.1	4.6	4.1	4.1	4.5	0.4
Pechoin	2.6	3.4	4.0	4.4	4.5	4.5	-0.0
Lancôme	2.2	2.1	2.1	2.5	3.0	3.7	0.7
Estée Lauder	2.0	2.1	2.0	2.4	2.9	3.6	0.7
Chando	2.3	2.5	2.8	3.3	3.4	3.4	-0.0
Olay	4.7	4.0	3.2	2.9	3.1	3.4	0.3
Mary Kay	5.4	5.0	4.2	3.6	3.0	2.3	-0.7
KanS	-	2.4	2.7	2.6	2.3	2.1	-0.2
SK-II	0.7	0.7	0.8	1.1	1.6	1.9	0.3
One Leaf	-	0.9	1.3	2.0	2.0	1.7	-0.4
Beautrio	1.5	1.7	2.1	2.1	2.0	1.6	-0.4
Aupres	1.9	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	-0.1
Herborist	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7	1.6	-0.1
Innisfree	0.4	0.9	1.4	1.5	1.6	1.5	-0.1
Nivea	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4	-0.1
Proya	1.4	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3	0.1
La Mer	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	1.2	0.4
Perfect	2.3	2.3	2.1	1.8	1.5	1.2	-0.3
Christian Dior	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	0.1
Hanhoo	0.7	1.0	1.3	1.6	1.4	1.1	-0.3
Artistry	2.5	2.2	1.8	1.5	1.3	1.1	-0.2
Inoherb	2.0	1.9	1.7	1.4	1.3	1.1	-0.2
Winona	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	1.1	0.3
Shiseido	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0	0.2
Marubi	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	-0.0
Yunifang	0.4	0.7	1.0	1.0	1.3	0.9	-0.4
Wetcode	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	-0.1
HomeFacial Pro	-	-	0.2	0.3	0.5	0.9	0.4
Kiehl's	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9	0.1
Guerlain	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.2
The History of Whoo	0.2	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8	0.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 56] 색조 브랜드 2019년 중국 시장규모 증가율 추이 (색조 시장 성장률 27%)



자료: Euromonitor, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 중국 색조 화장품 시장, 브랜드별 점유율 추이: Perfect Diary의 점유율 급증, 6위 기록 (단위: %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	19년 vs18년
Maybelline	18.9	17.4	15.7	13.0	11.2	9.1	-2.1
Christian Dior	3.1	3.1	3.4	4.7	6.2	6.6	0.3
L'Oréal Paris	9.8	9.4	8.5	7.7	7.0	6.4	-0.7
Yves Saint Laurent	0.2	0.5	1.1	2.2	4.2	5.0	0.7
Mac	1.1	1.2	1.6	2.2	3.4	4.0	0.7
Perfect Diary	-	-	-	1.7	2.4	4.0	1.6
Giorgio Armani	0.6	0.8	1.1	1.6	2.6	3.6	1.0
Lancôme	1.7	2.0	2.4	2.6	3.0	3.5	0.5
Carslan	4.6	5.0	4.9	4.5	4.0	3.4	-0.6
Chanel	2.4	2.2	2.1	2.5	2.8	2.8	-0.1
Givenchy	1.5	1.7	1.9	2.1	2.3	2.7	0.4
Estée Lauder	1.6	1.4	1.3	1.8	2.3	2.7	0.4
Innisfree	0.6	1.7	2.8	2.8	2.6	2.3	-0.4
Mamonde	5.0	4.7	4.2	3.4	2.6	2.1	-0.5
Max Factor	-	-	2.8	2.8	2.5	2.1	-0.4
Chioture	0.2	0.2	0.4	0.8	1.4	2.1	0.7
Zeesea	-	-	-	0.9	1.2	1.8	0.6
Marie Dalgar	2.0	2.2	2.4	2.5	2.3	1.7	-0.6
Age 20's	-	0.3	0.3	0.7	1.3	1.7	0.5
KanS	-	2.9	2.8	2.4	1.9	1.5	-0.4
Guerlain	1.6	1.4	1.2	1.1	1.1	1.3	0.2
Bobbi Brown	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	0.2
Make Up For Ever	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	0.0
Lansur	1.8	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3	-0.2
Clé de Peau Beauté	0.2	0.3	0.5	0.8	1.1	1.3	0.1
Laneige	1.9	2.1	2.1	1.7	1.5	1.2	-0.3
Shu Uemura	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	0.1
Tom Ford	-	0.0	0.2	0.4	0.7	1.0	0.2
Mary Kay	3.3	3.0	2.4	1.9	1.4	0.9	-0.4
Aupres	1.4	1.2	1.2	1.0	0.9	0.7	-0.2
Chando	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	0.7	-0.1

자료: 유안타증권 리서치센터

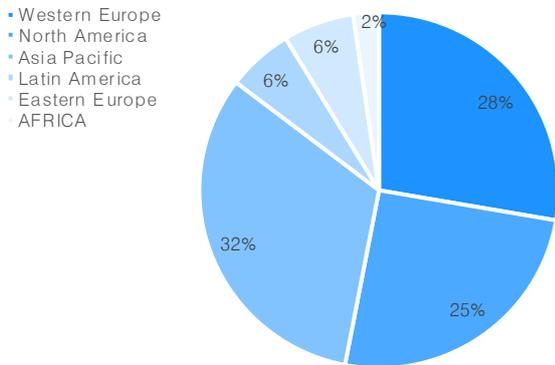


## [참고] 글로벌 동종기업 요약

### 로레알 L'Oreal (OR.FP)

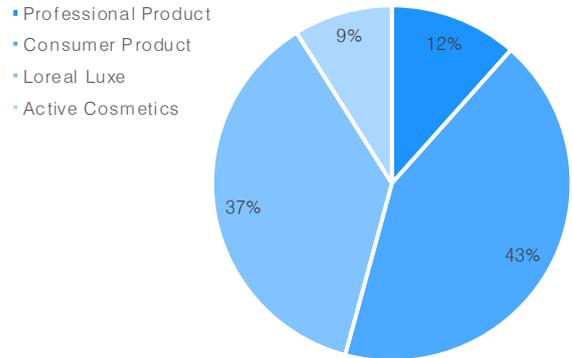
- 로레알의 2020년 1분기 연결 매출은 72.3억 유로로 전년동기비 4% 감소했다. 3월 말 COVID-19로 인한 사업부 영향을 공유, 새로 제시한 매출 목표와 유사한 성과를 기록했다.
- 유일하게 더마 부문(Active Cosmetics)이 성장했으며, 무려 외형이 전년동기비 13% 확대되며 놀라운 성과를 달성했다. 미주와 유럽의 경우 약국채널이 필수 시설로 지정되며 정상운영 되었고, 아시아의 경우 더마 화장품 등의 기능성 제품에 대한 수요가 확대 흐름에 있기 때문이다. 그 외 전세계적으로 고가(L'Oreal Luxe)부문이 전년동기비 9% 감소하고, 중가(Consumer Products)부문은 전년동기비 4% 감소, 헤어케어(Professional Products)부문은 11% 감소했다.
- COVID-19 확진자가 1월 처음 중국에서 발견되었으며, 인접한 아시아는 2월 영향 고조, 3월 말부터 미주/유럽 등 전세계적으로 확산되었다. 로레알그룹의 지역별 성장률은 이를 온전히 반영 중에 있다. 아시아 전년동기비 4% 감소, 서유럽 8% 감소, 북미 5% 감소 기록했다.
- 아시아가 의외로 선방했다. 중국 화장품 시장이 전년동기비 13% 감소하며 약세를 보였으나, 로레알의 중국 매출이 전년동기비 6% 성장한 영향이다. 점유율이 급격하게 확대되었다. 중국 소비자의 강한 선호와 2017년부터 본격적으로 이커머스 채널에 다양한 브랜드를 입점한데 따른 성과다. 1분기 이커머스 매출은 전년동기비 67% 급증했으며, 중국에서의 이커머스 비중은 54%까지 확대되었다(Tmall과 같은 direct to e-commerce는 75% 성장 기록). 3월 8일 여성의 날 이커머스 매출이 강하게 회복했으며, 로레알파리, 랑콤, SkinCeuticals, 헬레나루빈스타인, 3CE, Kerastase 등 럭셔리에서 헤어케어까지, 브랜드 선호도가 다양하게 나타나고 있다. 반면에 임시폐쇄 등의 영향으로 1분기 오프라인은 전년동기비 25% 감소한 것으로 추산된다.
- 놀라운 부분은 오프라인이 정상화되지 않은 3월부터 중국은 이미 성장 중이며, 4월은 5-10% 예상, 이를 바탕으로 2분기 중국법인 성과를 강한 두 자리수 성장이 가능할 것으로 전망했다.
- 북미의 경우 3월 말부터 영향이 확대되는 모습이다. 이커머스 침투율이 약 20% 수준으로 아직 낮은 편이다. SNS를 통한 마케팅 중이며, 특히 럭셔리, 헤어케어 부문을 집중 중에 있다. 더마부문은 다소 둔화되었으나 여전히 성장했으며, CeraVe의 경우 40% 이상 성장했다.
- 유럽의 경우 대부분의 국가가 3월 중순부터 감소하기 시작했다. 약국, 식품점, 편의점 등은 정상적으로 운영되나, 고급 백화점 및 소매점, 헤어살롱 등은 영입이 중단된 상황이다.
- 글로벌 면세의 경우 전세계적으로 12% 감소했다. 1월은 상당히 성과가 좋았고, 2월도 괜찮았으나, 3월부터 영향이 다소 있었다. 1분기 전체적으로 나쁘지 않았다고 보며, 2분기 더 부진할 것으로 예상한다.

[그림 57] 로레알그룹의 지역별 매출비중(2019년 기준)



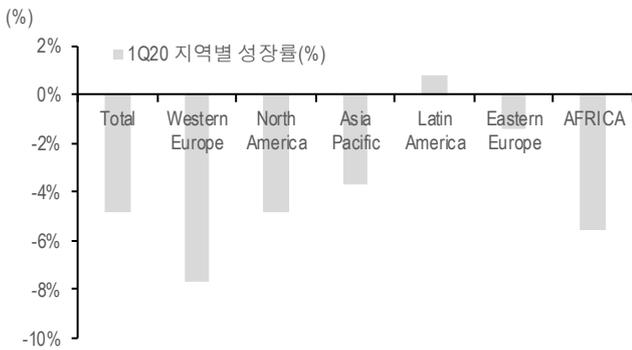
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 58] 로레알그룹의 부문별 매출비중(2019년 기준)



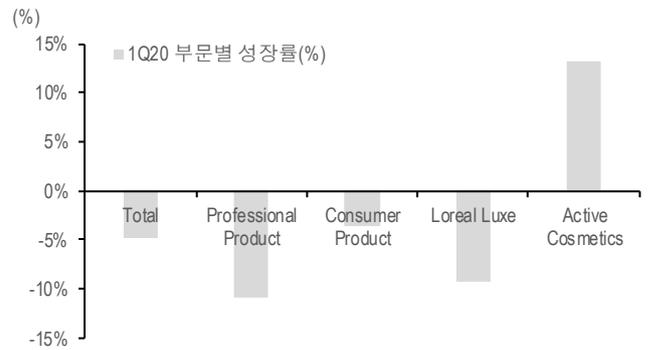
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 59] 로레알그룹의 지역별 성장률(1Q20)



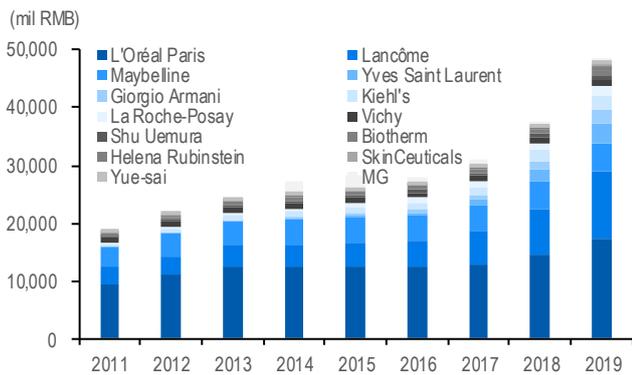
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 60] 로레알그룹의 부문별 성장률(1Q20)



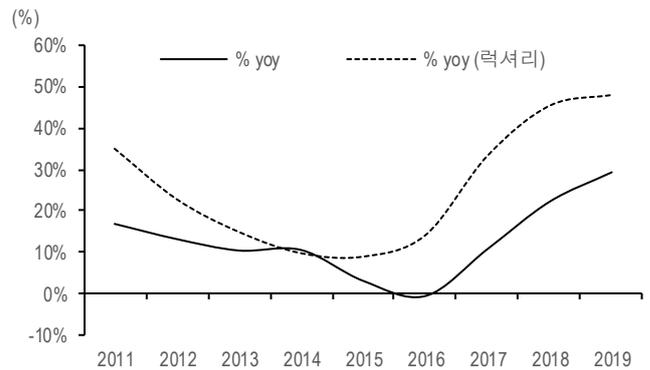
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 61] 로레알그룹의 중국 브랜드별 시장규모 추이



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 62] 로레알그룹의 중국 성장률 (전체, 럭셔리)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[표10] 로레알 그룹의 부문별/지역별 매출 추이

(단위: 백만유로)

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
연결 매출	26,024	26,938	29,874	6,779	6,612	6,473	7,073	7,551	7,261	7,183	7,879	7,225
<b>부문별</b>												
Professional Products	3,350	3,262	3,442	797	834	774	857	835	879	821	907	751
Consumer Products	12,119	12,032	12,748	3,071	3,066	2,854	3,042	3,285	3,246	3,003	3,214	3,170
L'Oréal Luxe	8,472	9,367	11,020	2,253	2,139	2,324	2,652	2,680	2,470	2,752	3,118	2,464
Active Cosmetics	2,083	2,276	2,664	658	573	522	523	751	666	606	641	840
<b>% like for like</b>												
Sales	5%	7%	8%	7%	6%	8%	8%	8%	7%	8%	10%	-5%
Professional Products	0%	2%	3%	2%	1%	2%	4%	2%	3%	4%	4%	-11%
Consumer Products	2%	3%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	4%	-4%
L'Oréal Luxe	11%	14%	14%	14%	13%	16%	15%	14%	12%	14%	15%	-9%
Active Cosmetics	6%	12%	16%	10%	13%	13%	12%	13%	14%	14%	21%	13%
<b>% 비중</b>												
Professional Products	13%	12%	12%	12%	13%	12%	12%	11%	12%	11%	12%	10%
Consumer Products	47%	45%	43%	45%	46%	44%	43%	43%	45%	42%	41%	44%
L'Oréal Luxe	33%	35%	37%	33%	32%	36%	37%	35%	34%	38%	40%	34%
Active Cosmetics	8%	8%	9%	10%	9%	8%	7%	10%	9%	8%	8%	12%
<b>지역별</b>												
Western Europe	8,125	8,065	8,277	2,125	2,009	1,856	2,075	2,169	2,044	1,929	2,136	1,998
North America	7,351	7,234	7,567	1,736	1,829	1,821	1,849	1,896	1,910	1,895	1,867	1,847
New Markets	10,548	11,638	14,030	2,918	2,774	2,797	3,149	3,486	3,307	3,360	3,877	3,380
Asia, Pacific	6,152	7,406	9,658	1,839	1,710	1,794	2,063	2,398	2,228	2,281	2,751	2,337
Latin America	1,953	1,785	1,773	427	456	439	463	422	456	444	451	395
Eastern Europe	1,751	1,754	1,910	478	422	401	454	484	448	468	511	480
Africa, Middle East	692	694	689	176	187	163	168	182	175	167	165	171
<b>% like for like</b>												
Western Europe	3%	0%	2%	0%	-2%	-1%	1%	1%	1%	3%	2%	-8%
North America	2%	3%	-1%	3%	4%	3%	2%	1%	-1%	-1%	-2%	-5%
New Markets	9%	16%	18%	15%	15%	17%	17%	17%	17%	17%	21%	-3%
Asia, Pacific	12%	24%	26%	21%	23%	26%	26%	23%	26%	23%	31%	-4%
Latin America	6%	0%	9%	0%	1%	1%	-3%	4%	0%	3%	1%	1%
Eastern Europe	9%	9%	2%	7%	10%	12%	9%	7%	8%	13%	8%	-1%
Africa, Middle East	-7%	5%	-4%	18%	7%	-2%	-3%	-1%	-10%	-1%	-4%	-6%
<b>% 비중</b>												
Western Europe	31%	30%	28%	31%	30%	29%	29%	29%	28%	27%	27%	28%
North America	28%	27%	25%	26%	28%	28%	26%	25%	26%	26%	24%	26%
New Markets	41%	43%	47%	43%	42%	43%	45%	46%	46%	47%	49%	47%
Asia, Pacific	24%	27%	32%	27%	26%	28%	29%	32%	31%	32%	35%	32%
Latin America	8%	7%	6%	6%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	5%
Eastern Europe	7%	7%	6%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	6%	7%
Africa, Middle East	3%	3%	2%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터



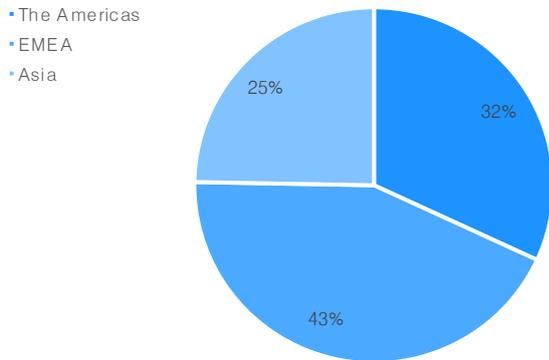
## 에스티로더 Estee Lauder (EL.US)

- 3분기(2020년 1-3월) 연결 매출 33.4억 달러(YoY-11%), 영업이익 1.1억 달러(YoY-84%), adjust EPS \$0.86(YoY-43%) 기록하며 컨센서스 매출 30억 달러, adjust EPS \$0.73을 상회하였다. 영업이익 부진은 매출 감소 및 일부 브랜드(Too Faced, GLAMGLOW, BECCA, Smashbox)의 영업권, 무형자산상각 등의 일회성 비용 3.4억 달러가 반영된 영향이다. (3Q19FY06에 브랜드 Smashbox 상각비 0.5억 달러 반영) 실질 영업이익은 전년동기비 37% 감소하였다.

- 전사적으로 1월까지 두 자리수 성장을 기록했으나, 코로나19 영향에 따라 영업 상황이 크게 전환되었다. 지역별로 전년동기비 아시아가 4%, EMEA 6%, 북미가 23% 감소 기록하였다.  
 - 아시아는 2월, 매장의 70%가 임시 폐쇄되고 그 외는 단축 영업이 진행됨에 따라 COVID-19 영향의 정점이었다. 3월부터 중국은 회복세가 나타났다. 놀랍게도 3월 에스티로더 그룹의 중국 매출은 미드싱글 성장 기록했으며, 대부분 이커머스가 견인했다. 빠른 회복이 감지됨에 따라 4분기(2020년 4-6월) 중국 매출에 대해 두자리수 성장 가능할 것으로 전망하였다. 중국, 한국, 대만 등이 빠르게 회복 중이며, 4월 이미 두자리수 성장을 기록 중인 것으로 파악된다. 타 아시아지역은 4월 중순까지 80-100% 매장이 닫혀있으며, 특히 주요 도시를 중심으로 긴급 사태 선언을 한 일본지역 부진이 클 것으로 보이며 호주, 동남아도 아직은 회복이 요원하다.  
 - EMEA는 3월 초부터 대부분의 매장이 임시폐쇄 된 후, 현재 독일과 이탈리아를 포함한 일부 지역이 재개장 중에 있다. 다만, 관광객의 급감으로 매출 부진이 한동안 지속될 것으로 보인다.  
 - 북미는 3월 중순 이후 대부분 임시폐쇄 되었고, 사회적 거리두기가 본격화됨에 따라 4월 트래픽이 급감했다. 백화점 등 오프라인 매장의 임시폐쇄로 3월 마지막주에서 4월 첫째주까지 시장이 70% 이상 감소하고 있는 상황이다. 이에따라 리테일러들의 주문도 중단되었다.  
 - 2019년FY 기준 지역별 매출은 아시아 25%, EMEA 43%, 북미 32%에 해당한다. 수요 회복이 요원한 EMEA, 북미 비중이 75%에 해당하여(EMEA, 북미 이익 비중은 71%에 해당함), 4분기 매출 및 이익 급감이 불가피할 것으로 보인다.

