

화장품 (비중확대)

속수무책(束手無策)

Analyst 김혜미
02)6923-7337
consumer@capefn.com



케이프투자증권

Contents

1	1Q20 Issue 점검.....	04
2	국내 화장품 산업 지표 점검.....	05
3	주요 기업 투자 의견 및 추천 종목.....	13
4	Peer Valuation.....	14
5	기업분석.....	16
	아모레퍼시픽 (090430KS Buy 유지 TP 200,000원 하향) 예측불허의 상황.....	17
	아모레G (002790KS Buy 상향 TP 65,000원 하향) 사면초가.....	22
	LG생활건강 (051900KS Buy 유지 TP 1,500,000원 하향) 포트폴리오 다각화로 분산된 리스크.....	27
	한국콜마 (161890KS Buy 유지 TP 56,000원 유지) 코로나19 영향을 제한하는 요소.....	31
	코스맥스 (192820KS Buy 유지 TP 105,000원 상향) 코로나19 이후, 중국의 회복을 기대한다면.....	35

화장품 (비중확대)

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

속수무책(束手無策)

코로나19 사태가 글로벌 리스크로 확산됨에 따라 화장품 산업 내 실적 우려가 부각되었습니다. 1Q20 국내 화장품 업체 주요 5개사의 합계 매출과 영업이익은 각각 16%, 43% 하락하며 부진할 전망이다. 다만, 실적 훼손 폭 이상으로 하락한 주가 흐름에 따라 업종의견을 비중확대로 유지하는 가운데, 향후 회복 속도가 가장 빠른 것으로 기대되는 LG생활건강과 코스맥스를 최선호주로 추천합니다.

갑작스러운 악재 코로나19로 실적 훼손 우려 부각

- 1월 중순, 코로나19 발생 소식이 전해지며 화장품 산업 내 전방 리스크로 부각되기 시작
- 2월 중 중국과 한국에서 극대화되었으며, 3월부터 서구권으로 확산. 3월 11일 WHO에서 Pandemic 선언
- 1Q20 중 화장품 업체 주가 부진한 흐름 시현. 상위 5개사(아모레퍼시픽, 아모레G, LG생활건강, 한국콜마, 코스맥스)의 시총 합은 해당 기간 16.3% 하락
- 같은 기간, 글로벌 화장품 업체(로레알, 에스티로더, 시세이도, 유니레버, P&G)의 주가 역시 10~20%대 하락세 시현

부정적인 국내 화장품 산업 지표, 그나마 선방한 수출과 온라인

- 1~2월 국내 화장품 소매판매액은 yoy -1.6%로 전체 소매판매액이 yoy +2.0% 성장한 것과 비교해 부진한 실적 기록
- 3월 소비자심리지수 및 소비자충전감지수도 각각 78.4P, 93P로 2009년 3월 이래 최저치. 내수 경기 우려감 증폭
- 2월 중국인 인바운드 10만명으로 yoy -77.0% 감소했으며, 전세계적으로 출입국 제한됨에 따라 면세점 매출도 타격
- 반면, 1Q20 화장품 수출 금액은 yoy +16.2% 성장해 우려대비 견조. 지역별로는 중국을 비롯해 대체적으로 아시아 및 미주향 수출이 증가했으며, 카테고리별로는 기초화장품이 여전히 우세. 이밖에 위생 관련 생활용품 수출도 증가
- 온라인 채널의 성장도 고무적. 대면접촉 회피에 따라 온라인 유통의 비중이 2월 중 전체 매출 중 49%까지 확대된 가운데, 화장품 소매 판매 중 온라인 비중도 같은 수준까지 도달. 브랜드력의 부익부빈익빈 격차 확대 가능성

화장품 업종 투자의견 비중확대 유지. 최선호주 LG생활건강과 코스맥스 제시

- 업종 환경 악화에도, 일부 업체 제외하면 실적 훼손 폭 보다 주가 하락 폭이 더 큰 상황으로 업종의견 비중확대 유지
- 최선호주로 LG생활건강 및 코스맥스 추천. 장기적 관점에서 보건 이슈 종식 이후 브랜드 업체 및 제조업체 모두 실적 회복 예상되며, 코로나19 정점 시기에 각 국 별 차이가 존재하는 점 고려해 중국 현지에서 가장 빠른 회복을 기대