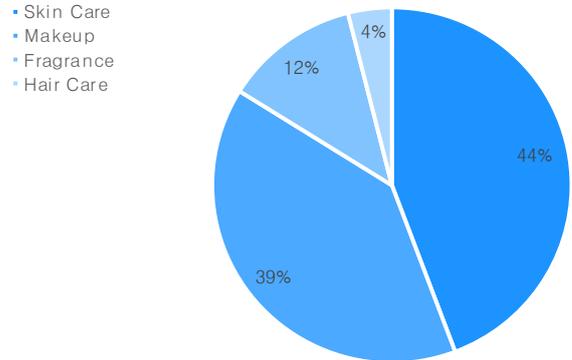
- COVID-19에도 프레스티지 브랜드의 점유율이 확대되었다. 브랜드 에스티로더는 전세계적으로 하이싱글 성장했으며, 달팡(Darphin), 르라보(Le labo)등이 성장했다. 닥터자르트를 포함한 에스티로더그룹의 글로벌 스킨케어 매출은 코로나19에도 성장했으며, 특히 중국이 견인했다.  
 - 전세계 대부분에서 이커머스 매출 두자리수 성장 기록, 일부 지역은 세자리수 성장 달성했다.  
 - 면세 채널의 경우 1-2월 강한 두자리수 성장으로 시작했으나, 코로나19 영향이 3월부터 반영됨에 3분기(2020년 1-3월) 전체 글로벌 면세 매출은 한자리수 성장 기록했다. 경쟁사인 로레알그룹의 성과(글로벌 면세 12% 감소)와 비교 시 상당한 점유율 확대가 나타났다고 볼 수 있다. 미국, 유럽 등은 여전히 면세가 임시폐쇄되어 있는 상황이다. 아시아 지역의 면세가 재오픈 되면서 놀라운 모습들이 감지된다. 트래픽이 급감했는데도 불구하고 중국 특히 하이난, 한국, 홍콩, 마카오 면세가 최근 성장을 기록하며, 회복세를 보이고 있다.

[그림 63] 에스티로더그룹의 지역별 매출비중(2019년 기준)



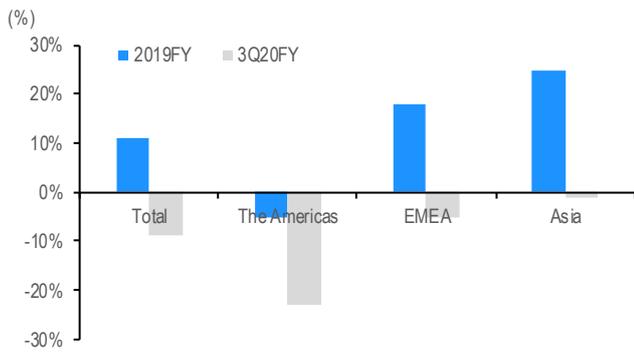
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 64] 에스티로더그룹의 부문별 매출비중(2019년 기준)



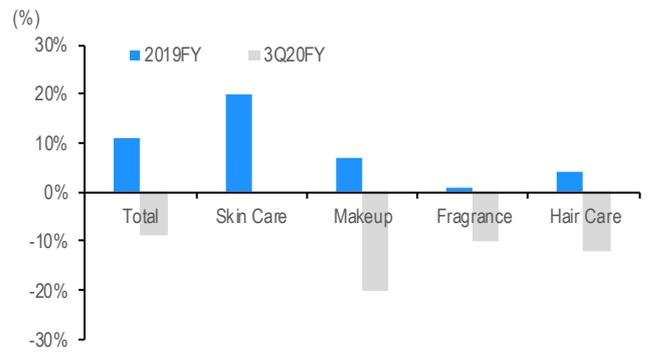
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 65] 에스티로더그룹의 지역별 성장률(3Q20FY)



자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 66] 에스티로더그룹의 부문별 성장률(3Q20FY)



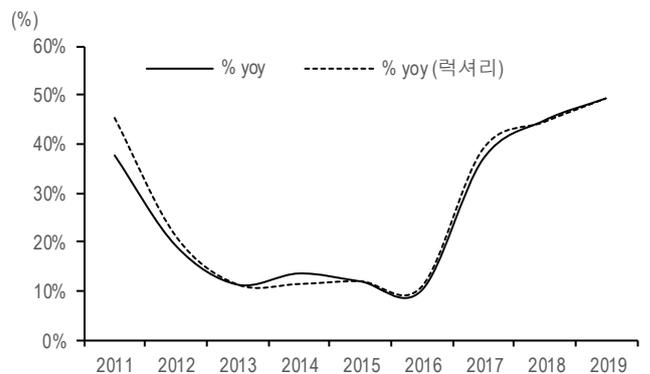
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 67] 에스티로더그룹의 중국 브랜드별 시장규모 추이



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 68] 에스티로더그룹의 중국 성장률 (전체, 럭셔리)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[표 11] 에스티로더의 지역/부문별 매출 추이

(단위: USD mn)

FY	2017/06	2018/06	2019/06	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
CY				3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
연결 매출	11,824	13,683	14,864	3,274	3,744	3,370	3,295	3,524	4,005	3,744	3,591	3,895	4,624	3,345
% YoY														
<b>1. 지역별 매출</b>														
The Americas	4,819	5,015	4,741	1,329	1,308	1,181	1,197	1,236	1,218	1,155	1,132	1,160	1,226	892
EMEA	4,650	5,634	6,452	1,258	1,562	1,416	1,398	1,433	1,767	1,625	1,627	1,677	2,079	1,525
Asia/ Pacific	2,357	3,042	3,673	687	874	773	708	855	1,020	966	832	1,058	1,319	928
% like for like														
The Americas	2%	4%	-5%	7%	5%	1%	2%	-6%	-6%	-2%	-5%	-6%	1%	-23%
EMEA	10%	16%	18%	18%	15%	17%	16%	16%	16%	22%	19%	17%	18%	-5%
Asia/ Pacific	9%	25%	25%	17%	30%	30%	24%	26%	20%	31%	23%	24%	30%	-1%
% 비중														
The Americas	41%	37%	32%	41%	35%	35%	36%	35%	30%	31%	32%	30%	27%	27%
EMEA	39%	41%	43%	38%	42%	42%	42%	41%	44%	43%	45%	43%	45%	46%
Asia/ Pacific	20%	22%	25%	21%	23%	23%	21%	24%	25%	26%	23%	27%	29%	28%
연결 영업이익	1,948	2,052	2,437	568	710	497	277	652	771	674	340	779	261	134
The Americas	284	211	-194	100	98	33	-20	257	-61	-29	-137	175	-529	-217
EMEA	1,203	1,523	2,019	346	463	385	329	208	628	494	439	337	505	202
Asia/ Pacific	417	575	729	160	218	179	18	208	239	244	38	252	298	149
% 영업이익률	16%	15%	16%	17%	19%	15%	8%	19%	19%	18%	9%	20%	6%	4%
The Americas	6%	4%	-4%	8%	7%	3%	-2%	21%	-5%	-3%	-12%	15%	-43%	-24%
EMEA	26%	27%	31%	28%	30%	27%	24%	15%	36%	30%	27%	20%	24%	13%
Asia/ Pacific	18%	19%	20%	23%	25%	23%	3%	24%	23%	25%	5%	24%	23%	16%
<b>2. 부문별 매출</b>														
Skin Care	4,527	5,595	6,551	1,275	1,494	1,447	1,379	1,486	1,732	1,744	1,589	1,842	2,205	1,723
Makeup	5,054	5,633	5,860	1,372	1,515	1,388	1,358	1,406	1,560	1,461	1,433	1,443	1,660	1,146
Fragrance	1,637	1,826	1,802	476	565	382	403	472	537	392	401	462	581	349
Hair Care	539	570	584	136	144	139	151	143	154	136	151	136	162	119
% like for like														
Skin Care	3%	21%	20%	15%	17%	25%	26%	18%	18%	25%	18%	24%	28%	0%
Makeup	9%	9%	7%	17%	13%	5%	2%	5%	5%	10%	8%	3%	7%	-20%
Fragrance	13%	8%	1%	7%	10%	7%	9%	0%	-2%	7%	2%	-2%	9%	-10%
Hair Care	-2%	4%	4%	0%	4%	7%	6%	6%	8%	1%	1%	-5%	5%	-12%
부문별 영업이익														
Skin Care	1,014	1,512	1,925	326	453	440	293	466	565	593	301	632	772	418
Makeup	713	549	438	176	219	119	35	161	138	99	40	104	-611	-283
Fragrance	115	176	140	87	85	23	-19	55	84	17	-16	66	97	0
Hair Care	51	64	39	15	17	13	19	14	15	-2	12	0	12	-2
% 부문별 이익률														
Skin Care	22%	27%	29%	26%	30%	30%	21%	31%	33%	34%	19%	34%	35%	24%
Makeup	14%	10%	7%	13%	14%	9%	3%	11%	9%	7%	3%	7%	-37%	-25%
Fragrance	7%	10%	8%	18%	15%	6%	-5%	12%	16%	4%	-4%	14%	17%	0%
Hair Care	9%	11%	7%	11%	12%	9%	13%	10%	10%	-1%	8%	0%	7%	-2%

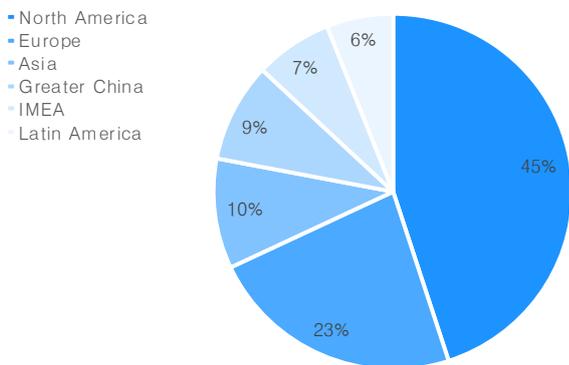
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터



## 피앤지 Procter & Gamble (PG. US)

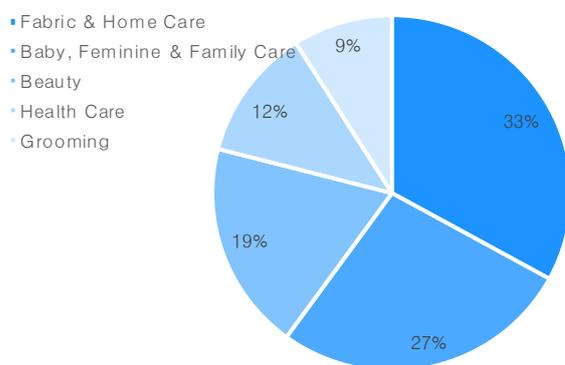
- 3분기(2020년 1-3월) 연결 매출 172억 달러(YoY+5%), 영업이익 35억 달러(YoY+7%), adjust EPS 1.17(YoY+10%) 기록하며 컨센서스 매출 173억 달러에 부합하고, adjust EPS \$1.13을 상회했다. 코로나19 영향으로 뷰티부문의 경우 약세를 보였으나, 내식 생활 및 위생에 대한 관심도 고조로 생활용품 수요가 급증함에 따라 위기상황에도 이익 체력이 돋보였다.
- 부문별 전년동기비 매출성장률은 Beauty(뷰티, 퍼스널케어)가 1% 성장했으며, Grooming 1% 감소, 건강보조제 등의 Health Care 부문은 9% 성장했고, 세정제 등이 포함된 Fabric&Home 부문은 10% 성장 기록했다. 기저귀, 티슈 등이 포함된 유아/여성/위생용품 부문은 7% 성장함에 따라 대체로 수요가 고루 견고했다.
- 지역별 전년동기비 매출성장률은 미국 10%, 캐나다 14%, 유럽은 6% 성장했으며, 남미는 11% 성장 기록했다. 코로나19 영향이 시작된 중국의 경우 20% 감소를 예상했으나, 전년동기비 8% 감소에 그쳤다(면세 제외). 이커머스 집중도가 전세계적으로 확대 추세를 보이고 있다. 2019년FY 연간 이커머스 매출비중은 8%이며, 25% 성장했으나, 3분기(2020년 1-3월) 전사 비중의 10%까지 확대되고, 35% 성장하며 가속화되었다. 특히 미국과 중국에서 각각 50% 성장했다.
- SK-II 매출은 전년동기비 20% 이상 감소했다. 지역별 비중은 북미의 경우 약 10% 수준이며, 중국, 일본, 한국을 포함한 아시아 매출이 90% 가까이 해당됨에 따라 코로나19 영향이 먼저 나타났던 아시아에서 매출 감소가 보다 컸을 것으로 추정된다. 면세 또한 매출이 급감했다. 면세는 위축은 상당기간 지속될 수 있을 것으로 보고있어 중국 본토로의 수요 이전에 집중할 예정이다.
- 당분기 재고 부족 및 소비자 트래픽 유입이 하락함에 따라 제품에 배정된 프로모션 비용을 집행할 필요성이 당연히 하락했다. 전년동기비 프로모션 비율이 5%p 축소되었으며, 이후 시장 상황에 따라 조정할 것으로 보인다. 이커머스 비중(2019FY 8% → 3Q20FY 10%)이 지속적으로 확대됨에 따라 마케팅 비용에 대한 투입 매체도 디지털로 집중되는 것 또한 당연할 것이다.

[그림 69] P&G의 지역별 매출비중(2019년 기준)



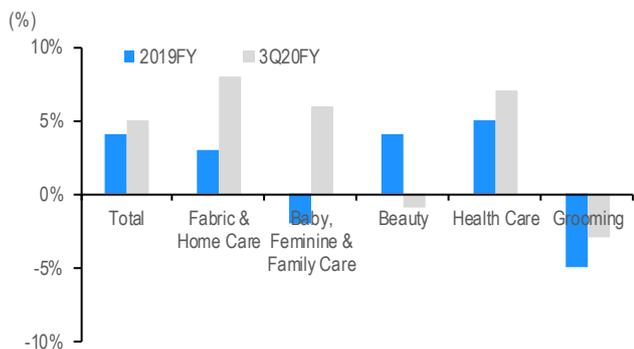
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 70] P&G의 부문별 매출비중(2019년 기준)



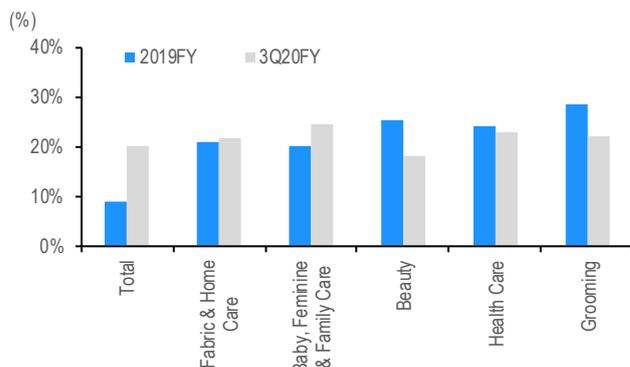
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 71] P&G의 부문별 성장률(3Q20FY)



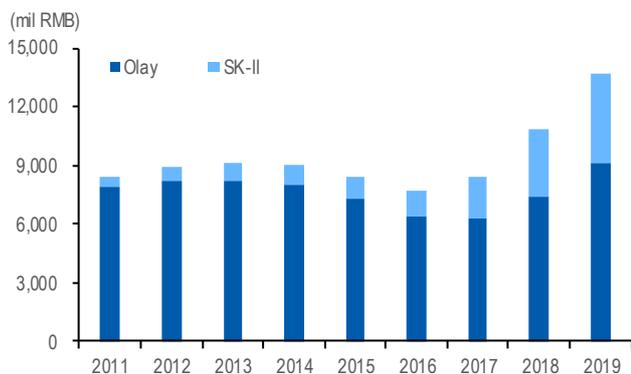
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 72] P&G의 부문별 이익률(3Q20FY)



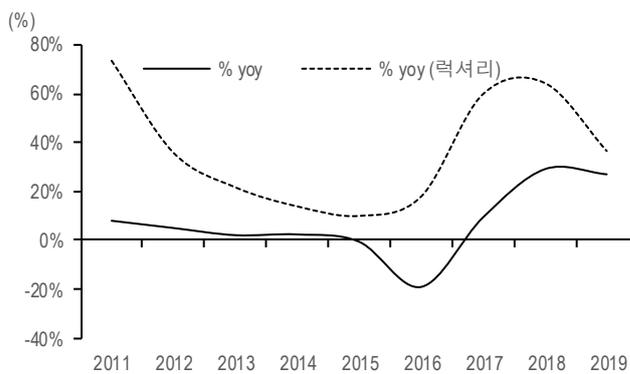
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 73] P&G의 중국 브랜드별 시장규모 추이(Only Beauty 만 반영)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 74] P&G의 중국 성장률 (전체, 럭셔리)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[표 12] P&G의 연결 매출 추이

(단위: USD mn)

FY	2017/06	2018/06	2019/06	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
CY				3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
연결매출	65,058	66,832	67,684	16,653	17,395	16,281	16,503	16,690	17,438	16,462	17,094	17,798	18,240	17,214
YoY	0%	3%	1%	1%	3%	4%	3%	0%	0%	1%	4%	7%	5%	5%
부문별														
Fabric & Home Care	20,717	21,441	22,080	5,383	5,434	5,262	5,362	5,488	5,557	5,382	5,653	5,832	5,787	5,826
Baby, Feminine & Family	18,252	18,080	17,806	4,545	4,613	4,458	4,464	4,390	4,558	4,357	4,501	4,567	4,582	4,597
Beauty	11,429	12,406	12,897	3,138	3,233	2,934	3,101	3,289	3,357	3,061	3,190	3,552	3,598	3,033
Health Care	7,513	7,857	8,218	1,902	2,212	1,934	1,809	1,845	2,220	2,115	2,038	2,221	2,530	2,262
Grooming	6,642	6,551	6,199	1,577	1,776	1,550	1,648	1,562	1,617	1,424	1,596	1,531	1,648	1,380
% YoY														
Sales	0%	3%	1%	1%	3%	4%	3%	0%	0%	1%	4%	7%	5%	5%
Fabric & Home Care	0%	3%	3%	2%	3%	6%	3%	2%	2%	2%	5%	6%	4%	8%
Baby, Feminine & Family	-1%	-1%	-2%	-1%	-1%	0%	-2%	-3%	-1%	-2%	1%	4%	1%	6%
Beauty	0%	9%	4%	5%	10%	10%	10%	5%	4%	4%	3%	8%	7%	-1%
Health Care	2%	5%	5%	2%	7%	5%	4%	-3%	0%	9%	13%	20%	14%	7%
Grooming	-3%	-1%	-5%	-5%	-1%	2%	-1%	-1%	-9%	-8%	-3%	-2%	2%	-3%
% 비중														
Fabric & Home Care	32%	32%	33%	32%	31%	32%	32%	33%	32%	33%	33%	33%	32%	34%
Baby, Feminine & Family	28%	27%	26%	27%	27%	27%	27%	26%	26%	26%	26%	26%	25%	27%
Beauty	18%	19%	19%	19%	19%	18%	19%	20%	19%	19%	19%	20%	20%	18%
Health Care	12%	12%	12%	11%	13%	12%	11%	11%	13%	13%	12%	12%	14%	13%
Grooming	10%	10%	9%	9%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	8%
매출총이익	33,021	33,124	33,342	8,484	8,772	7,787	7,861	8,252	8,642	8,100	8,348	9,127	9,413	8,677
YoY	0%	0%	1%	-1%	1%	-1%	-1%	-3%	-1%	4%	6%	11%	9%	7%
% 매출총이익률	51%	50%	49%	51%	50%	48%	48%	49%	50%	49%	49%	51%	52%	50%
영업이익	14,059	14,258	13,165	3,660	3,909	3,314	3,029	3,267	3,972	3,276	3,097	4,318	4,488	3,630
YoY	-3%	1%	-8%	-3%	0%	-1%	0%	-11%	2%	-1%	2%	32%	13%	11%
% 영업이익률	22%	21%	19%	22%	22%	20%	18%	20%	23%	20%	18%	24%	25%	21%
순이익	15,326	9,750	3,897	2,853	2,495	2,511	1,891	3,199	3,194	2,745	-5,241	3,593	3,717	2,917
YoY	46%	-36%	-60%	5%	-68%	0%	-15%	12%	28%	9%	-377%	12%	16%	6%
% 순이익률	24%	15%	6%	17%	14%	15%	11%	19%	18%	17%	-31%	20%	20%	17%

자료: IR 자료, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



## 시세이도 SHISEIDO (4911. JP)

- 1분기 연결 매출 2,269억엔(YoY-17%), 영업이익 65억엔(YoY-83%), 컨센서스 영업이익 197억엔을 크게 하회하였다. 코로나19로 대다수 지역 매출이 감소했고, 고정비 부담이 가중되었다. 손익의 큰 변동 요소가 발생함에 따라 2020년 가이드스 및 배당 정책을 철회했으며, 조정 사항은 금번에 제공하지 않았다. 2분기 지역별 상황 고려하여 다시 제공할 것으로 보인다.

- 지역별 전년동기비 매출 성장률은 일본 -21%, 중국 -15%, 아시아퍼시픽 -20%, 미국 -16%, EMEA -18%, 면세 -3% 감소했다. 전체 매출은 전년동기비 467억엔 감소했으며, 일본이 230억엔, 중국이 80억엔 기여했다. 지역별 전년동기비 이익 증가율은 일본 -64%, 중국 -59%, 아시아퍼시픽 -55%, 미국+EMEA는 적자확대, 면세 -34% 감소했다. 전체 영업이익은 전년동기비 324억엔 감소했으며, 일본이 146억엔, 중국이 77억엔, 미국+EMEA가 90억엔 기여했다.

- 그나마 중국은 3월부터 영업이 정상적으로 운영되기 시작했으며, 4월은 코로나19 영향 이전으로 매출이 회복 추세를 보였다. 그러나 중국을 제외한 대다수 해외법인은 3월 말부터 코로나19 영향이 본격적으로 나타나기 시작했으며 일본 또한 지난 4월 도쿄 및 오사카 등지 7개 광역 자치단체에 긴급사태를 선언함에 따라 2분기 수요 급감이 가중될 것으로 예상된다.

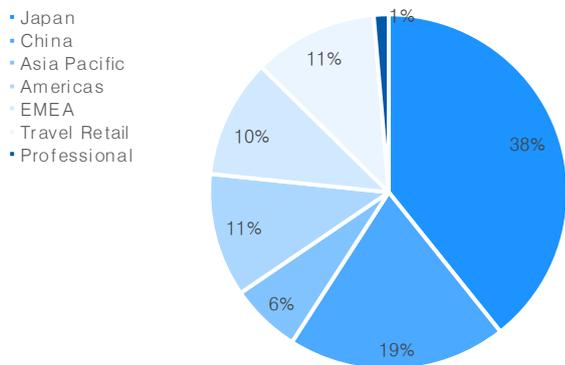
- 중국은 1분기 소비자 구매액 기준으로 전년동기비 20% 감소했다. 홍콩의 지정학적 상황에 따른 영향으로 중국 본토는 이보다 나은 14% 감소에 그쳤다. 어려운 상황에도, 중국은 명확하게 프레스티지 수요, 이커머스 성과가 두드러졌다. 1분기 시세이도의 이커머스 매출은 전년동기비 25% 증가함에 따라 비중이 30%를 넘어섰다. 특히 3월 8일 여성의날에 온라인에서의 프레스티지 매출이 전년동기비 160% 급증했다. SHISEIDO, Cle De Peau Beaute, NARS 등이 주역이며 1분기 이커머스에서 프레스티지 브랜드는 45% 이상 성장했다. 코로나19에도 프레스티지(온오프라인 포함)는 전년동기비 5% 성장 기록했다. (홍콩 포함 시 low teen% 감소 기록)

- 면세 또한 소비자 구매액 기준 전년동기비 20% 감소한 것으로 파악된다. 1월에는 20% 이상 성장했으나, 2월부터 방일 관광객 급감으로 일본 시내면세점이 부진했다. 아시아 면세 또한 급감했는데, 한국이 면세 매출의 약 35%로 방한 중국인 급감 영향으로 부진 주도했을 것으로 보인다.

- 미국의 경우 동일기준 전년동기비 매출이 22% 감소했다. 오프라인 채널 영향은 3월 중순부터 나타났으며, 이커머스 매출이 견고했다. 이커머스 매출이 중국과 유사하게 전년동기비 25% 증가하고, 비중이 30% 이상 확대되었다. 금번 인수한 Drunk Elephant 또한 이커머스가 전년동기비 30% 중반 성장하며, 견고한 흐름 이어갔다(오프라인이 감소함에 따라 전년동기비 14% 성장함).

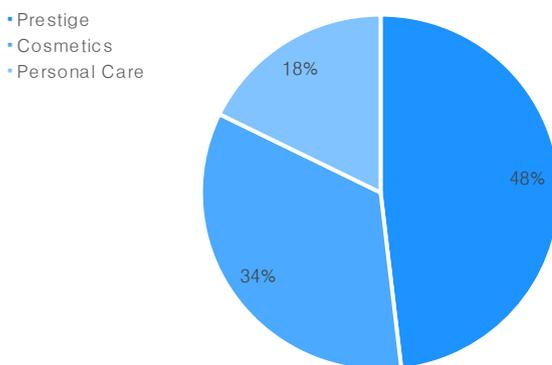
- 시세이도의 성장은 중국 소비자의 수요가 기반 된 본토 인바운드, 면세, 중국현지 부문이다. 국가간 이동이 급격하게 위축된 만큼 면세, 인바운드 매출은 단기적으로 회복이 어려울 수 있다. 해당 수요를 중국 본토에서 견인하고자 마케팅 자원을 집중할 것으로 보인다. 특히, 1분기 어려운 시기에도 중국 소비자의 프레스티지 수요의 견고함을 확인한 바 있다. 고가 브랜드의 점유율 확대에 주력할 것으로 예상된다.

[그림 75] 시세이도그룹의 지역별 매출비중(2019년 기준)



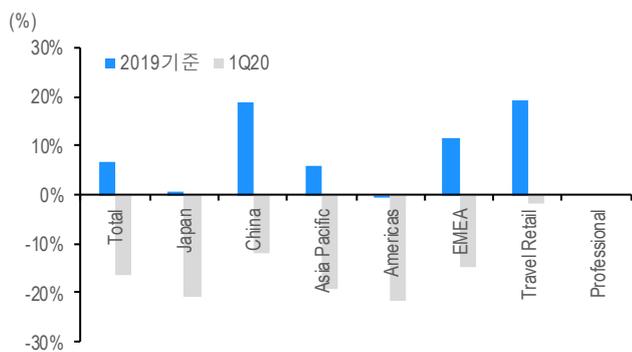
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 76] 시세이도그룹 중국 부문별 매출비중(2019년 기준)



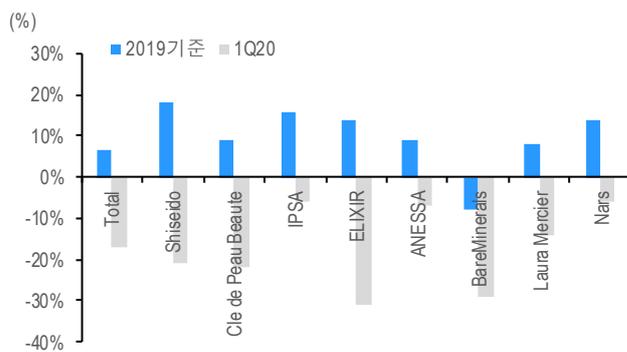
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 77] 시세이도그룹의 지역별 성장률(1Q20)



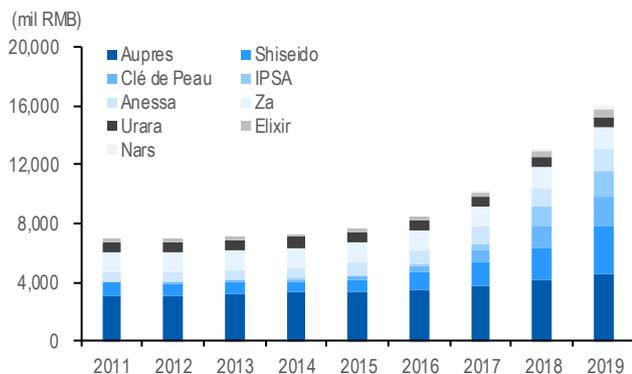
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 78] 시세이도그룹의 브랜드별 성장률(1Q20)



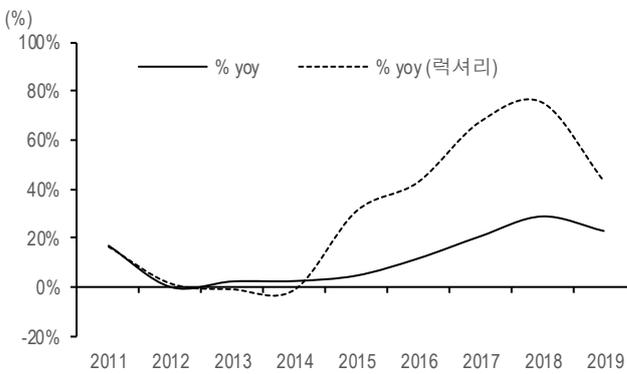
자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 79] 시세이도그룹의 중국 브랜드별 시장규모 추이



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 80] 시세이도그룹의 중국 성장률 (전체, 럭셔리)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[표13] 시세이도의 연결 매출 추이

(단위: JPY bil)

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	1,005.1	1,094.8	1,131.5	263.8	268.8	273.2	289.0	273.6	291.0	282.0	284.9	226.9
Japan	431.0	454.6	446.3	114.7	116.1	109.4	114.5	108.7	117.9	118.8	100.9	85.7
- Prestige	162.1	158.6	142.7	38.2	48.7	29.6	42.0	28.1	38.2	41.6	34.8	18.1
China	144.3	190.8	216.2	45.6	47.3	47.6	50.3	52.5	55.2	50.8	57.7	44.5
- Prestige	55.3	83.6	102.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Cosmetics	59.8	70.4	72.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Asia Pacific	59.8	68.1	69.8	17.1	16.3	18.5	16.2	18.9	17.3	17.4	16.2	15.1
Americals	134.1	131.7	124.3	28.2	30.7	35.7	37.1	27.7	36.1	29.4	30.8	23.3
EMEA	108.5	113.2	118.4	25.1	21.8	28.2	38.1	25.0	23.2	28.0	42.2	20.4
Travel Retail	65.0	87.6	107.5	21.4	23.9	22.0	20.3	28.7	29.7	25.0	24.1	27.8
% YoY												
매출액	18%	9%	3%	13%	12%	5%	6%	4%	8%	3%	-1%	-17%
Japan	6%	5%	-2%	13%	8%	-2%	4%	-5%	2%	9%	-12%	-21%
- Prestige	0%	-2%	-10%	1%	29%	-31%	-5%	-26%	-22%	41%	-17%	-36%
China	20%	32%	13%	29%	42%	30%	29%	15%	17%	7%	15%	-15%
- Prestige	-	51%	23%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Cosmetics	-	18%	4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Asia Pacific	21%	14%	2%	16%	46%	24%	-15%	11%	6%	-6%	0%	-20%
Travel Retail	162%	35%	23%	42%	39%	106%	-8%	34%	24%	14%	19%	-3%
영업이익	80.4	108.4	113.8	47.1	24.0	30.3	7.0	38.9	30.0	34.3	10.6	6.5
Japan	78.2	91.4	91.1	30.0	21.5	17.0	19.7	22.6	22.0	27.7	15.1	8.1
China	11.3	24.5	29.2	14.8	0.8	7.9	1.1	13.0	5.0	5.9	5.3	5.3
Asia Pacific	7.2	7.8	7.4	3.2	1.2	2.6	0.7	2.4	0.8	2.3	1.9	1.1
Americas	-11.8	-14.8	-11.4	-4.6	-2.6	-2.4	-5.2	-4.5	0.3	-6.0	-0.2	-8.9
EMEA	-5.8	-8.0	-2.2	-1.3	-3.7	0.3	-3.2	-1.8	-3.2	1.6	1.2	-6.5
Travel Retail	15.0	17.6	22.1	5.4	5.6	3.9	2.6	7.5	7.0	5.8	4.4	5.0
% Margin												
영업이익률	8%	10%	10%	18%	9%	11%	2%	14%	10%	12%	4%	3%
Japan	18%	20%	20%	26%	19%	16%	17%	20%	19%	23%	15%	9%
China	8%	13%	14%	32%	2%	16%	2%	25%	9%	12%	9%	12%
Asia Pacific	12%	11%	11%	19%	7%	14%	4%	12%	5%	13%	12%	7%
Americas	-9%	-11%	-9%	-16%	-9%	-7%	-14%	-12%	1%	-20%	0%	-38%
EMEA	-5%	-7%	-2%	-5%	-17%	1%	-8%	-7%	-14%	6%	3%	-32%
Travel Retail	23%	20%	21%	25%	23%	18%	13%	26%	24%	23%	18%	18%

자료: IR 자료, 유안타증권 리서치센터

[참고] 1Q20부터 공항 면세 부문의 매출이 Travel Retail로 변경(기준에는 Japan에 포함, 1Q19 분기만 동일 기준으로 수정 제시)

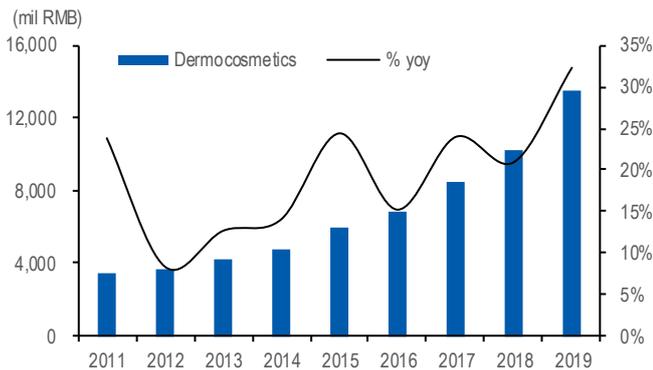
[



## 상하이자화 Shanghai Jahwa (600315. CH)

- 1분기 연결 매출 16.7억 위안(YoY-15%), 영업이익 1.2억엔(YoY-9%)을 기록했다. 매출하락보다 이익 감소폭이 선방했는데, 이는 할인율 축소, 판매비용 하락에 기인한다. 채널 현황을 체크할 수 있었는데, 모든 채널이 부진했고, 이커머스 조차 감소했다. 오프라인 채널은 임시폐쇄 영향이 컸다. 허보이스는 1,500개 이상의 백화점 매장을 보유하고 있으나 80%는 임시폐쇄되었다. 이커머스 조차 감소했는데도 매출이 15% 감소한 것은 슈퍼마켓/하이퍼마켓 등이 전년과 유사한 수준의 매출을 달성한 영향이다. 유일하게 견고했던 수요는 보유하고 있는 더마 브랜드인 Dr.Yu였으며 더마 브랜드에 대한 강한 수요 및 Live streaming을 통한 매출 견인의 효과였다. Dr. Yu의 2019년 매출은 2억 위안(3%)이었는데, 1Q20 2억 위안(12%) 기록하며 1분기에 거의 5배 이상 증가되었다. 리우션, 허보이스트, 토미티피 매출이 전사 매출의 71% 수준이며, 리우션은 하이싱글 성장, 허보이스트는 두자리수 이상 감소한 것으로 파악된다.

[그림 81] 중국 더마 화장품 시장규모 추이



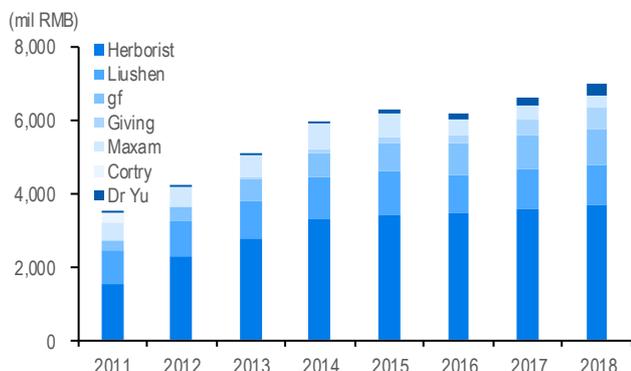
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 82] 상하이자화 더마 브랜드: Dr. Yu



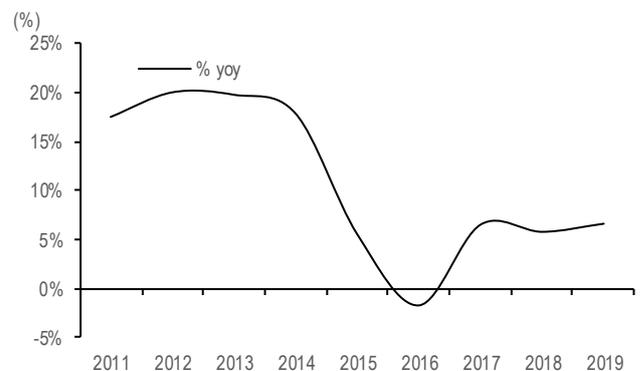
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 83] 상하이자화의 중국 브랜드별 시장규모 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 84] 상하이자화의 중국 성장률 (전체, 럭셔리)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표13] 상하이화 매출 추이

(단위: CNY mn.%)

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
매출액	5,285.6	5,792.6	5,962.3	6,488.2	7,137.9	7,597.0
% YoY	19%	10%	3%	0%	10%	6%
매출총이익	3,248.7	3,406.3	3,584.5	4,212.7	4,482.0	4,700.9
% YoY	17%	5%	5%	18%	6%	5%
% 매출총이익률	61%	59%	60%	65%	63%	62%
일반판매관리비	2,241.6	2,517.0	3,117.9	3,589.0	3,650.3	4,031.2
연구개발 (R&D)	30.9	27.9	26.1	38.4	149.5	172.8
영업이익	872.9	739.6	249.8	371.6	615.8	439.4
% YoY	16%	-15%	-66%	49%	66%	-29%
% 영업이익률	17%	13%	4%	6%	9%	6%
순이익	897.9	2,210.0	201.0	389.8	540.4	557.1
% YoY	12%	146%	-91%	94%	39%	3%
% 순이익률	17%	38%	3%	6%	8%	7%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 14] 상하이화 부문별/지역별 매출 추이

(단위: CNY mn)

	FY 2017	FY 2018	FY 2019
부문별 연결매출	6,488.2	7,137.9	7,597.0
Personal care	4,027.6	4,541.1	4,901.4
Skin Care	2,270.7	2,355.1	2,356.4
Home Care	165.3	233.1	333.1
% YoY			
Personal care	-	13%	8%
Skin Care	16%	4%	0%
Home Care	75%	41%	43%
% 비중			
Personal care	62%	64%	65%
Skin Care	35%	33%	31%
Home Care	3%	3%	4%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 [참고] Personal Care(Wash+Baby feeding 포함)

## 라이징스타, 중국 인디브랜드

중국 인디 브랜드의 성장세가 가파르다. 퍼펙트다이어리는 2019년 중국 색조 화장품 시장에서 점유율 6위를 기록하며, 글로벌 색조 전문 화장품인 조르지오 아르마니, 지방시, 샤넬 등을 제쳤다. 전세계 국민 파운데이션으로 유명한 에스티로더의 색조 시장 규모도 거뜬히 넘어섰다. 퍼펙트 다이어리는 티몰, 타오바오 등 이커머스 매출이 대부분이다. 특히 Live streaming, 왕홍 마케팅 등을 바탕으로 중국 소비자 층을 빠르게 확대한 것으로 파악된다. 홈페이지를 프로 또한 중국 스킨케어 시장에서 점유율 0.9%로 단번에 0.4%p가 증가되었다. Wechat 등을 통한 소비자와의 원활한 소통을 통해 브랜드 이미지를 제고시켰다. 위노나의 경우 중국 대표 더마 화장품으로 이미지화 되어 있으며, 피부과 의사 등과 협업하여 이미지를 구축했다. 주력 채널은 이커머스이다. 2019년 중국 스킨케어 점유율 1.1%로 전년동기비 0.3%p 확대되었다.