주요 기업 투자의견

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	2020E				
					EPS	PER	PBR	ROE	순차입금
아모레퍼시픽	Buy	200,000	167,000	20%	2,793	59.8	2.4	4.3	-530
아모레G	Buy	65,000	52,800	23%	909	58.1	1.4	3.1	-1,357
LG생활건강	Buy	1,500,000	1,223,000	23%	38,041	32.1	4.6	15.2	-419
한국콜마	Buy	56,000	39,450	42%	2,574	16.2	1.7	6.8	937
코스맥스	Buy	105,000	84,900	24%	3,264	26.0	2.3	8.3	484

자료: 케이프투자증권 리서치본부

CAPE

1Q20 Issue 점검

예기치 못한 악재 코로나 19의 발생과 1Q20 주가 흐름

예상치 못한 악재
코로나19 발생

새해들어 긍정적인 무드가 조성되고 있던 화장품 산업의 선택은 예상치 못한 코로나바이러스 발생에 전망이 어두워졌다. 지난 2019년 말 중국 우한 지역에서 처음 시작된 코로나19 사태는 설 연휴를 전후해 중국과 한국에서 급격히 확산되어 2월 중 극대화되었다. 한편, 3월부터는 서구권으로 확대됨에 따라 전세계적 리스크로 부상하며 현재까지 우려요인으로 작용하고 있는 실정이다.

1Q20 중
업종 주가 흐름 부진

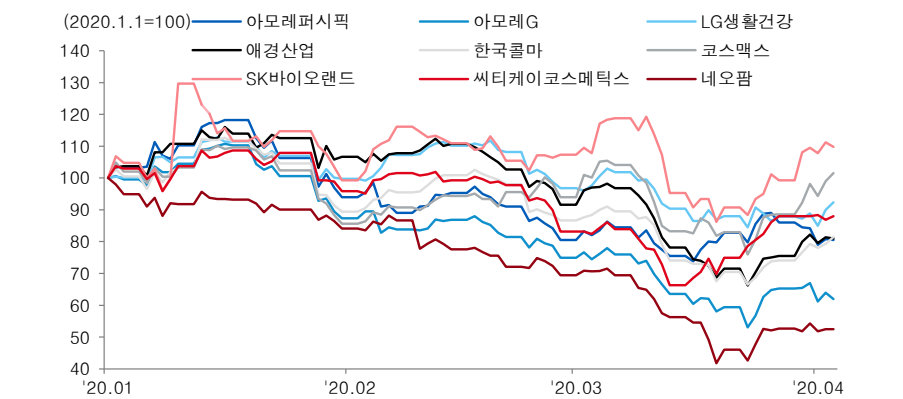
이에 따라, 1Q20 중 업종 주가는 부진한 흐름을 시현하였다. 연초 이후 3월 말까지 업체별 주가 등락 폭은 아모레퍼시픽 -16%, LG생활건강 -11%, 아모레G -33%, 한국콜마 -21%, 코스맥스 -2%를 기록하였다.

한편, 주가가 설명하듯이, 코로나19로 외부활동을 자제함에 따라 전반적인 소비 활동이 위축되고 수요가 감소하는 등 1Q20 실적 내 부정적 영향은 불가피 할 전망이다. 내수 및 면세, 중국 현지 소비 등 거의 대부분의 경로에서 매출이 부진한 것으로 파악됨에 따라, 특히 브랜드업체의 고전이 예상된다. 뿐만 아니라, 공장 가동률 하락(춘절 연휴 연장에 따라 중국 생산시설 활동 중지, 격리 조치로 인해 원활하지 않은 중국 현지 생산 인력 수급)을 비롯해 원부자재 조달, 물류 등 생산과 관련한 밸류체인에서도 차질이 발생함에 따라 OEM/ODM 등 제조업체도 일부 실적 훼손이 예상된다.