[표 15] 중국 코스메틱 브랜드 정리표

	Perfect Diary	HomeFacialPro	Winona
CI			
설립일	2017	2014	2010
브랜드 이미지	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Unlimited Beauty : 아름다움에는 제약이 없다</li> <li>- Discovery, 중국 국가 지리, 메트로폴리탄 박물관 등 사회문화적인 기관과 콜라보 진행</li> <li>- 젊은 세대가 자신의 한계를 뛰어넘어 삶의 끝없는 가능성을 적극적으로 탐구하도록 격려</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 활발한 WeChat 과의 연계시스템을 통해 소비자들과 소통하는 이미지가 강함</li> <li>- 다수의 KOL 과 소비자 리뷰를 마케팅에 사용해 신뢰도 제고"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 천연 식물 성분을 통해 피부 재생에 효과적인 제품을 만드는 브랜드</li> <li>- 피부과 의사들과 협업한 과학적인 브랜드</li> </ul>
제품 카테고리	색조제품 : 아이세도 팔레트, 립스틱 등	모공관리 등 스킨케어 브랜드	민감성 피부/ 더마브랜드
주요 타겟층	Z 세대	밀레니얼 세대	전 연령
제품 가격대	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 립스틱 : \$7.99-\$24.99 (1-3만원)</li> <li>- 아이세도우 : \$6.99-\$22.99 (0.8-2.8만원)</li> <li>- 베이스 : \$8.99-\$18.99 (1.1-2.3만원)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 단품 : \$14-\$28 (1.6-3.4만원)</li> <li>- 세트 : \$42-\$84 (5-10만원)</li> </ul>	Tmall, JD.com 기준 30위안-300위안 (0.5-5만원)
제품 이미지			
인지도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2019년 티몰 국내 뷰티브랜드 No.1 달성</li> <li>- 화웨이, LINING 과 더불어 인기 Top 3 중국 브랜드</li> <li>- 2019년 광군제때 국내 브랜드 최초로 뷰티 카테고리에서 챔피언십 수상"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2019년 티몰 스킨케어 브랜드 4위</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2015 PCLADY 가장 유명한 페이스 크림 어워드 수상</li> <li>- 2015-2016 Only Lady 가장 유명한 페이스 크림 어워드 수상</li> <li>- 2017 INSTYLE 뷰티 어워드 - 가장 구매할 가치 있는 상품 부문</li> <li>- 2017 Trend-Setter 가장 유명한 클래식 제품 부문</li> </ul>

자료: 언론취합, 유안타증권 리서치센터



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# LG생활건강 (051900)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667  
woonok.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>1,870,000원 (M)</b>
현재주가 (6/5)	<b>1,401,000원</b>
상승여력	<b>33%</b>

시가총액	234,097억원
총발행주식수	17,717,894주
60일 평균 거래대금	696억원
60일 평균 거래량	55,587주
52주 고	1,475,000원
52주 저	1,066,000원
외인지분율	44.02%
주요주주	LG 34.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.9	7.9	9.1
상대	(10.6)	3.2	3.5
절대(달려환산)	4.7	5.6	6.5

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,860	2.9	-0.5	18,791	0.4
영업이익	2,828	-6.2	-15.3	2,944	-3.9
세전계속사업이익	2,763	-3.9	-14.1	2,653	4.1
지배순이익	1,974	-5.2	-14.4	2,011	-1.9
영업이익률 (%)	15.0	-1.5 %pt	-2.6 %pt	15.7	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	10.5	-0.9 %pt	-1.7 %pt	10.7	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

## 중국 수요 강세 예상

### 투자의견 BUY, 목표주가 1,870,000원 유지

코로나19 영향으로 중국 화장품 시장이 보다 빠르게 변화될 것으로 예상된다. 1) 중국 본토로 수요 집중, 2) 이커머스 침투율 확대, 3) 브랜드 양극화 등이다. LG생활건강은 중국 소비자가 선호하는 럭셔리 브랜드를 보유하고 있으며, 스마트한 시장 대응 능력으로 다이나믹한 시장 변화에 지속적인 성장을 보여줄 유일무이(唯一無二)한 기업으로 판단한다. 2분기는 중국의 상반기 이커머스 최대 행사인 618 페스티벌이 있으며, 전세계 모든 브랜드는 시험대에 오를 것이다. LG생활건강의 브랜드 후는 중국 소비자의 강한 수요를 다시금 증명할 것으로 판단한다. 한편, 미주와 유럽, 일본 등 대형 화장품 시장이 코로나19 영향으로 여전히 소비 환경이 저점이다. LG생활건강은 전세계 컨슈머 기업 중 이익 안정성이 높은 기업으로 기업가치가 명확하게 차별화 될 것이다.

### 2Q20 Preview: 중국 YoY+26% 전망

LG생활건강의 2분기 실적은 연결 매출 1조 8,860억원(YoY+3%), 영업이익 2,828억원(YoY-6%) 전망한다. 부문별 매출은 화장품은 flat, 생활용품 YoY+16%, 음료 YoY-1% 가정하였다. 화장품의 주요 핵심 부문 중 면세는 전년동기비 5% 감소한 4,161억원 추정하며, 이커머스의 강한 수요를 바탕으로 중국은 전년동기비 26% 성장할 것으로 예상된다.

중국은 1분기 보다 2분기 갈수록 좋은 상황으로 보인다. 특히 티몰, 타오바오 등에서 브랜드 후의 월별 수요가 강하게 회복하는 것으로 파악되며, 이는 전체 GMV 증가율을 넘어서는 수치다. LG생활건강의 브랜드 후는 2019년 2.6조원(YoY+28%)의 매출을 기록했는데, 2조원 가까이 중국 소비자향이라고 해도 과언이 아니다. 약 1.5조원은 면세에서, 6천억원은 중국에서 창출되었을 것으로 추산한다. 브랜드 후는 연평균 두자리수 이상 성장하며 중국 시장에서 판매되었는데, 현재는 공급이タイト한 것으로 판단하며 가장 수월하게 구매할 수 있는 이커머스에서 수요 강세 기대된다.

1분기는 면세 시장이 30% 감소하는 가운데, LG생활건강은 16% 감소하며 선방했다. 2분기의 경우 시장 전체가 다소 침체된 것으로 파악된다. 면세 환경이 4월을 저점으로 회복되고는 있으나 강도는 아직 미약하다. SARS, MERS 시기 트래픽은 급감했으나, 궁극적으로는 회복된 사례를 우리는 여러 번 경험했다. 브랜드 수요만 견고하다면, 면세 수요는 후행적으로 회복될 것으로 본다.

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	67,475	76,854	77,889	83,645
영업이익	10,393	11,764	11,866	13,161
지배순이익	6,827	7,781	8,116	9,050
PER	28.7	26.3	28.6	25.5
PBR	5.8	5.1	4.9	4.4
EV/EBITDA	17.3	15.1	16.7	15.3
ROE	21.0	20.3	18.2	17.9

자료: 유안타증권

[표1] LG 생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액		6,747.5	7,685.4	7,788.9	8,364.5	1,874.8	1,832.5	1,964.9	2,013.3	1,896.4	1,886.0	2,012.2	1,994.4
화장품		3,905.4	4,745.8	4,590.8	5,070.9	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	1,112.6	1,150.4	1,251.2
1. 기존사업		3,905.4	4,565.8	4,410.7	4,883.9	1,139.6	1,108.9	1,118.5	1,198.8	1,016.5	1,082.6	1,110.4	1,201.2
2. New Avon		-	180.0	170.0	187.0	-	-	42.3	137.7	50.0	30.0	40.0	50.0
생활용품		1,461.2	1,488.1	1,725.3	1,764.4	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	398.5	451.8	395.7
음료		1,380.9	1,451.5	1,482.9	1,529.3	333.7	380.3	402.9	334.6	350.5	374.9	410.0	347.5
% YoY	매출액	11%	14%	1%	7%	13%	11%	13%	19%	1%	3%	2%	-1%
	화장품	19%	22%	-3%	10%	20%	16%	22%	27%	-6%	0%	-1%	-6%
	1. 기존사업	19%	17%	-3%	11%	20%	16%	17%	14%	-11%	-2%	-1%	0%
	생활용품	-4%	2%	16%	2%	2%	2%	3%	1%	19%	16%	13%	16%
	음료	6%	5%	2%	3%	5%	5%	2%	8%	5%	-1%	2%	4%
% 매출비중	화장품	58%	62%	59%	61%	61%	61%	59%	66%	56%	59%	57%	63%
	생활용품	22%	19%	22%	21%	21%	19%	20%	17%	25%	21%	22%	20%
	음료	20%	19%	19%	18%	18%	21%	21%	17%	18%	20%	20%	17%
매출총이익		4,051.1	4,768.2	4,816.4	5,214.3	1,161.2	1,133.9	1,209.2	1,263.9	1,170.9	1,163.2	1,234.3	1,248.0
판매관리비		3,011.9	3,591.8	3,629.8	3,898.2	839.1	832.4	897.4	1,023.0	837.1	880.4	910.3	1,001.9
연결 영업이익		1,039.3	1,176.4	1,186.6	1,316.1	322.1	301.5	311.9	241.0	333.8	282.8	324.0	246.2
화장품		783.1	897.6	879.3	1,028.9	246.2	225.8	211.9	213.8	221.5	209.6	226.5	221.7
1. 기존사업		783.1	914.9	893.8	1,027.9	246.2	225.8	219.2	223.8	224.0	214.6	230.5	224.7
2. New Avon		-	-17.3	-14.5	1.0	-	-	-7.3	-10.0	-2.5	-5.0	-4.0	-3.0
생활용품		120.6	126.0	140.8	125.5	43.4	28.2	45.1	9.3	65.3	30.1	40.4	5.0
음료		136.0	152.7	166.5	161.6	32.5	47.5	54.9	17.9	46.8	43.1	57.1	19.5
% YoY	영업이익	12%	13%	1%	11%	14%	13%	12%	14%	4%	-6%	4%	2%
	화장품	23%	15%	-2%	17%	16%	16%	15%	11%	-10%	-7%	7%	4%
	1. 기존사업	23%	17%	-2%	15%	16%	16%	19%	16%	-9%	-5%	5%	0%
	생활용품	-28%	5%	12%	-11%	3%	3%	5%	10%	51%	7%	-10%	-47%
	음료	7%	12%	9%	-3%	9%	4%	8%	80%	44%	-9%	4%	10%
% 이익비중	화장품	75%	76%	74%	78%	76%	75%	68%	89%	66%	74%	70%	90%
	생활용품	12%	11%	12%	10%	13%	9%	14%	4%	20%	11%	12%	2%
	음료	13%	13%	14%	12%	10%	16%	18%	7%	14%	15%	18%	8%
지배주주순이익		682.7	778.1	810.3	905.1	223.5	208.2	213.3	133.1	230.6	197.4	232.7	149.6
% Margin	매출총이익률	60%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	63%	62%	62%	61%	63%
	영업이익률	15%	15%	15%	16%	17%	16%	16%	12%	18%	15%	16%	12%
	화장품	20%	19%	19%	20%	22%	20%	18%	16%	21%	19%	20%	18%
	1. 기존사업	20%	20%	20%	21%	22%	20%	20%	19%	22%	20%	21%	19%
	2. New Avon	-	-10%	-9%	1%	-	-	-17%	-7%	-5%	-17%	-10%	-6%
	생활용품	8%	8%	8%	7%	11%	8%	11%	3%	14%	8%	9%	1%
	음료	10%	11%	11%	11%	10%	13%	14%	5%	13%	12%	14%	6%
	순이익률	10%	10%	10%	11%	12%	11%	11%	7%	12%	10%	12%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터.

[참고] ① 기존사업: New Avon 을 제외한 화장품 부문 전체(국내+해외) ② New Avon(2019.08.14 지분 취득 완료/ 지분율 100%/ 취득금액 1,450 억원) 손익 가정은 유안타증권 추정

[표 2] LG 생활건강 실적 추정치 변경 요약 (단위: 십억원)

		2019	2020F	2021F	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
변경 전	매출액	7,685.4	8,156.6	8,780.8	1,896.4	1,876.2	2,265.6	2,118.5
	화장품	4,745.8	4,933.4	5,483.4	1,066.5	1,092.8	1,398.8	1,375.3
	- 중국	830.0	927.3	1,084.7	185.2	212.6	200.6	328.9
	- 면세	1,846.6	2,037.7	2,397.4	387.1	416.1	695.6	538.9
	생활용품	1,488.1	1,740.3	1,768.1	479.3	408.5	456.8	395.7
	음료	1,451.5	1,482.9	1,529.3	350.5	374.9	410.0	347.5
	영업이익	1,176.4	1,273.2	1,394.4	333.7	309.6	372.1	257.9
변경 후	매출액	7,685.4	7,788.9	8,364.5	1,896.4	1,886.0	2,012.2	1,994.4
	화장품	4,745.8	4,580.7	5,070.9	1,066.5	1,112.6	1,150.4	1,251.2
	- 중국	830.0	957.7	1,119.7	185.2	232.4	200.6	339.6
	- 면세	1,846.6	1,654.6	1,949.9	387.1	416.1	447.1	404.2
	생활용품	1,488.1	1,725.3	1,764.4	479.3	398.5	451.8	395.7
	음료	1,451.5	1,482.9	1,529.3	350.5	374.9	410.0	347.5
	영업이익	1,176.4	1,186.6	1,316.1	333.7	282.8	324.0	246.2
% 변동	매출액	-	-5%	-5%	-	1%	-11%	-6%
	화장품	-	-7%	-8%	-	2%	-18%	-9%
	- 중국	-	3%	3%	-	9%	-	3%
	- 면세	-	-19%	-19%	-	0%	-36%	-25%
	생활용품	-	-1%	0%	-	-2%	-1%	-
	음료	-	0%	0%	-	-	-	-
	영업이익	-	-7%	-6%	-	-9%	-13%	-5%
% YoY	매출액	14%	1%	7%	1%	3%	2%	-1%
	화장품	22%	-3%	11%	-6%	0%	-1%	-6%
	- 중국	33%	15%	17%	-6%	26%	19%	21%
	- 면세	24%	-10%	18%	-16%	-5%	-10%	-10%
	생활용품	2%	16%	2%	19%	16%	13%	16%
	음료	5%	2%	3%	5%	-1%	2%	4%
	영업이익	13%	1%	11%	4%	-6%	4%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 화장품 부문 실적전망 및 추이 (단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
화장품	3,905.4	4,745.8	4,590.8	5,070.9	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	1,112.6	1,150.4	1,251.2
국내	2,829.9	3,089.1	2,763.2	3,035.4	798.9	760.7	799.8	729.7	685.8	673.4	746.6	657.4
- 국내(면세제외)	1,346.2	1,242.5	1,277.9	1,280.2	336.2	322.7	303.0	280.7	343.7	300.2	337.3	296.7
- 면세	1,483.7	1,846.6	1,654.6	1,949.9	462.7	438.0	496.8	449.1	387.1	416.1	447.1	404.2
해외	1,075.5	1,656.7	1,827.7	2,035.5	340.7	348.2	361.0	606.8	380.7	439.2	403.8	593.8
- 중국	546.0	830.0	957.7	1,119.7	197.0	185.0	168.0	280.0	185.2	232.4	200.6	339.6
후	406.6	614.4	714.2	842.3	146.9	132.0	123.0	212.5	140.0	171.6	147.6	255.0
숨	82.6	115.2	117.5	138.9	29.2	28.0	21.0	37.0	20.0	30.8	24.2	42.6
% YoY												
국내	15%	9%	-11%	10%	11%	8%	14%	3%	-14%	-11%	-7%	-10%
- 국내(면세제외)	-5%	-8%	3%	0%	-11%	-9%	-3%	-7%	2%	-7%	11%	6%
- 면세	43%	24%	-10%	18%	37%	25%	27%	11%	-16%	-5%	-10%	-10%
해외	30%	54%	10%	11%	48%	39%	44%	76%	12%	26%	12%	-2%
- 중국	51%	52%	15%	17%	59%	40%	44%	62%	-6%	26%	19%	21%
후	65%	51%	16%	18%	62%	34%	40%	64%	-5%	30%	20%	20%
숨	107%	39%	2%	18%	67%	43%	23%	30%	-32%	10%	15%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-06-05	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,401,000	175,000	59,100	200,500	26,500	46,850	94,900
시가총액	21,881	10,230	4,873	1,432	700	1,072	954
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	-	36.6	62.3
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	-	5.7	5.4
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	-	21.7	27.7
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019 매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7	1,330.7
영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8	54.0
영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%	4.1%
순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1	31.8
EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284	3,168
EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%	-2.4%
PER	27.2	57.5	57.3	21.2	18.0	36.8	25.2
PBR	4.5	2.6	1.9	2.6	2.2	2.3	2.3
ROE	17.8	4.5	3.4	13.0	12.9	6.4	10.5
EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7	13.6
2020E 매출액	8,092.7	5,262.5	5,882.4	1,429.4	701.3	1,630.4	1,438.4
영업이익	1,236.6	321.1	380.4	73.7	58.5	138.2	69.6
영업이익률(%)	15.3%	6.1%	6.5%	5.2%	8.3%	8.5%	4.8%
순이익	827.5	233.7	121.4	58.1	43.1	52.9	41.3
EPS	51,056	3,769	1,428	8,147	1,599	2,301	4,069
EPS Growth(%)	10.0%	8.4%	-1.1%	-21.4%	1.1%	79.2%	28.4%
PER	27.4	46.4	41.4	24.6	16.6	20.4	23.3
PBR	4.9	2.5	1.6	2.2	1.9	2.1	2.7
ROE	18.5	5.1	3.5	9.3	12.1	10.5	11.3
EV/EBITDA	14.9	13.9	8.2	13.9	8.3	12.6	13.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, %, x)

기준일: 2020-06-05	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	266	201	116	6,917	14,400	41	166
시가총액(백만달러)	168,731	72,403	287,298	25,305	7,980	3,859	4,709
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019 매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
EPS	7	5	1	184	649	1	2
EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	20.9%	2.5%	36.1%
PER	39.6	34.3	25.1	42.3	28.5	37.3	44.9
PBR	5.0	15.1	6.0	6.2	3.4	3.3	8.7
ROE	13.3	39.3	7.6	15.5	12.3	9.2	21.1
EV/EBITDA	20.0	23.2	35.7	19.3	13.7	24.1	33.6
2020E 매출액	32,613.0	14,355.2	70,093.0	9,491.5	2,755.7	1,063.3	553.9
영업이익	5,559.8	2,174.8	15,569.8	693.6	227.8	84.8	84.3
영업이익률(%)	17.0%	15.1%	22.2%	7.3%	8.3%	8.0%	15.2%
순이익	4,525.6	1,568.5	12,985.3	413.1	164.9	68.3	69.3
EPS	7	5	5	120	506	1	2
EPS Growth(%)	8.5%	-7.8%	241.4%	-34.9%	-22.1%	-11.3%	24.5%
PER	36.7	44.4	23.4	57.7	44.8	55.4	68.0
PBR	4.8	16.5	4.8	5.3	3.4	4.1	13.8
ROE	13.4	36.3	32.2	9.0	8.7	7.3	20.4
EV/EBITDA	21.9	26.2	16.7	21.7	18.9	35.4	50.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	67,475	76,854	77,889	83,645	89,032	
매출원가	26,964	29,172	29,725	31,502	33,085	
매출총이익	40,511	47,682	48,164	52,143	55,947	
판매비	30,119	35,918	36,298	38,982	41,352	
영업이익	10,393	11,764	11,866	13,161	14,595	
EBITDA	11,967	14,274	13,796	14,844	16,067	
영업외손익	-832	-843	-537	-492	-433	
외환관련손익	-15	30	34	34	34	
이자손익	-63	-52	-28	-24	-23	
관계기업관련손익	-13	69	50	69	69	
기타	-741	-891	-593	-571	-514	
법인세비용차감전순손익	9,560	10,921	11,329	12,669	14,162	
법인세비용	2,637	3,039	3,103	3,495	3,907	
계속사업순손익	6,923	7,882	8,227	9,174	10,255	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	6,923	7,882	8,227	9,174	10,255	
지배지분순이익	6,827	7,781	8,116	9,050	10,117	
포괄순이익	6,925	8,019	8,363	9,311	10,392	
지배지분포괄이익	6,834	7,920	8,261	9,197	10,264	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	16,912	21,631	26,272	30,873	35,948	
현금및현금성자산	3,966	6,471	10,930	14,514	18,638	
매출채권 및 기타채권	5,819	6,463	6,539	6,996	7,425	
재고자산	6,147	7,463	7,564	8,123	8,646	
비유동자산	35,847	43,306	44,608	46,102	48,192	
유형자산	18,133	20,360	21,853	23,531	25,797	
관계기업등 지분관련자산	524	566	635	704	773	
기타투자자산	104	78	78	78	78	
자산총계	52,759	64,937	70,880	76,975	84,141	
유동부채	13,589	17,712	16,809	16,986	17,144	
매입채무 및 기타채무	7,250	9,828	9,884	10,061	10,218	
단기차입금	2,108	2,876	2,876	2,876	2,876	
유동성장기부채	1,635	1,036	1,036	1,036	1,036	
비유동부채	3,230	4,854	5,151	5,451	5,751	
장기차입금	71	36	36	36	36	
사채	999	300	600	900	1,200	
부채총계	16,819	22,566	21,960	22,438	22,895	
지배지분	35,121	41,467	47,876	53,374	59,939	
자본금	886	886	886	886	886	
자본잉여금	973	973	973	973	973	
이익잉여금	35,634	41,749	48,020	53,382	59,810	
비지배지분	820	904	1,043	1,163	1,306	
자본총계	35,940	42,371	48,919	54,537	61,246	
순차입금	918	-746	-4,904	-8,189	-12,013	
총차입금	5,053	6,452	6,752	7,052	7,352	

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	8,171	11,396	11,649	11,597	12,454	
당기순이익	6,923	7,882	8,227	9,174	10,255	
감가상각비	1,357	2,239	1,669	1,431	1,226	
외환손익	3	4	-34	-34	-34	
종속, 관계기업관련손익	13	-69	-50	-69	-69	
자산부채의 증감	-1,544	157	541	-171	-125	
기타현금흐름	1,419	1,183	1,296	1,266	1,202	
투자활동 현금흐름	-4,303	-4,614	-5,846	-5,847	-4,340	
투자자산	-2	6	5	4	3	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,563	-3,261	-5,000	-5,000	-3,493	
유형자산 감소	33	127	0	0	0	
기타현금흐름	-771	-1,485	-851	-851	-851	
재무활동 현금흐름	-3,780	-4,294	-2,434	-2,434	-2,434	
단기차입금	862	-517	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-2,905	-1,336	300	300	300	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,617	-1,586	-1,879	-1,879	-1,879	
기타현금흐름	-120	-855	-855	-855	-855	
연결범위변동 등 기타	17	16	1,090	269	-1,556	
현금의 증감	104	2,505	4,459	3,584	4,124	
기초 현금	3,862	3,966	6,471	10,930	14,514	
기말 현금	3,966	6,471	10,930	14,514	18,638	
NOPLAT	10,393	11,764	11,866	13,161	14,595	
FCF	3,993	7,897	6,087	6,043	8,422	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

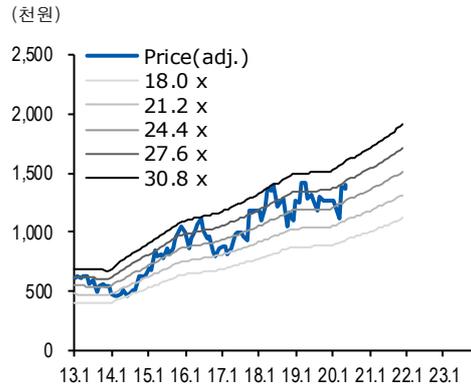
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

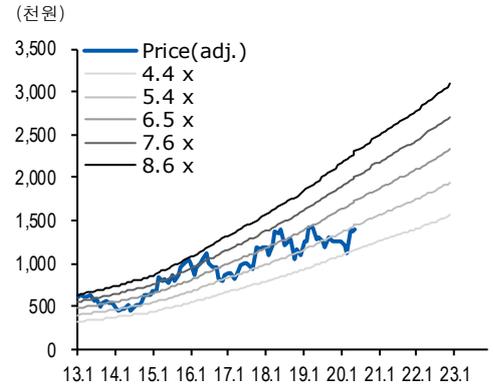
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	42,466	48,337	48,996	54,982	61,808	
BPS	209,600	247,477	285,721	318,539	357,719	
EBITDAPS	67,542	80,564	77,862	83,780	90,680	
SPS	380,832	433,766	439,604	472,093	502,497	
DPS	9,250	11,000	11,000	11,000	11,000	
PER	28.7	26.3	28.6	25.5	22.7	
PBR	5.8	5.1	4.9	4.4	3.9	
EV/EBITDA	17.3	15.1	16.7	15.3	13.9	
PSR	3.2	2.9	3.2	3.0	2.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	10.5	13.9	1.3	7.4	6.4	
영업이익 증가율 (%)	11.7	13.2	0.9	10.9	10.9	
지배순이익 증가율 (%)	12.6	14.0	4.3	11.5	11.8	
매출총이익률 (%)	60.0	62.0	61.8	62.3	62.8	
영업이익률 (%)	15.4	15.3	15.2	15.7	16.4	
지배순이익률 (%)	10.1	10.1	10.4	10.8	11.4	
EBITDA 마진 (%)	17.7	18.6	17.7	17.7	18.0	
ROIC	21.9	22.3	21.1	22.1	23.2	
ROA	13.6	13.2	12.0	12.2	12.6	
ROE	21.0	20.3	18.2	17.9	17.9	
부채비율 (%)	46.8	53.3	44.9	41.1	37.4	
순차입금/자기자본 (%)	2.6	-1.8	-10.2	-15.3	-20.0	
영업이익/금융비용 (배)	102.5	84.8	81.6	86.6	92.0	

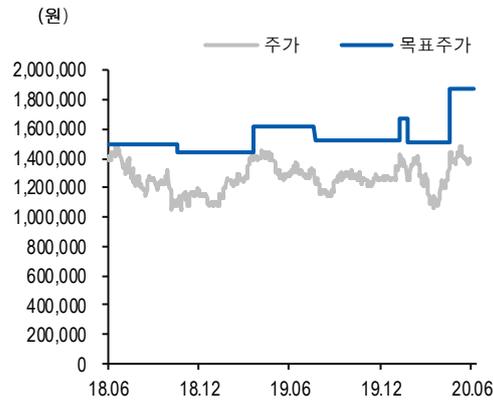
P/E band chart



P/B band chart



LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-08	BUY	1,870,000	1년		
2020-04-24	BUY	1,870,000	1년		
2020-01-30	BUY	1,508,000	1년	-17.70	-4.24
2020-01-14	BUY	1,664,000	1년	-18.34	-14.54
2019-07-26	BUY	1,527,000	1년	-18.22	-8.06
2019-03-26	BUY	1,621,000	1년	-17.46	-10.36
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년	-17.46	-1.39
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년	-14.53	-0.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



# 코스맥스 (192820)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김윤옥

02 3770 2667  
woonok.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>132,000원 (M)</b>
현재주가 (6/5)	<b>94,900원</b>
상승여력	<b>39%</b>

시가총액	9,537억원
총발행주식수	10,049,509주
60일 평균 거래대금	123억원
60일 평균 거래량	150,008주
52주 고	113,000원
52주 저	60,700원
외인지분율	18.21%
주요주주	코스맥스비티아이 외 11인 26.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.0	12.7	(14.1)
상대	(4.5)	7.7	(18.6)
절대(달러환산)	12.0	10.3	(16.1)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,048	21.8	23.2	3,655	10.7
영업이익	225	71.3	40.4	174	29.7
세전계속사업이익	220	121.5	51.1	150	46.4
지배순이익	139	49.2	190.0	127	9.9
영업이익률 (%)	5.6	+1.6 %pt	+0.7 %pt	4.8	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+0.6 %pt	+1.9 %pt	3.5	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

## 변화가 큰 흐름으로

### 투자 의견 BUY, 목표주가 132,000원 유지

최근 2-3년 중국 화장품 시장은 중국 인디 브랜드가 강세다. 퍼펙트 다이어리, 홈페이셜프로, 위노나 등 이커머스에서 탄생한 빅 브랜드들이 나타나고 있다. 2017년부터 급증했던 럭셔리 화장품은 여전히 고성장 하나, 브랜드 선호도가 다양해지며 확산되는 양상이 나타나고, 오히려 중국의 인디 브랜드가 중국 화장품 시장을 빠르게 확대하는 모습이 포착된다. 이는 1) 중국 소비자의 감성을 잘 알며, 2) 합리적인 가격대, 3) 팬층은 퀄리티 등 3박자가 고루 어우러진 영향으로 본다. 편리한 이커머스 플랫폼은 다양한 인디 브랜드 출현을 보다 원활하게 해주는 요소이다.

이커머스 비중 확대, 인디 브랜드 급증은 코스맥스에게 모두 유리하다. 과거 국내에서 경험했던 것처럼 코스맥스와 동반 성장하는 빅 브랜드가 연이어 나타날 것이기 때문이다. 지난해까지 오프라인 고객사의 비중 하락이 일단락된 상황 또한 다행이다. 2016년까지 중국 상위 오프라인 고객사와 함께 성장했다면, 코스맥스는 코로나19 이후 이커머스 브랜드와 동반 성장하게 될 것이다.

### 2Q20 Preview: 중국 YoY+20% 전망

코스맥스의 2분기 실적은 연결 매출 4,048억원(YoY+22%), 영업이익 225억원(YoY+71%) 전망한다. 지역별 매출은 국내 YoY+15%, 상해 YoY+20%, 광저우 YoY+20% 가정했다. 미국의 경우 위생제품 수주 확대가 기대됨에 따라 20%대 성장 감안했다.

국내 화장품 시장은 1분기 부진에 따른 재고 부담으로 2분기 다소 약세 환경으로 파악되나, 코스맥스의 경우 손세정제 및 글로벌 고객사향 물량으로 견고한 성장이 이어질 것으로 보인다. 중국의 경우 전분기 납기 지연 물량(영업일수 부족) 및 상반기 이커머스 성수기인 618 페스티벌 대비 물량 등이 집중되며 20%대 성장이 기대된다. 광저우법인의 주력 고객사는 2019년 중국 색조 화장품 시장 점유율 6위 기록, 가장 성장세가 강했다. 또한 코로나19에도 1분기 이커머스에서의 판매 강세로 점유율이 급증했을 것으로 추정한다. 수익성 측면에서는 고성장, 믹스 개선 효과, 원가관리 기조가 더해져 영업이익률은 전년동기비 2%p 개선된 6% 가정했다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	12,597	13,307	15,071	16,789
영업이익	523	540	796	1,002
지배순이익	326	318	520	776
PER	43.8	33.3	18.4	12.3
PBR	5.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	24.2	16.3	12.6	9.8
ROE	13.5	10.5	15.1	20.8

자료: 유안타증권

[표 1] 코스맥스 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
<b>연결 매출액</b>	1,259.7	1,330.7	1,507.1	1,678.9	327.8	332.3	317.5	353.1	328.5	404.8	362.7	411.2
코스맥스코리아	679.4	739.0	815.3	870.0	190.2	192.9	171.4	184.6	202.0	221.8	188.5	203.1
코스맥스상해	410.9	371.8	391.4	460.5	81.8	88.8	83.3	118.0	63.4	106.6	91.6	129.8
코스맥스광저우	66.7	110.0	130.6	143.7	22.0	29.3	25.5	33.2	25.0	35.2	30.6	39.8
코스맥스 USA	66.2	83.7	92.5	120.0	24.1	20.4	22.6	16.6	17.1	27.0	27.0	21.6
누월드	99.1	76.7	85.4	93.7	20.0	17.1	23.8	15.8	20.6	18.8	26.2	19.8
코스맥스태국	11.2	17.9	20.5	21.6	4.1	3.7	4.6	5.6	5.3	4.1	5.0	6.1
코스맥스인도네시아	10.6	39.4	49.5	59.4	8.0	8.3	11.5	11.5	10.2	12.3	12.3	14.8
% YoY 연결 매출액	43%	6%	13%	11%	14%	1%	1%	7%	0%	22%	14%	16%
코스맥스코리아	29%	9%	10%	7%	25%	1%	2%	9%	6%	15%	10%	10%
코스맥스상해	26%	-10%	5%	18%	2%	-17%	-21%	-1%	-22%	20%	10%	10%
코스맥스광저우	50%	65%	19%	10%	17%	94%	68%	88%	14%	20%	20%	20%
코스맥스 USA	74%	26%	11%	30%	55%	41%	24%	-8%	-29%	32%	19%	30%
누월드	na	-23%	11%	10%	-26%	-29%	-15%	-19%	10%	10%	10%	25%
코스맥스인도네시아	18%	270%	25%	21%	364%	239%	362%	190%	26%	49%	7%	28%
<b>연결 영업이익</b>	52.3	54.0	79.6	100.2	13.6	13.2	10.4	16.9	16.0	22.5	16.8	24.2
코스맥스코리아	22.1	40.2	59.0	65.6	7.7	10.7	8.6	13.2	16.4	16.2	10.5	15.8
% YoY 연결 영업이익	49%	3%	47%	26%	30%	-29%	-22%	67%	18%	71%	62%	43%
코스맥스코리아	18%	82%	47%	11%	54%	38%	115%	145%	112%	53%	23%	20%
<b>연결 순이익</b>	21.1	18.3	47.1	69.0	6.7	5.9	1.5	4.4	1.2	16.5	11.5	17.9
코스맥스코리아	21.4	92.6	47.0	52.3	8.1	6.6	72.8	5.1	10.8	13.8	8.9	13.5
코스맥스상해	19.6	-1.3	5.2	16.3	3.0	-0.8	-6.2	2.7	-3.3	1.7	2.9	3.8
코스맥스광저우	8.6	11.6	10.9	12.1	2.7	5.3	1.5	2.2	2.8	2.8	2.4	2.9
코스맥스 USA	-15.6	-12.6	-4.2	4.8	-2.2	-2.9	-3.5	-4.1	-3.2	-2.2	0.6	0.5
누월드	-5.5	-11.8	-5.5	2.2	-2.4	-3.3	0.6	-6.8	-4.3	-2.3	0.6	0.5
코스맥스태국	-3.0	-3.8	-0.8	0.9	-1.6	-0.5	-1.1	-0.6	-1.1	0.1	0.1	0.1
코스맥스인도네시아	-2.3	6.1	4.0	8.5	0.9	1.1	1.8	2.6	-1.7	1.4	1.6	2.8
% YoY 순이익	36%	-13%	157%	47%	-12%	-40%	-66%	흑전	-82%	181%	692%	312%
코스맥스코리아	109%	334%	-49%	11%	115%	-33%	3898%	-13%	33%	109%	-88%	162%
코스맥스상해	30%	-107%	-483%	215%	19%	적전	적전	-64%	적전	흑전	흑전	39%
코스맥스광저우	42%	36%	-6%	11%	-41%	132%	-1%	-24%	3%	-47%	67%	30%
<b>지배주주순이익</b>	32.6	31.8	52.0	77.6	9.0	9.3	3.8	9.7	4.8	13.9	13.8	19.5
% Margin 연결 이익률	4%	4%	5%	6%	4%	4%	3%	5%	5%	6%	5%	6%
코스맥스코리아	3%	5%	7%	8%	4%	6%	5%	7%	8%	7%	6%	8%
순이익률	2%	1%	3%	4%	2%	2%	0%	1%	0%	4%	3%	4%
코스맥스코리아	3%	13%	6%	6%	4%	3%	42%	3%	5%	6%	5%	7%
코스맥스상해	5%	0%	1%	4%	4%	-1%	-7%	2%	-5%	2%	3%	3%
코스맥스광저우	13%	11%	8%	8%	12%	18%	6%	7%	11%	8%	8%	7%
코스맥스 USA	-23%	-15%	-5%	4%	-9%	-14%	-15%	-25%	-19%	-8%	2%	2%
누월드	-6%	-15%	-6%	2%	-12%	-19%	3%	-43%	-21%	-12%	2%	2%
코스맥스태국	-27%	-21%	-4%	4%	-40%	-14%	-24%	-10%	-20%	2%	2%	2%
코스맥스인도네시	-22%	16%	8%	14%	11%	13%	15%	22%	-17%	11%	13%	19%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-06-05	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,401,000	175,000	59,100	200,500	26,500	46,850	94,900
시가총액	21,881	10,230	4,873	1,432	700	1,072	954
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	-	36.6	62.3
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	-	5.7	5.4
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	-	21.7	27.7
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019 매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7	1,330.7
영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8	54.0
영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%	4.1%
순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1	31.8
EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284	3,168
EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%	-2.4%
PER	27.2	57.5	57.3	21.2	18.0	36.8	25.2
PBR	4.5	2.6	1.9	2.6	2.2	2.3	2.3
ROE	17.8	4.5	3.4	13.0	12.9	6.4	10.5
EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7	13.6
2020E 매출액	8,092.7	5,262.5	5,882.4	1,429.4	701.3	1,630.4	1,438.4
영업이익	1,236.6	321.1	380.4	73.7	58.5	138.2	69.6
영업이익률(%)	15.3%	6.1%	6.5%	5.2%	8.3%	8.5%	4.8%
순이익	827.5	233.7	121.4	58.1	43.1	52.9	41.3
EPS	51,056	3,769	1,428	8,147	1,599	2,301	4,069
EPS Growth(%)	10.0%	8.4%	-1.1%	-21.4%	1.1%	79.2%	28.4%
PER	27.4	46.4	41.4	24.6	16.6	20.4	23.3
PBR	4.9	2.5	1.6	2.2	1.9	2.1	2.7
ROE	18.5	5.1	3.5	9.3	12.1	10.5	11.3
EV/EBITDA	14.9	13.9	8.2	13.9	8.3	12.6	13.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, %, x)

기준일: 2020-06-05	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	266	201	116	6,917	14,400	41	166
시가총액(백만달러)	168,731	72,403	287,298	25,305	7,980	3,859	4,709
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019 매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
EPS	7	5	1	184	649	1	2
EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	20.9%	2.5%	36.1%
PER	39.6	34.3	25.1	42.3	28.5	37.3	44.9
PBR	5.0	15.1	6.0	6.2	3.4	3.3	8.7
ROE	13.3	39.3	7.6	15.5	12.3	9.2	21.1
EV/EBITDA	20.0	23.2	35.7	19.3	13.7	24.1	33.6
2020E 매출액	32,613.0	14,355.2	70,093.0	9,491.5	2,755.7	1,063.3	553.9
영업이익	5,559.8	2,174.8	15,569.8	693.6	227.8	84.8	84.3
영업이익률(%)	17.0%	15.1%	22.2%	7.3%	8.3%	8.0%	15.2%
순이익	4,525.6	1,568.5	12,985.3	413.1	164.9	68.3	69.3
EPS	7	5	5	120	506	1	2
EPS Growth(%)	8.5%	-7.8%	241.4%	-34.9%	-22.1%	-11.3%	24.5%
PER	36.7	44.4	23.4	57.7	44.8	55.4	68.0
PBR	4.8	16.5	4.8	5.3	3.4	4.1	13.8
ROE	13.4	36.3	32.2	9.0	8.7	7.3	20.4
EV/EBITDA	21.9	26.2	16.7	21.7	18.9	35.4	50.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	12,597	13,307	15,071	16,789	18,648
매출원가	11,050	11,472	12,874	14,237	15,715
매출총이익	1,547	1,835	2,197	2,552	2,933
판매비	1,024	1,295	1,401	1,550	1,709
영업이익	523	540	796	1,002	1,224
EBITDA	776	920	1,112	1,353	1,543
영업외손익	-161	-181	-25	-54	-84
외환관련손익	0	28	70	30	30
이자손익	-182	-219	-133	-122	-153
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	21	11	39	39	39
법인세비용차감전순이익	362	359	771	948	1,140
법인세비용	152	176	301	257	305
계속사업순이익	211	183	470	690	835
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	211	183	470	690	835
지배지분순이익	326	318	520	776	925
포괄순이익	218	166	453	673	817
지배지분포괄이익	331	310	845	1,255	1,524

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,958	6,183	7,068	8,932	11,454
현금및현금성자산	352	766	1,211	2,445	4,286
매출채권 및 기타채권	3,225	3,177	2,692	2,979	3,289
재고자산	2,094	2,089	3,014	3,358	3,730
비유동자산	4,658	5,861	6,178	6,172	5,857
유형자산	3,326	4,318	4,646	4,648	4,339
관계기업등 지분관련자산	10	14	18	22	26
기타투자자산	174	187	187	187	187
자산총계	10,615	12,044	13,247	15,104	17,311
유동부채	6,504	7,164	8,068	9,093	10,330
매입채무 및 기타채무	2,502	2,617	3,240	4,031	5,073
단기차입금	3,141	3,563	3,844	4,078	4,273
유동성장기부채	571	459	459	459	459
비유동부채	1,692	1,715	2,015	2,315	2,615
장기차입금	1,281	1,150	1,450	1,750	2,050
사채	168	174	174	174	174
부채총계	8,197	8,879	10,082	11,408	12,945
지배지분	2,654	3,435	3,434	4,012	4,739
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,289	1,820	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	1,348	1,615	2,044	2,639	3,384
비지배지분	-236	-270	-270	-315	-373
자본총계	2,418	3,165	3,164	3,696	4,367
순차입금	4,698	4,641	4,777	4,076	2,731
총차입금	5,164	5,435	6,015	6,549	7,044