Top-Picks:
LG생활건강, 코스맥스

다만, 그럼에도 우리가 주목해야 할 점은 1) 장기적 관점에서는 보건 이슈 종식 이후 브랜드업체 및 제조업체 모두 기저효과 및 이연 수요 발생에 따라 회복이 예상된다는 것과, 2) 코로나19 발생에 각 국 별로 시차가 존재하는 점 고려하면 가장 빠르게 정점을 지난 중국 현지에서 가장 먼저 회복이 기대된다는 것이다. 따라서, 당사에서는 이러한 두 가지 포인트에 부합하는 LG생활건강과 코스맥스를 추천종목으로 제시한다.

그림1. 1Q20 국내 화장품 업체 주가 흐름



자료: Data Guide, 케이프투자증권 리서치본부

CAPE

국내 화장품 산업 지표 점검

1Q20 화장품 소매판매 부진에도 수출은 호조 지속

코로나19로
부진한
화장품 소매판매,
전체 소매판매
성장률에 역전

지난 1-2월 사이 국내 화장품 소매판매액은 yoy -1.6%를 기록하였다. 월별로는 각각 1월과 2월, 전년대비 +11.6%, -15.8% 증가한 3조677억원과 2조1,349억원을 달성하였다. 월간 수치가 극명하게 대조된 이유는, 앞서 언급한대로 코로나19 이슈가 발생하였기 때문이다. 같은 기간 동안 국내 총 소매판매액은 yoy +2.0% 증가하였고, 월별로도 1월과 2월 각각 39조5,996억원과 34조5,045억원으로 yoy +4.2%, yoy -0.5% 기록하였는데, 이전까지 전체 소매판매 성장률을 상회하던 화장품 소매판매 성장률이 역전된 모습을 시현하였다. 이에 따라, 전체 소매판매 가운데 화장품 판매가 차지하는 비중은 1월까지 지속 증가하며 7.7%에 이르렀으나 2월들어 6.2%로 급격히 낮아졌다. 외부활동이 잦아들며 화장품 수요가 부진한 가운데, 상대적으로 음식료품 등 타 품목의 소비가 전체 소매판매액의 증가세를 견인했기 때문으로 추측된다.

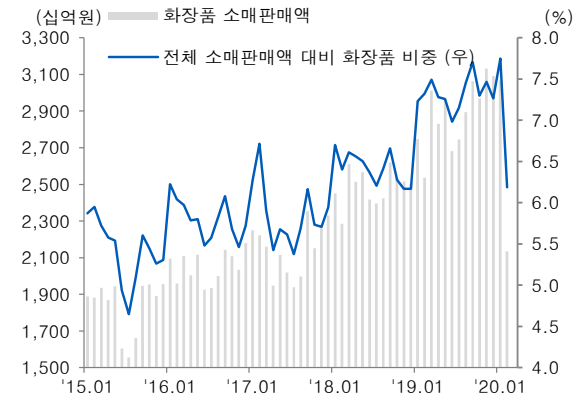
화장품 수출의
성장세는 지속

한편, 산업통상자원부에 따르면 1Q20 우리나라의 화장품 수출 금액은 17.6억 달러(yoy +16.2%)로 전분기에 yoy +14.7% 증가한 것과 비교해 성장 폭이 확대되었을 뿐 아니라, 우리나라의 1Q20 중 전체 수출액이 yoy -1.0%로 역성장한 것과 비교해 상반된 결과를 시현하였다. 1Q20 중 화장품 수출은 월별로도 모두 전년대비 성장해 1월 yoy +0.6%, 2월 yoy +13.3%, 3월 yoy +30.7%로 견조한 성장률을 시현하였다. 이는 우리나라 화장품의 최대 수출 지역인 중국을 비롯해 대체적으로 아시아 지역 및 미주 지역향 실적이 증가한 영향이며, 품목별로는 기초화장품, 메이크업, 세안용품 등의 수출이 증가한 데 기인하였다. 특히, 2,3월 화장품 수출 물량 증가율은 전체 화장품 수출 금액 증가율을 상회하는 yoy +27.6%, +44.2%를 기록하였는데 이는 코로나19 이슈 발생으로 타 품목대비 저단가인 세안용품과 손세정제 등 위생용품 관련한 생활용품 수출이 증가했기 때문으로 파악된다.