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-546	746	1,314	1,588	1,898
당기순이익	211	183	470	690	835
감가상각비	240	363	303	339	309
외환손익	2	-15	-70	-30	-30
종속, 관계기업관련손익	0	1	1	1	1
자산부채의 증감	-1,144	9	327	306	505
기타현금흐름	145	204	283	281	280
투자활동 현금흐름	-567	-959	-536	-353	-12
투자자산	0	-6	-5	-5	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-490	-1,048	-524	-341	0
유형자산 감소	11	18	0	0	0
기타현금흐름	-88	76	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	1,075	629	817	1,183	1,144
단기차입금	933	337	281	234	195
사채 및 장기차입금	172	-387	300	300	300
자본	0	0	-413	0	0
현금배당	-30	-60	-90	-90	-90
기타현금흐름	0	740	740	740	740
연결범위변동 등 기타	-1	-3	-1,150	-1,184	-1,190
현금의 증감	-39	414	445	1,234	1,841
기초 현금	390	352	766	1,211	2,445
기말 현금	352	766	1,211	2,445	4,286
NOPLAT	523	540	796	1,002	1,224
FCF	-1,077	-384	605	1,046	1,720

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

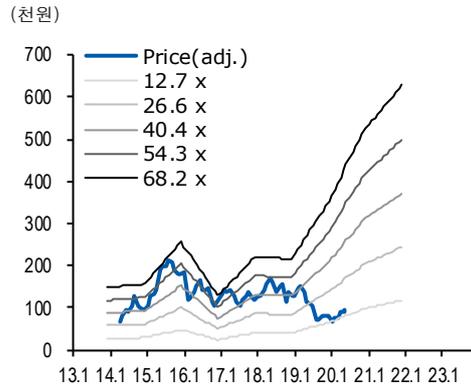
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

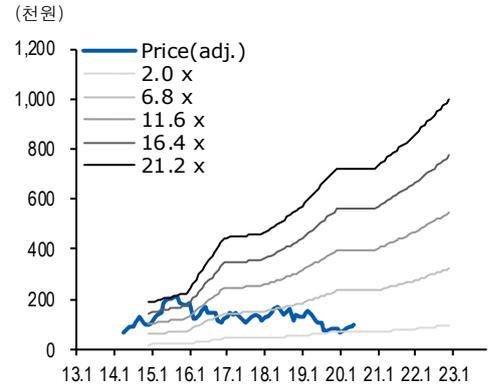
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,246	3,167	5,171	7,719	9,207
BPS	26,420	34,190	34,182	39,934	47,176
EBITDAPS	7,724	9,153	11,068	13,464	15,355
SPS	125,351	132,410	149,972	167,059	185,564
DPS	600	900	900	900	900
PER	43.8	33.3	18.4	12.3	10.3
PBR	5.4	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	24.2	16.3	12.6	9.8	7.7
PSR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	42.5	5.6	13.3	11.4	11.1
영업이익 증가율 (%)	48.9	3.2	47.4	25.9	22.2
지배순이익 증가율 (%)	73.0	-2.4	63.3	49.3	19.3
매출총이익률 (%)	12.3	13.8	14.6	15.2	15.7
영업이익률 (%)	4.2	4.1	5.3	6.0	6.6
지배순이익률 (%)	2.6	2.4	3.4	4.6	5.0
EBITDA 마진 (%)	6.2	6.9	7.4	8.1	8.3
ROIC	4.8	3.8	6.3	9.5	12.3
ROA	3.3	2.8	4.1	5.5	5.7
ROE	13.5	10.5	15.1	20.8	21.1
부채비율 (%)	338.9	280.6	318.7	308.6	296.4
순차입금/자기자본 (%)	177.0	135.1	139.1	101.6	57.6
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.4	5.5	7.0	6.4

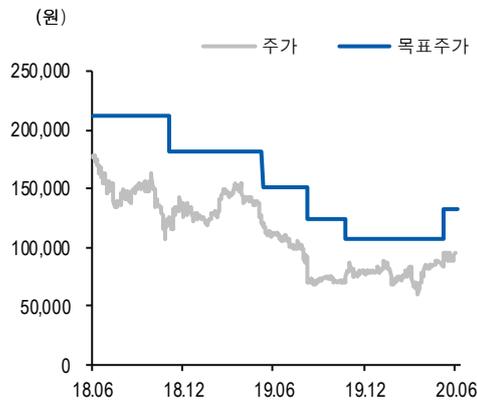
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-08	BUY	132,000	1년		
2020-05-15	BUY	132,000	1년		
2019-10-29	BUY	108,000	1년	-26.86	-15.74
2019-08-12	BUY	125,000	1년	-42.26	-39.76
2019-05-14	BUY	152,000	1년	-30.20	-20.72
2018-11-08	BUY	182,000	1년	-25.43	-14.56
2018-05-30	BUY	212,000	1년	-30.39	-15.57

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



# 네오팜 (092730)

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667  
woonok.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>58,000원 (M)</b>
현재주가 (6/5)	<b>38,150원</b>
상승여력	<b>52%</b>

시가총액	3,131억원
총발행주식수	8,207,361주
60일 평균 거래대금	32억원
60일 평균 거래량	102,538주
52주 고	56,500원
52주 저	20,200원
외인지분율	11.70%
주요주주	잇초한볼 외 4인 38.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	27.8	10.3	(26.4)
상대	9.5	(4.3)	(30.4)
절대(달러환산)	30.1	7.9	(28.1)

## 더마를 더 많이

### 투자 의견 BUY, 목표주가 58,000원 유지

더마 화장품의 시장 가치가 상승하고 있다. 2019년 중국 화장품 시장에서 가장 고성장한 브랜드는 로레알의 스킨슈티컬스(SkinCeuticals)였으며, 시장규모가 위안화 기준으로 168% 성장했다. 중국 더마 브랜드 위노나(Winona) 또한 60% 고성장 기록했다. 현재 더마는 중국 화장품 시장을 견인하는 또하나의 성장 동력이다. 2019년 기준 중국 시장에서 약 2% 수준에 불과하지만 수요가 급증하고 있으며, 브랜드 수가 늘어남에 따라 시장을 상회하는 카테고리 가 될 것으로 판단한다. 1분기 상하이자화의 대부분의 브랜드가 감소했으나, 더마 화장품인 Dr.Yu는 이커머스를 바탕으로 매출이 5배 이상 증가한 것으로 파악된다. 소비자는 더마(Derma)를 더 많이 구매 중이다.

한국 시장 또한 더마가 고성장세다. 2019년 면세를 제외한 한국 화장품 시장은 1% 성장했으나, 더마 카테고리는 8% 성장하면서 시장을 앞질렀다. 최근 더마 화장품의 인수 사례 등은 이와 맞닿아 있다. 네오팜은 보습 관련 MLE 기술 기반하에 브랜드를 보유하고 있다. 유아용에 특화된 아토팜, 스테로이드 제로인 피부 보습 치료제 성격의 제로이드, 바디 중심의 더마비 등 3가지 더마 라인을 보유하고 있으며, 모든 브랜드가 내수에서 시장 성장을 상회했다. 당사는 현재 2020년 기준 P/E 14배 수준에 거래 중이다. 매력적인 가격대로 판단한다.

### 2Q20 Preview: 이익 YoY+13% 성장 전망

네오팜의 2분기 실적은 연결 매출 241억원(YoY+12%), 영업이익 68억원(YoY+13%) 전망한다. 주력 브랜드인 제로이드의 프리미엄 라인이 출시됨에 따라 마진 개선이 연중 이어질 것으로 예상된다. 2분기는 신제품 런칭 초기 마케팅 비용 등이 집행 될 것을 고려하여 예년과 유사한 수익성을 가정하였다.

제로이드는 6월 '인텐시브 리치'라는 프리미엄라인이 런칭 됨에 따라 외형과 수익성이 동반 성장 기대된다. 신제품 런칭 전에도 분기 초반 두자리수 성장이 나타나며 수요가 강했다. 아토팜의 경우 1분기 다소 아쉬웠으나 2분기는 흡수피향 선제품 출시 및 중국 618절 수요 등에 힘입어 성장 기대된다. 핵심 브랜드의 외형 성장에 힘입어 수익성 또한 28% 수준의 높은 이익 체력을 보여줄 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	241	12.4	25.0	222	8.5
영업이익	68	13.3	7.2	60	12.1
세전계속사업이익	68	13.1	0.2	60	14.6
지배순이익	53	18.2	-0.9	48	12.0
영업이익률 (%)	28.0	+0.2 %pt	-4.7 %pt	27.1	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	22.2	+1.1 %pt	-5.7 %pt	21.5	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	663	832	934	1,082
영업이익	192	230	273	324
지배순이익	154	192	221	261
PER	24.9	20.2	14.2	12.0
PBR	6.1	3.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	17.0	12.7	7.6	6.1
ROE	28.8	23.3	19.4	20.3

자료: 유안타증권

[표1] 네오팜 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액	66.3	83.2	93.4	108.2	19.9	21.5	19.1	22.8	19.3	24.1	20.7	29.3
별도 매출액	66.3	83.6	89.9	100.5	20.1	21.7	18.9	23.0	19.4	23.3	19.9	27.3
- 온라인	25.5	29.2	30.7	33.1	7.2	7.8	6.6	7.6	7.2	8.2	6.9	8.4
- 오프라인	31.7	40.5	44.6	51.3	10.0	10.2	9.1	11.3	10.1	11.2	9.5	13.8
- 수출	4.1	5.8	6.7	7.7	1.2	1.5	1.5	1.6	1.4	1.7	1.7	2.0
* 중국	1.1	2.3	3.2	4.2	0.4	0.7	0.5	0.7	0.7	0.9	0.7	0.9
- 홈쇼핑	4.9	8.0	8.0	8.4	1.6	2.1	1.7	2.5	0.8	2.3	1.8	3.1
중국법인 (추정)	0.4	1.9	5.0	11.0	0.3	0.5	0.7	0.5	1.7	1.1	1.1	1.0
% YoY												
연결 매출액	24%	15%	12%	16%	19%	33%	33%	19%	-3%	12%	8%	29%
별도 매출액	24%	26%	8%	12%	20%	34%	31%	21%	-3%	8%	6%	19%
- 온라인	16%	14%	5%	8%	17%	15%	12%	13%	0%	5%	5%	10%
- 오프라인	38%	28%	10%	15%	34%	35%	31%	15%	1%	10%	5%	22%
- 수출	53%	43%	15%	15%	3%	57%	50%	68%	13%	10%	10%	26%
* 중국	251%	105%	40%	30%	-5%	85%	191%	442%	58%	30%	40%	39%
- 홈쇼핑	-14%	61%	0%	5%	-13%	167%	199%	45%	-51%	5%	5%	25%
중국법인	56%	376%	157%	120%	711%	1568%	662%	99%	584%	121%	67%	101%
% 비중(별도기준)												
- 온라인	38%	35%	34%	33%	36%	36%	35%	33%	37%	35%	35%	31%
- 오프라인	48%	48%	50%	51%	50%	47%	48%	49%	52%	48%	48%	50%
- 수출	6%	7%	7%	8%	6%	7%	8%	7%	7%	7%	8%	7%
* 중국	2%	3%	4%	4%	2%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	3%
- 홈쇼핑	7%	10%	9%	8%	8%	10%	9%	11%	4%	10%	9%	11%
매출총이익	48.3	60.1	67.9	79.2	14.7	15.2	13.7	16.6	14.3	17.2	14.9	21.4
판매관리비	29.2	37.1	40.5	46.8	8.3	9.2	8.6	10.9	8.0	10.4	8.7	13.4
연결 영업이익	19.2	23.0	27.3	32.4	6.3	6.0	5.1	5.6	6.3	6.8	6.2	8.1
- 별도	19.6	23.4	25.2	28.3	6.7	6.1	4.9	7.4	6.6	6.6	5.2	6.8
- 중국법인 (추정)	-0.4	-0.4	2.2	4.1	-0.3	-0.1	0.1	0.6	-0.3	0.2	1.0	1.3
% YoY												
연결 영업이익	36%	20%	19%	19%	11%	40%	46%	-2%	0%	13%	23%	44%
- 별도	34%	19%	8%	12%	14%	37%	37%	-1%	0%	8%	6%	19%
- 중국법인	적지	적지	흑전	92%	적지	적지	적지	흑전	2%	흑전	657%	흑전
% of Op												
영업이익	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
- 별도	102%	102%	92%	87%	105%	102%	97%	101%	105%	97%	84%	84%
- 중국법인	-2%	-2%	8%	13%	-5%	-2%	3%	-1%	-5%	3%	16%	16%
지배주주 순이익	15.4	19.3	22.1	26.2	4.7	4.5	4.2	5.8	5.4	5.3	5.2	6.2
% Margin												
매출총이익	73%	72%	73%	73%	74%	71%	72%	73%	74%	71%	72%	73%
영업이익률	29%	28%	29%	30%	32%	28%	26%	33%	33%	28%	30%	28%
- 별도	30%	28%	28%	28%	33%	28%	26%	32%	34%	28%	26%	25%
순이익률	23%	23%	24%	24%	24%	21%	22%	27%	28%	22%	25%	21%

[참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-06-05	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,401,000	175,000	59,100	200,500	26,500	46,850	94,900
시가총액	21,881	10,230	4,873	1,432	700	1,072	954
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	#N/A N/A	36.6	62.3
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	#N/A N/A	5.7	5.4
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	#N/A N/A	21.7	27.7
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019 매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7	1,330.7
영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8	54.0
영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%	4.1%
순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1	31.8
EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284	3,168
EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%	-2.4%
PER	27.2	57.5	57.3	21.2	18.0	36.8	25.2
PBR	4.5	2.6	1.9	2.6	2.2	2.3	2.3
ROE	17.8	4.5	3.4	13.0	12.9	6.4	10.5
EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7	13.6
2020E 매출액	8,092.7	5,262.5	5,882.4	1,429.4	701.3	1,630.4	1,438.4
영업이익	1,236.6	321.1	380.4	73.7	58.5	138.2	69.6
영업이익률(%)	15.3%	6.1%	6.5%	5.2%	8.3%	8.5%	4.8%
순이익	827.5	233.7	121.4	58.1	43.1	52.9	41.3
EPS	51,056	3,769	1,428	8,147	1,599	2,301	4,069
EPS Growth(%)	10.0%	8.4%	-1.1%	-21.4%	1.1%	79.2%	28.4%
PER	27.4	46.4	41.4	24.6	16.6	20.4	23.3
PBR	4.9	2.5	1.6	2.2	1.9	2.1	2.7
ROE	18.5	5.1	3.5	9.3	12.1	10.5	11.3
EV/EBITDA	14.9	13.9	8.2	13.9	8.3	12.6	13.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, %, x)

기준일: 2020-06-05	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	266	201	116	6,917	14,400	41	166
시가총액(백만달러)	168,731	72,403	287,298	25,305	7,980	3,859	4,709
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019 매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
EPS	7	5	1	184	649	1	2
EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	20.9%	2.5%	36.1%
PER	39.6	34.3	25.1	42.3	28.5	37.3	44.9
PBR	5.0	15.1	6.0	6.2	3.4	3.3	8.7
ROE	13.3	39.3	7.6	15.5	12.3	9.2	21.1
EV/EBITDA	20.0	23.2	35.7	19.3	13.7	24.1	33.6
2020E 매출액	32,613.0	14,355.2	70,093.0	9,491.5	2,755.7	1,063.3	553.9
영업이익	5,559.8	2,174.8	15,569.8	693.6	227.8	84.8	84.3
영업이익률(%)	17.0%	15.1%	22.2%	7.3%	8.3%	8.0%	15.2%
순이익	4,525.6	1,568.5	12,985.3	413.1	164.9	68.3	69.3
EPS	7	5	5	120	506	1	2
EPS Growth(%)	8.5%	-7.8%	241.4%	-34.9%	-22.1%	-11.3%	24.5%
PER	36.7	44.4	23.4	57.7	44.8	55.4	68.0
PBR	4.8	16.5	4.8	5.3	3.4	4.1	13.8
ROE	13.4	36.3	32.2	9.0	8.7	7.3	20.4
EV/EBITDA	21.9	26.2	16.7	21.7	18.9	35.4	50.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	663	832	934	1,082	1,082
매출원가	179	231	256	290	0
매출총이익	483	601	679	792	1,082
판매비	292	371	405	468	468
영업이익	192	230	273	324	614
EBITDA	200	242	284	334	623
영업외손익	6	6	9	11	16
외환관련손익	2	0	1	1	1
이자손익	7	12	15	17	23
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	198	235	282	335	630
법인세비용	44	43	61	74	139
계속사업순이익	154	192	221	261	492
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	154	192	221	261	492
지배지분순이익	154	192	221	261	492
포괄순이익	151	189	217	258	488
지배지분포괄이익	151	189	217	258	488

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	589	1,017	1,229	1,424	1,805
현금및현금성자산	84	55	250	419	799
매출채권 및 기타채권	91	95	100	116	116
재고자산	68	58	66	76	76
비유동자산	140	211	200	191	182
유형자산	104	102	93	85	78
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	22	22	22	22	22
자산총계	729	1,227	1,429	1,615	1,986
유동부채	129	128	132	136	97
매입채무 및 기타채무	92	91	95	99	60
단기차입금	0	4	4	4	4
유동성장기부채	0	3	3	3	3
비유동부채	7	42	82	122	162
장기차입금	4	40	80	120	160
사채	0	0	0	0	0
부채총계	136	170	214	259	259
지배지분	593	1,057	1,216	1,357	1,728
자본금	37	41	41	41	41
자본잉여금	135	451	451	451	451
이익잉여금	448	591	753	897	1,271
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	593	1,057	1,216	1,357	1,728
순차입금	-420	-809	-963	-1,092	-1,432
총차입금	4	47	87	127	167

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	162	192	215	248	459
당기순이익	154	192	221	261	492
감가상각비	7	10	9	8	7
외환손익	0	0	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-28	-17	-31	-38	-56
기타현금흐름	29	6	17	17	17
투자활동 현금흐름	-89	-532	0	0	0
투자자산	3	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-5	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-72	-527	0	0	0
재무활동 현금흐름	-32	310	-22	-22	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4	40	40	40	40
자본	0	320	0	0	0
현금배당	-35	-46	-59	-59	-59
기타현금흐름	0	-3	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	1	-57	-57
현금의 증감	42	-29	194	169	380
기초 현금	42	84	55	250	419
기말 현금	84	55	250	419	799
NOPLAT	192	230	273	324	614
FCF	110	178	193	225	432

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

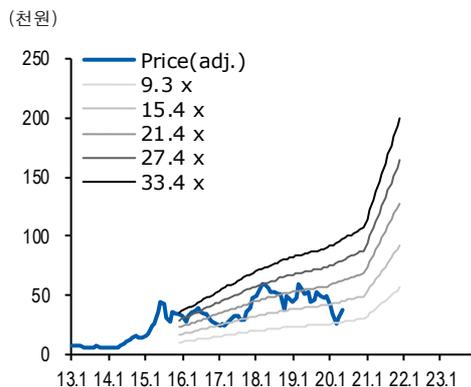
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

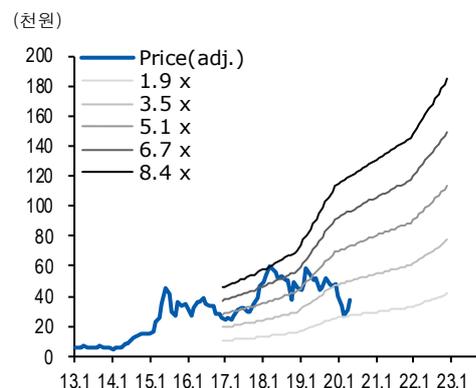
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,060	2,438	2,687	3,185	5,991
BPS	8,380	13,515	15,543	17,345	22,092
EBITDAPS	2,680	3,062	3,458	4,067	7,587
SPS	8,883	10,544	11,385	13,182	13,182
DPS	650	750	750	750	750
PER	24.9	20.2	14.0	11.8	6.3
PBR	6.1	3.7	2.4	2.2	1.7
EV/EBITDA	17.0	12.7	7.5	6.0	2.7
PSR	5.8	4.7	3.3	2.9	2.9