카테고리별 수출은
기초화장품 위주의
성장 지속 중

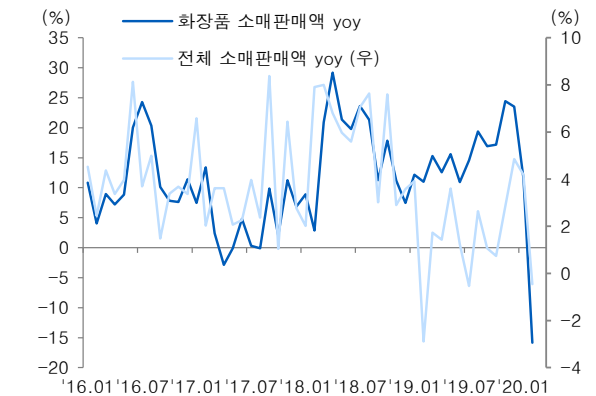
수출 화장품을 카테고리별(관세청 HS코드 기준)로 분류하면, 기초화장품이 1월과 2월 각각 yoy +5.8%, +18.0% 증가하고 색조화장품은 yoy -8.7%, +4.0%를 기록한 것으로 나타났다. 주요 국가별로는, 미국향 기초화장품의 수출이 1월 yoy -17.2%, 2월 yoy +33.0%를, 색조화장품 수출은 1월 yoy +5.0%, 2월 yoy -23.3% 기록한 한편, 중국향 수출은 기초화장품의 경우 1월 yoy +3.6%, 2월 yoy +23.0%, 색조화장품은 1월 yoy -6.7%, 2월 yoy +4.5%를 기록해 대체적으로 기초화장품 위주의 성장세가 지속되었다.

그림2. 화장품 소매판매액 추이



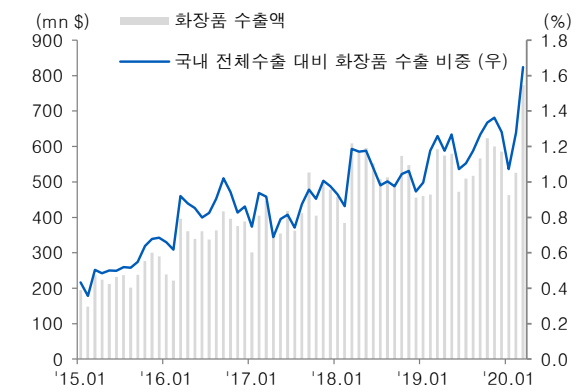
자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 화장품 및 전체 소매판매액 증감률 비교



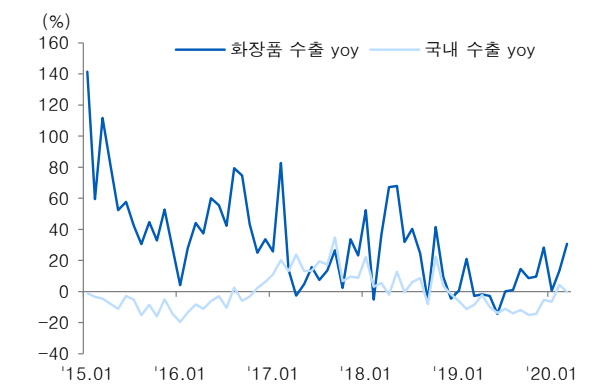
자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 화장품 수출액 및 전체 수출대비 비중 추이