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	23.6	25.6	12.3	15.8	0.0
영업이익 증가율 (%)	36.5	19.8	19.0	18.7	89.4
지배순이익 증가율 (%)	33.0	25.2	14.6	18.6	88.1
매출총이익률 (%)	72.9	72.2	72.6	73.2	100.0
영업이익률 (%)	28.9	27.6	29.2	30.0	56.8
지배순이익률 (%)	23.2	23.1	23.6	24.2	45.4
EBITDA 마진 (%)	30.2	29.0	30.4	30.9	57.6
ROIC	102.5	117.8	127.0	143.4	242.1
ROA	23.7	19.7	16.6	17.2	27.3
ROE	28.8	23.3	19.4	20.3	31.9
부채비율 (%)	23.0	16.1	17.6	19.1	15.0
순차입금/자기자본 (%)	-70.8	-76.5	-79.2	-80.5	-82.9
영업이익/금융비용 (배)	9,212.4	1,337.3	857.9	696.8	1,003.0

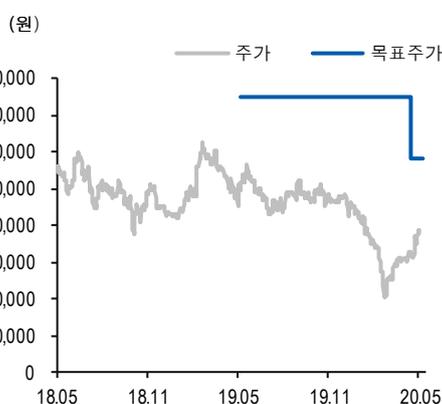
P/E band chart



P/B band chart



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-08	BUY	58,000	1년		
2020-05-11	BUY	58,000	1년		
2019-06-03	BUY	75,000	1년	-42.66	-24.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



# 제로투세븐 (159580)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667  
woonok.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>11,000원 (I)</b>
현재주가 (6/5)	<b>8,890원</b>
상승여력	<b>24%</b>

시가총액	1,781억원
총발행주식수	20,032,636주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	273,296주
52주 고	13,900원
52주 저	3,855원
외인지분율	1.85%
주요주주	김정민 외 6인 57.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	(7.5)	(22.7)
상대	(9.3)	(19.7)	(27.0)
절대(달려환산)	7.8	(9.5)	(24.5)

## 중국에서 2배 성장

### 투자 의견 BUY, 목표주가 11,000원으로 커버 개시

제로투세븐에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 11,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021년 실적에 Target P/E 20x를 적용하여 산출하였다. 1) 인지도 높은 브랜드력을 바탕으로 국내에서 견고한 시장 점유율을 보유하고 있으며, 2) 강한 중국 수요를 바탕으로 고성장 기대된다(2019년 면세 매출 110% 성장, 수출은 6배 이상 증가 기록). 특히 화동지역에 국한되어 있던 판매 채널을 지난 3월 화중/화남 지역으로 채널을 확대함에 따라 중국에서의 인지도가 강화될 것으로 기대된다. 지난해 하반기 티몰에 리뉴얼 입점만으로 수요가 두배 이상 증가된 사례가 있다.

국내와 중국 화장품 시장은 이커머스 침투율이 높아짐에 따라 브랜드 선호도를 바탕으로 차별화가 격화되고 있다. 공중비책은 국내 유아용 화장품 시장에서 압도적인 점유율 1위를 하고 있으며 지난해 국내 화장품 시장은 1% 성장에 그쳤으나, 제로투세븐의 공중비책 시장규모는 38% 확대되었다. 상반기는 면세 매출 감소에 따른 이익 감소 흐름은 불가피 하나, 수출 성장을 바탕으로 외형이 빠르게 회복될 전망이다. 2020년은 대중국 수출 증가를 바탕으로 연간 영업이익 75억원(YoY-34%), 2021년은 면세 매출 회복 등으로 단계별 성장이 기대된다.

### 2Q20 Preview: 영업이익 25억원(QoQ 흑자전환) 전망

제로투세븐의 2분기 실적은 연결 매출 425억원(YoY-32%, QoQ+25%), 영업이익 25억원(YoY-50%, QoQ 흑자전환) 전망한다. 면세 부진 영향으로 지난해 대비 매출과 이익 감소는 불가피 하나, 1분기 대비 개선되는 것에 주목할 필요가 있다.

부문별로 ①화장품 매출은 115억원(YoY-44%) 전망한다. 매출 감소는 면세 영향이며 수출은 지난해 2분기 33억원에서 73억원으로 2배 이상 증가될 전망이다. 긍정적인 부분은 5월부터 면세 매출이 회복되고 있는 것으로 파악된다. 618절 수요를 위한 제한적인 타이공 수요로 판단되며 지난해 매출 규모에 비하면 미미하나, 의미있는 변화로 판단한다. 수익성은 고마진 수출 매출 증가에 따라 23% 가정하였다. ②의류 매출은 159억원(YoY-20%, QoQ+40%) 예상한다. 전분기 대비 트래픽이 점차 회복되고 있는 것으로 파악되며, 영업손실은 지난해 수준에 그칠 전망이다. ③포장사업(B2B) 매출은 100억원(YoY+7%) 예상한다. 지난해 기준 86%가 해외 고객으로 대부분 오세아니아, 유럽, 미주 등이다. 코로나19 영향 및 거래선 재조정 등으로 1분기는 부진했으나, 2분기는 수요가 회복된 것으로 파악된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	425	-31.7	25.1	442	-4.0
영업이익	25	-49.8	흑전	24	7.4
세전계속사업이익	34	-42.2	7,294.0		
지배순이익	54	0.0	35,399.8	18	198.7
영업이익률 (%)	5.9	-2.2 %pt	흑전	5.3	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	12.7	+4.1 %pt	+12.7 %pt	4.1	+8.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS) (억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,563	2,136	1,770	2,171
영업이익	-34	112	75	144
지배순이익	-64	93	59	113
PER	-14.9	20.6	30.2	15.8
PBR	2.2	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	-87.4	12.3	15.2	9.3
ROE	-14.1	13.7	7.8	13.3

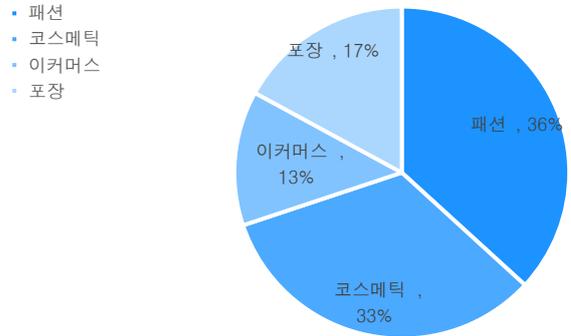
자료: 유안타증권

[그림 1] 공중비책, 대표 브랜드



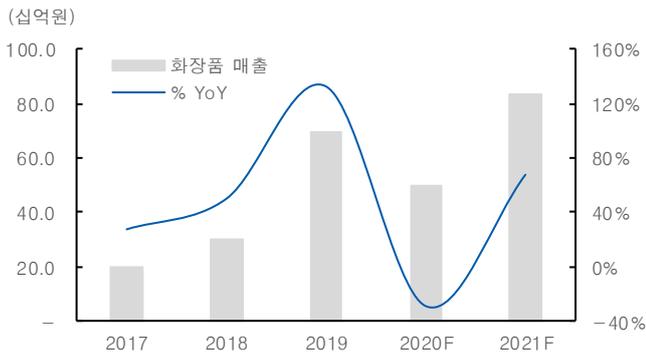
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 부문별 비중 구분 (2019년 기준)



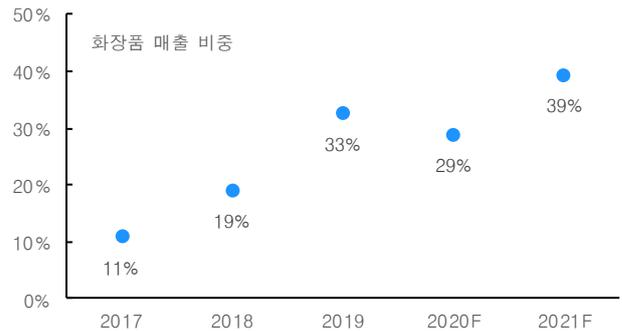
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 화장품 매출액 추이 및 전망



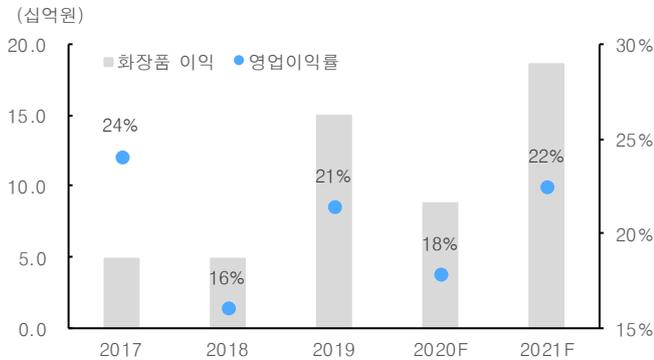
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 화장품 매출비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 화장품 영업이익 및 수익성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 화장품 수출 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 제로투세븐의 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액	156.3	213.6	177.0	217.1	49.8	62.2	42.7	58.9	33.9	42.5	45.4	55.3
% YoY	-15%	37%	-17%	23%	32%	48%	9%	58%	-32%	-32%	6%	-6%
<b>매출구분</b>												
패션	88.2	77.7	64.4	62.1	18.9	19.9	17.6	21.3	11.4	15.9	15.9	21.3
코스메틱	30.0	69.6	54.6	89.5	10.6	20.5	15.5	23.0	9.6	11.5	14.5	19.0
- 수출	2.6	18.9	33.9	38.1	2.3	3.3	6.7	6.6	5.6	7.3	9.0	12.0
- 면세	18.6	39.1	7.5	36.8	7.1	14.7	4.9	12.4	1.3	1.3	2.0	3.0
이커머스	29.2	27.6	20.4	22.5	7.2	8.5	6.9	5.0	4.4	5.0	5.0	6.0
포장	6.1	35.9	37.6	43.0	8.0	9.3	10.2	8.4	8.6	10.0	10.0	9.0
<b>% YoY</b>												
패션	-13%	-12%	-17%	-4%	-9%	-13%	-13%	-13%	-40%	-20%	-10%	0%
코스메틱	50%	132%	-21%	64%	125%	151%	178%	99%	-9%	-44%	-13%	-35%
- 수출	33%	632%	79%	12%	1631%	1323%	1696%	232%	141%	122%	34%	81%
- 면세	126%	110%	-81%	388%	165%	215%	55%	53%	-82%	-91%	-60%	-76%
이커머스	-1%	-5%	-26%	10%	23%	21%	-15%	-39%	-39%	-41%	-28%	19%
포장	-	485%	5%	15%	-	-	-	37%	7%	7%	-2%	7%
<b>% 비중</b>												
패션	56%	36%	36%	29%	38%	32%	41%	36%	33%	37%	35%	38%
코스메틱	19%	33%	31%	41%	21%	33%	36%	39%	28%	27%	32%	34%
- 수출	2%	9%	19%	18%	5%	5%	16%	11%	16%	17%	20%	22%
- 면세	12%	18%	4%	17%	14%	24%	12%	21%	4%	3%	4%	5%
이커머스	19%	13%	12%	10%	15%	14%	16%	9%	13%	12%	11%	11%
포장	4%	17%	21%	20%	16%	15%	24%	14%	25%	24%	22%	16%
매출총이익	68.5	91.0	71.7	90.2	22.8	28.9	14.4	24.9	12.5	18.3	17.7	23.2
영업이익	-3.4	11.2	7.5	14.4	2.1	5.0	2.9	1.2	-0.6	2.5	2.8	2.7
% YoY	적지	흑전	-34%	93%	흑전	흑전	흑전	3.8	적전	-50%	-4%	128%
% 영업이익률	-2%	5%	4%	7%	4%	8%	7%	2%	-2%	6%	6%	5%
패션	-6.1	-7.2	-5.1	-4.0	-1.2	-1.1	-1.6	-3.2	-2.1	-1.0	-1.0	-1.0
코스메틱	4.8	14.9	9.7	19.9	2.6	5.0	3.5	3.8	1.0	2.7	2.9	3.2
- 이익률	16%	21%	18%	22%	25%	24%	23%	17%	10%	23%	20%	17%
포장	0.9	7.9	7.8	9.5	1.7	2.1	2.3	1.9	1.4	2.2	2.2	2.0
당기순이익(지배)	-6.4	9.3	5.9	11.3	1.8	5.4	1.1	1.1	0.0	2.6	1.9	1.3
% YoY	적지	흑전	-37%	91%	흑전	흑전	흑전	흑전	-99%	-51%	84%	23%
% 순이익률	-4%	4%	3%	5%	4%	9%	2%	2%	0%	6%	4%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)								(단위: 십억원, 원, %, x)
기준일: 2020-06-05	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스	
주가	1,401,000	175,000	59,100	200,500	26,500	46,850	94,900	
시가총액	21,881	10,230	4,873	1,432	700	1,072	954	
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0	
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1	
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%	
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9	
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877	
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%	
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	#N/A N/A	36.6	62.3	
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	#N/A N/A	5.7	5.4	
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8	
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	#N/A N/A	21.7	27.7	
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7	
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3	
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%	
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6	
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247	
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%	
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0	
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9	
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5	
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6	
2019 매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7	1,330.7	
영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8	54.0	
영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%	4.1%	
순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1	31.8	
EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284	3,168	
EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%	-2.4%	
PER	27.2	57.5	57.3	21.2	18.0	36.8	25.2	
PBR	4.5	2.6	1.9	2.6	2.2	2.3	2.3	
ROE	17.8	4.5	3.4	13.0	12.9	6.4	10.5	
EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7	13.6	
2020E 매출액	8,092.7	5,262.5	5,882.4	1,429.4	701.3	1,630.4	1,438.4	
영업이익	1,236.6	321.1	380.4	73.7	58.5	138.2	69.6	
영업이익률(%)	15.3%	6.1%	6.5%	5.2%	8.3%	8.5%	4.8%	
순이익	827.5	233.7	121.4	58.1	43.1	52.9	41.3	
EPS	51,056	3,769	1,428	8,147	1,599	2,301	4,069	
EPS Growth(%)	10.0%	8.4%	-1.1%	-21.4%	1.1%	79.2%	28.4%	
PER	27.4	46.4	41.4	24.6	16.6	20.4	23.3	
PBR	4.9	2.5	1.6	2.2	1.9	2.1	2.7	
ROE	18.5	5.1	3.5	9.3	12.1	10.5	11.3	
EV/EBITDA	14.9	13.9	8.2	13.9	8.3	12.6	13.2	

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, %, x)

기준일: 2020-06-05	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	266	201	116	6,917	14,400	41	166
시가총액(백만달러)	168,731	72,403	287,298	25,305	7,980	3,859	4,709
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019 매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
EPS	7	5	1	184	649	1	2
EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	20.9%	2.5%	36.1%
PER	39.6	34.3	25.1	42.3	28.5	37.3	44.9
PBR	5.0	15.1	6.0	6.2	3.4	3.3	8.7
ROE	13.3	39.3	7.6	15.5	12.3	9.2	21.1
EV/EBITDA	20.0	23.2	35.7	19.3	13.7	24.1	33.6
2020E 매출액	32,613.0	14,355.2	70,093.0	9,491.5	2,755.7	1,063.3	553.9
영업이익	5,559.8	2,174.8	15,569.8	693.6	227.8	84.8	84.3
영업이익률(%)	17.0%	15.1%	22.2%	7.3%	8.3%	8.0%	15.2%
순이익	4,525.6	1,568.5	12,985.3	413.1	164.9	68.3	69.3
EPS	7	5	5	120	506	1	2
EPS Growth(%)	8.5%	-7.8%	241.4%	-34.9%	-22.1%	-11.3%	24.5%
PER	36.7	44.4	23.4	57.7	44.8	55.4	68.0
PBR	4.8	16.5	4.8	5.3	3.4	4.1	13.8
ROE	13.4	36.3	32.2	9.0	8.7	7.3	20.4
EV/EBITDA	21.9	26.2	16.7	21.7	18.9	35.4	50.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,563	2,136	1,770	2,171	2,367
매출원가	877	1,226	1,054	1,269	1,359
매출총이익	685	910	717	902	1,008
판매비	719	798	642	758	838
영업이익	-34	112	75	144	170
EBITDA	-12	163	111	175	196
영업외손익	-11	2	3	4	7
외환관련손익	-1	4	0	0	0
이자손익	-5	-6	-2	-1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	5	5	5	5
법인세비용차감전순이익	-45	115	77	148	177
법인세비용	7	27	18	35	42
계속사업순이익	-52	87	59	113	134
중단사업순이익	-12	6	0	0	0
당기순이익	-64	93	59	113	134
지배지분순이익	-64	93	59	113	134
포괄손익	-66	95	61	115	136
지배지분포괄이익	-66	95	61	115	136

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	42	112	118	3	61
당기순이익	-64	93	59	113	134
감가상각비	14	36	26	22	18
외환손익	1	2	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	75	-43	27	-135	-94
기타현금흐름	17	24	6	4	3
투자활동 현금흐름	50	-49	64	64	64
투자자산	0	-60	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7	-68	0	0	0
유형자산 감소	0	16	0	0	0
기타현금흐름	57	63	64	64	64
재무활동 현금흐름	-35	-162	38	38	38
단기차입금	-7	38	38	38	38
사채 및 장기차입금	0	-200	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-28	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	-10	-6	-6
현금의 증감	57	-100	211	100	158
기초 현금	138	196	96	306	406
기말 현금	196	96	306	406	564
NOPLAT	-39	112	75	144	170
FCF	51	25	120	5	61

자료: 유안타증권

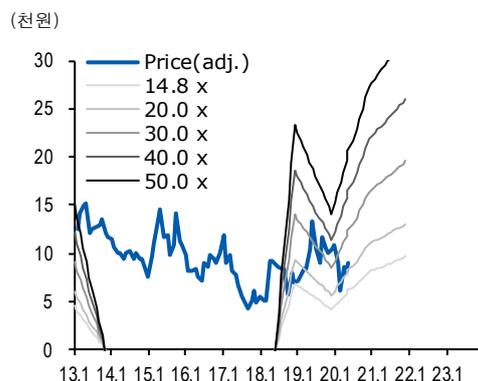
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	894	705	817	1,025	1,236
현금및현금성자산	196	96	307	406	564
매출채권 및 기타채권	226	225	191	228	246
재고자산	461	379	315	386	421
비유동자산	455	572	536	505	479
유형자산	193	248	222	200	182
관계기업 등 자본관련자산	0	60	60	60	60
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,349	1,277	1,353	1,530	1,715
유동부채	574	450	465	527	576
매입채무 및 기타채무	350	264	245	269	280
단기차입금	0	38	76	114	152
유동성장기부채	200	100	100	100	100
비유동부채	142	99	99	99	99
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	100	0	0	0	0
부채총계	716	549	563	626	675
지배지분	633	728	789	904	1,040
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	660	660	660	660	660
이익잉여금	-88	-1	58	171	306
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	633	728	789	904	1,040
순차입금	100	81	-92	-154	-273
총차입금	300	177	215	253	291

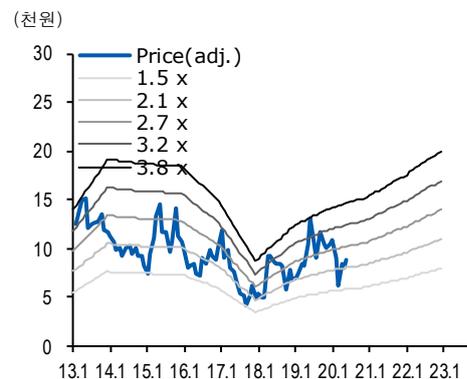
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-474	466	294	563	671
BPS	3,211	3,694	4,003	4,585	5,276
EBITDAPS	-88	813	555	873	978
SPS	11,503	10,660	8,837	10,837	11,814
DPS	0	0	0	0	0
PER	-14.9	20.6	30.2	15.8	13.2
PBR	2.2	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	-87.4	12.3	15.2	9.3	7.7
PSR	0.6	0.9	1.0	0.8	0.8

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-15.2	36.7	-17.1	22.6	9.0
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	-33.7	93.5	17.9
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-36.8	91.3	19.2
매출총이익률 (%)	43.8	42.6	40.5	41.6	42.6
영업이익률 (%)	-2.2	5.3	4.2	6.6	7.2
지배순이익률 (%)	-4.1	4.4	3.3	5.2	5.7
EBITDA 마진 (%)	-0.8	7.6	6.3	8.1	8.3
ROIC	-7.1	11.7	8.2	16.5	18.5
ROA	-5.7	7.1	4.5	7.8	8.3
ROE	-14.1	13.7	7.8	13.3	13.8
부채비율 (%)	113.2	75.4	71.4	69.3	64.9
순차입금/자기자본 (%)	15.7	11.1	-11.7	-17.0	-26.3
영업이익/금융비용 (배)	-4.0	12.7	6.9	11.3	11.6

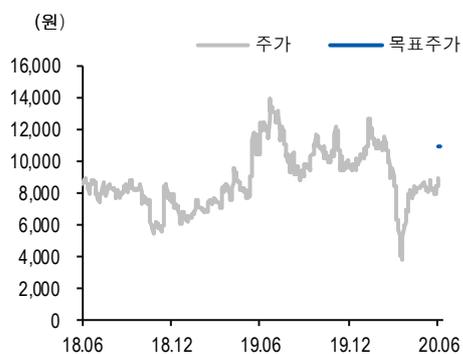
P/E band chart



P/B band chart



제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-08	BUY	11,000	1년		
2019-07-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



# 코스메카코리아 (241710)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667  
woonok.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (U)</b>
목표주가	<b>16,000원 (U)</b>
현재주가 (6/5)	<b>11,950원</b>
상승여력	<b>34%</b>

시가총액	1,276억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	120,911주
52주 고	22,250원
52주 저	5,990원
외인지분율	2.35%
주요주주	박은희 외 3인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.6	14.4	(43.4)
상대	(6.1)	(0.8)	(46.5)
절대(달러환산)	11.6	11.9	(44.7)

## 정상궤도 진입

### 투자 의견 BUY 상황, 목표주가 16,000원으로 상향

코스메카코리아에 대한 투자 의견을 BUY로 상향하고, 목표주가를 16,000원으로 14% 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 Target P/E 15x 적용하여 산출하였다. 코스메카코리아는 지난해 국내와 중국 신공장 가동으로 인한 고정비 부담 확대, 업종 부진 등이 이어지며 이익 체력이 급감했다(2017년 영업이익률 6%→2019년 2%). 국내, 중국, 미국의 글로벌 밸류체인이 정상 궤도 진입에 예상됨에 따라 2020년 연간 영업이익은 179억원으로 전년동기비 116% 증가 예상되고, 영업이익률은 5%까지 상승할 것으로 보인다.

지난해까지는 오프라인 고객사의 높은 비중이 부담 요소였으나, 온라인 고객사 영업 확대 및 기존 고객사의 이커머스 침투 확대 등으로 수요가 회복 사이클인 것으로 파악된다. 또한 손세정제 등의 시즌 제품에 대한 발빠른 대응으로 신규 고객처가 국내외로 확대되는 것으로 파악된다. 위기를 기회로 전세계 밸류체인이 단계별 고성장 전망한다.

### 2Q20 Preview: 영업이익 75억원(YoY+17%) 전망

코스메카코리아의 2분기 실적은 연결 매출 1,067억원(YoY+7%), 영업이익 75억원(YoY+17%) 전망한다.

법인별로 코스메카코리아 별도는 매출액 621억원으로 전년동기비 8% 성장 예상된다. 국내외 고루 견고한 것으로 파악된다. 국내는 대중국 화장품 수출이 회복되는 가운데 손세정제가 내수 및 수출 수요가 확대되고 있다. 중국은 매출액 109억원 전년동기비 9% 성장 예상된다. 이커머스 인디 브랜드향 수요가 확대됨에 따라 높은 기저에도 불구하고 성장하는 것으로 파악된다. 하반기는 SKU가 보다 확대될 것으로 파악됨에 따라 성장세가 가속화될 전망이다. 잉글우드 미국의 미국 온라인 브랜드향 수주가 늘어나고 있는 것으로 파악된다. 잉글우드랩 국내의 경우 미국 수출 가능 공장을 보유함에 따라 손세정제 등의 품목이 수출 가능할 것으로 기대된다. 2분기는 전년동기비 매출 3% 증가한 377억원 전망하나, 하반기 외형이 보다 상승할 것으로 보인다. 전체적으로 외형이 상승함에 따라 영업이익률은 7%로 전년동기비 1%p 개선될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,067	7.1	19.4	1,115	-4.3
영업이익	75	17.1	119.1	63	20.3
세전계속사업이익	71	45.3	135.8	57	25.3
지배순이익	39	-2.3	85.1	46	-14.5
영업이익률 (%)	7.0	+0.6 %pt	+3.2 %pt	5.6	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	-0.3 %pt	+1.3 %pt	4.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	3,033	3,470	3,732	4,027
영업이익	98	83	179	199
지배순이익	90	49	115	113
PER	39.0	42.3	11.1	11.2
PBR	2.8	1.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	24.0	13.5	7.8	7.2
ROE	7.5	3.9	8.5	7.6

자료: 유안타증권

[표 1] 코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액	303.3	347.0	373.2	402.7	85.1	99.6	78.4	84.0	89.3	106.7	84.3	92.9
별도 법인	206.5	194.7	211.6	218.4	52.1	57.3	43.6	41.7	55.6	62.1	46.7	47.3
- 내수	177.1	168.5	186.3	137.3	44.3	50.2	38.5	36.0	49.0	54.6	41.1	41.6
- 수출	30.8	26.2	24.9	27.4	7.8	7.0	5.2	5.7	6.5	7.5	5.6	5.7
중국 법인	36.3	31.0	35.7	47.4	6.3	9.9	6.7	8.0	5.6	10.9	8.2	11.1
미국 법인 (잉글우드랩)	69.4	133.2	139.3	154.3	30.6	36.4	29.9	36.3	31.0	37.7	32.1	38.5
% YoY 연결매출액	66%	14%	8%	8%	60%	25%	-18%	12%	5%	7%	8%	11%
별도 법인	31%	-6%	9%	3%	13%	-18%	-11%	1%	7%	8%	7%	13%
- 내수	48%	-5%	11%	-26%	12%	-19%	-8%	7%	12%	9%	7%	16%
- 수출	-25%	-12%	-5%	10%	16%	-13%	-29%	-25%	-21%	7%	9%	-1%
중국 법인	1%	-15%	15%	33%	-24%	-12%	-24%	2%	-11%	9%	22%	38%
미국 법인	-	92%	5%	11%	-	-	-25%	23%	1%	3%	8%	6%
% of Sales 연결 매출액	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
별도 법인	68%	56%	57%	54%	61%	57%	56%	50%	62%	58%	55%	51%
- 내수	58%	49%	50%	34%	52%	50%	49%	43%	55%	51%	49%	45%
- 수출	10%	8%	7%	7%	9%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%
중국 법인	12%	9%	10%	12%	7%	10%	9%	10%	6%	10%	10%	12%
미국 법인	23%	38%	37%	38%	36%	37%	38%	43%	35%	35%	38%	41%
연결 매출총이익	52.0	63.7	71.4	77.6	15.4	20.2	14.1	14.0	17.2	22.2	15.7	16.4
연결 영업이익	9.8	8.3	17.9	19.9	2.4	6.4	0.0	(0.6)	3.4	7.5	3.4	3.5
별도 법인	9.4	8.1	14.4	17.1	3.6	4.2	1.2	(0.8)	3.9	5.4	3.2	1.9
% YoY 연결 영업이익	-11%	-16%	116%	12%	276%	-33%	-100%	적전	41%	17%	11969%	흑전
별도 법인	-11%	-13%	77%	19%	276%	-53%	-21%	적지	8%	30%	166%	흑전
순이익	9.2	4.0	16.0	18.4	0.3	4.5	0.3	(1.1)	2.3	5.9	2.8	5.0
별도 법인	10.9	7.3	12.1	14.0	2.3	3.7	1.0	0.6	3.5	4.4	2.6	1.6
중국 법인	0.3	(1.2)	(2.3)	(1.1)	(0.4)	0.2	(0.6)	(1.5)	(1.3)	(0.2)	(0.5)	(0.4)
미국 법인	(1.4)	2.3	7.7	9.8	(0.3)	1.6	1.1	0.8	0.7	2.7	1.3	3.1
% YoY 순이익	-8%	-56%	297%	15%	-86%	-44%	-93%	적전	669%	31%	840%	-576%
별도 법인	42%	-33%	65%	16%	184%	-52%	-6%	-44%	51%	19%	257%	167%
중국 법인	-86%	적전	적지	적지	적전	-62%	적지	적지	적지	적전	적전	적지
미국 법인	-	흑전	237%	27%	-	-	-70%	흑전	흑전	66%	407%	303%
지배주주 순이익	9.0	4.9	11.6	9.5	1.2	4.0	0.3	(0.9)	2.1	4.3	2.0	3.2
% Margin 매출총이익률	17%	18%	19%	19%	18%	20%	18%	17%	19%	21%	19%	18%
영업이익률	3%	2%	5%	5%	3%	6%	0%	-1%	4%	7%	4%	4%
별도 법인	5%	4%	7%	8%	7%	7%	3%	-2%	7%	9%	7%	4%
순이익률	3%	1%	4%	5%	0%	5%	0%	-1%	3%	6%	3%	5%
별도 법인	5%	4%	6%	6%	4%	7%	2%	1%	6%	7%	6%	3%
중국 법인	1%	-4%	-6%	-2%	-6%	2%	-9%	-18%	-23%	-2%	-6%	-3%
미국 법인	-2%	2%	6%	6%	-1%	4%	4%	2%	2%	7%	4%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-06-05	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,401,000	175,000	59,100	200,500	26,500	46,850	94,900
시가총액	21,881	10,230	4,873	1,432	700	1,072	954
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	#N/A N/A	36.6	62.3
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	#N/A N/A	5.7	5.4
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	#N/A N/A	21.7	27.7
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019 매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7	1,330.7
영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8	54.0
영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%	4.1%
순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1	31.8
EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284	3,168
EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%	-2.4%
PER	27.2	57.5	57.3	21.2	18.0	36.8	25.2
PBR	4.5	2.6	1.9	2.6	2.2	2.3	2.3
ROE	17.8	4.5	3.4	13.0	12.9	6.4	10.5
EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7	13.6
2020E 매출액	8,092.7	5,262.5	5,882.4	1,429.4	701.3	1,630.4	1,438.4
영업이익	1,236.6	321.1	380.4	73.7	58.5	138.2	69.6
영업이익률(%)	15.3%	6.1%	6.5%	5.2%	8.3%	8.5%	4.8%
순이익	827.5	233.7	121.4	58.1	43.1	52.9	41.3
EPS	51,056	3,769	1,428	8,147	1,599	2,301	4,069
EPS Growth(%)	10.0%	8.4%	-1.1%	-21.4%	1.1%	79.2%	28.4%
PER	27.4	46.4	41.4	24.6	16.6	20.4	23.3
PBR	4.9	2.5	1.6	2.2	1.9	2.1	2.7
ROE	18.5	5.1	3.5	9.3	12.1	10.5	11.3
EV/EBITDA	14.9	13.9	8.2	13.9	8.3	12.6	13.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, %, x)

기준일: 2020-06-05	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	266	201	116	6,917	14,400	41	166
시가총액(백만달러)	168,731	72,403	287,298	25,305	7,980	3,859	4,709
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019 매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
EPS	7	5	1	184	649	1	2
EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	20.9%	2.5%	36.1%
PER	39.6	34.3	25.1	42.3	28.5	37.3	44.9
PBR	5.0	15.1	6.0	6.2	3.4	3.3	8.7
ROE	13.3	39.3	7.6	15.5	12.3	9.2	21.1
EV/EBITDA	20.0	23.2	35.7	19.3	13.7	24.1	33.6
2020E 매출액	32,613.0	14,355.2	70,093.0	9,491.5	2,755.7	1,063.3	553.9
영업이익	5,559.8	2,174.8	15,569.8	693.6	227.8	84.8	84.3
영업이익률(%)	17.0%	15.1%	22.2%	7.3%	8.3%	8.0%	15.2%
순이익	4,525.6	1,568.5	12,985.3	413.1	164.9	68.3	69.3
EPS	7	5	5	120	506	1	2
EPS Growth(%)	8.5%	-7.8%	241.4%	-34.9%	-22.1%	-11.3%	24.5%
PER	36.7	44.4	23.4	57.7	44.8	55.4	68.0
PBR	4.8	16.5	4.8	5.3	3.4	4.1	13.8
ROE	13.4	36.3	32.2	9.0	8.7	7.3	20.4
EV/EBITDA	21.9	26.2	16.7	21.7	18.9	35.4	50.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,033	3,470	3,732	4,027	4,232
매출원가	2,513	2,833	3,018	3,250	3,406
매출총이익	520	637	714	776	825
판매비	422	554	536	577	609
영업이익	98	83	179	199	216
EBITDA	188	256	331	331	331
영업외손익	-1	-19	26	35	45
외환관련손익	1	-1	1	1	1
이자손익	-13	-35	-1	9	18
관계기업관련손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	11	19	28	28	28
법인세비용차감전순손익	98	63	205	235	261
법인세비용	6	23	46	52	58
계속사업순손익	92	40	159	183	204
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	40	159	183	204
지배지분순이익	90	49	115	113	126
포괄순이익	85	66	185	209	230
지배지분포괄이익	84	60	168	190	209

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,224	1,385	1,781	2,310	2,831
현금및현금성자산	133	156	475	915	1,372
매출채권 및 기타채권	526	573	616	664	698
재고자산	472	493	530	572	601
비유동자산	1,926	2,124	2,097	1,966	1,852
유형자산	1,363	1,458	1,462	1,355	1,259
관계기업등 지분관련자산	0	1	2	3	5
기타투자자산	22	19	19	19	19
자산총계	3,150	3,509	3,877	4,276	4,683
유동부채	792	1,099	1,231	1,397	1,554
매입채무 및 기타채무	451	468	491	520	539
단기차입금	230	368	505	643	780
자본잉여금	64	161	161	161	161
비유동부채	642	686	731	775	820
장기차입금	376	346	391	435	480
사채	130	143	143	143	143
부채총계	1,434	1,785	1,962	2,173	2,374
지배지분	1,250	1,277	1,418	1,558	1,710
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	717	694	694	694	694
이익잉여금	490	528	643	757	883
비지배지분	466	447	496	545	599
자본총계	1,716	1,724	1,915	2,103	2,309
순차입금	685	948	811	554	278
총차입금	826	1,113	1,295	1,478	1,660

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	108	194	269	269	291
당기순이익	92	40	159	183	204
감가상각비	57	127	119	107	96
외환손익	-5	4	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	2	2	2	2
자산부채의 증감	-103	-46	-58	-62	-44
기타현금흐름	68	66	48	40	34
투자활동 현금흐름	-971	-343	-173	-50	-50
투자자산	0	1	-3	-3	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-429	-307	-123	0	0
유형자산 감소	8	14	0	0	0
기타현금흐름	-549	-51	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	611	172	157	157	157
단기차입금	208	137	137	137	137
사채 및 장기차입금	415	70	45	45	45
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-11	0	0	0
기타현금흐름	0	-25	-25	-25	-25
연결범위변동 등 기타	2	0	66	63	60
현금의 증감	-249	23	319	439	458
기초 현금	382	133	156	475	915
기말 현금	133	156	475	915	1,372
NOPLAT	98	83	179	199	216
FCF	-350	-128	110	225	240

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

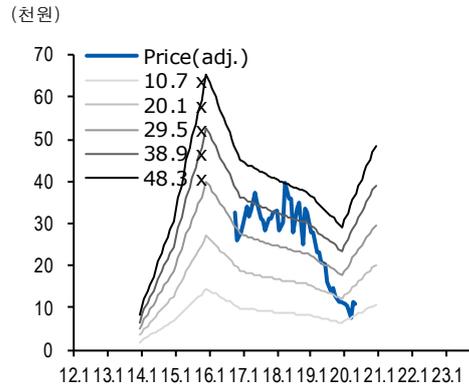
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

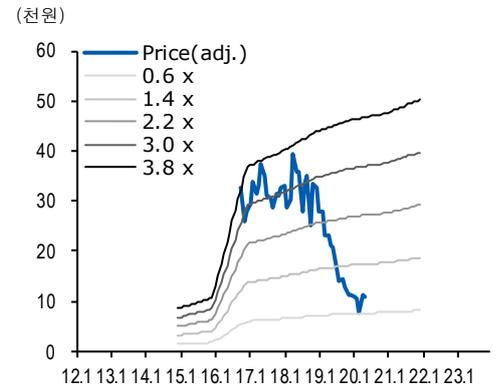
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	840	456	1,076	1,062	1,184
BPS	11,702	11,958	13,279	14,586	16,015
EBITDAPS	1,763	2,395	3,095	3,098	3,102
SPS	28,398	32,492	34,944	37,703	39,624
DPS	100	0	0	0	0
PER	39.0	42.3	11.1	11.2	10.1
PBR	2.8	1.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	24.0	13.5	7.8	7.2	6.5
PSR	1.2	0.6	0.3	0.3	0.3

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	66.3	14.4	7.5	7.9	5.1
영업이익 증가율 (%)	-10.6	-15.9	116.2	11.4	8.7
지배순이익 증가율 (%)	-9.7	-45.8	136.2	-1.3	11.5
매출총이익률 (%)	17.1	18.4	19.1	19.3	19.5
영업이익률 (%)	3.2	2.4	4.8	4.9	5.1
지배순이익률 (%)	3.0	1.4	3.1	2.8	3.0
EBITDA 마진 (%)	6.2	7.4	8.9	8.2	7.8
ROIC	5.8	2.1	5.3	5.9	6.6
ROA	3.8	1.5	3.1	2.8	2.8
ROE	7.5	3.9	8.5	7.6	7.7
부채비율 (%)	83.6	103.5	102.5	103.3	102.8
순차입금/자기자본 (%)	54.8	74.2	57.2	35.5	16.2
영업이익/금융비용 (배)	6.5	2.3	14.0	13.7	13.2

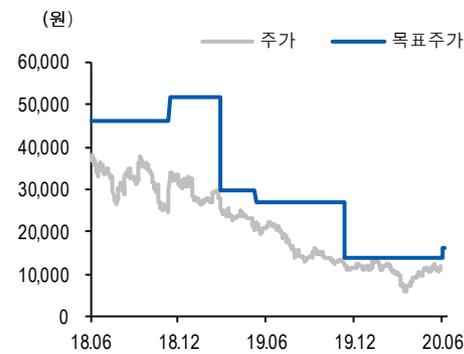
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-08	BUY	16,000	1년		
2019-11-15	HOLD	14,000	1년		
2019-08-16	BUY	27,000	1년	-38.44	-17.59
2019-05-15	HOLD	27,000	1년	-28.77	-
2019-03-04	HOLD	30,000	1년	-21.20	-
2018-11-16	BUY	52,000	1년	-42.68	-34.52
2018-05-30	BUY	46,000	1년	-30.20	-17.07

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

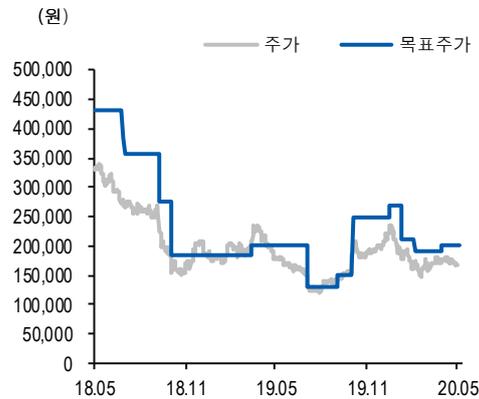
- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-08	BUY	200,000	1년		
2020-04-29	BUY	200,000	1년		
2020-03-04	BUY	190,000	1년	-11.81	-5.00
2020-02-06	BUY	210,000	1년	-14.58	-7.38
2020-01-14	BUY	270,000	1년	-22.31	-12.41
2019-10-31	BUY	250,000	1년	-21.75	-7.20
2019-09-30	HOLD	150,000	1년	2.45	-
2019-08-01	HOLD	130,000	1년	1.44	-
2019-04-11	HOLD	200,000	1년	-8.14	-
2018-10-30	HOLD	184,000	1년	-0.61	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법을 위반합니다.

# 後暴風 후폭풍