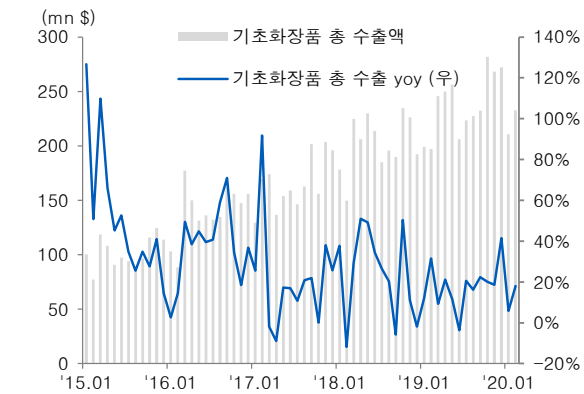
자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 화장품 수출 및 국내 총수출 증감률 비교



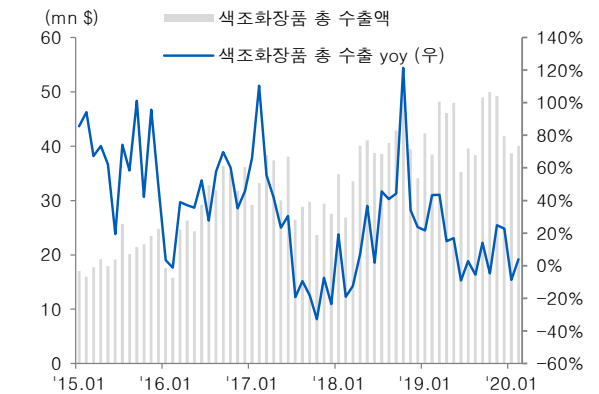
자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 기초화장품 수출액 추이



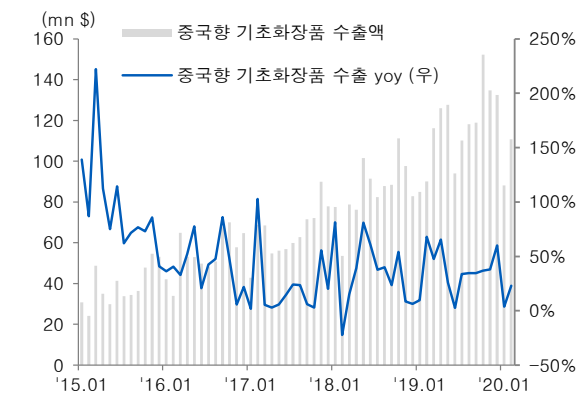
자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 색조화장품 수출액 추이



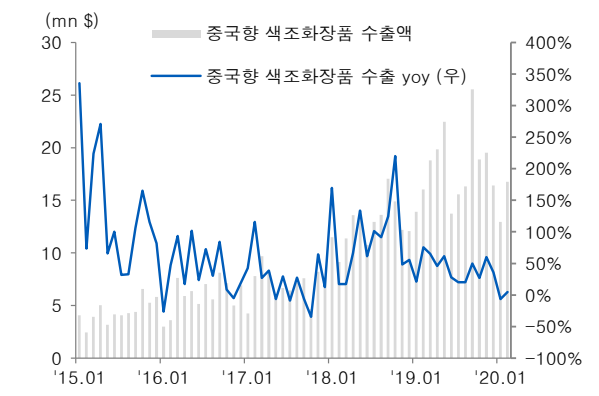
자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

그림8. 중국향 기초화장품 수출액 추이



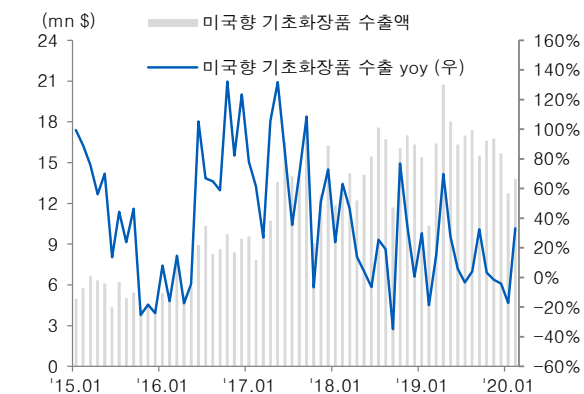
자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

그림9. 중국향 색조화장품 수출액 추이



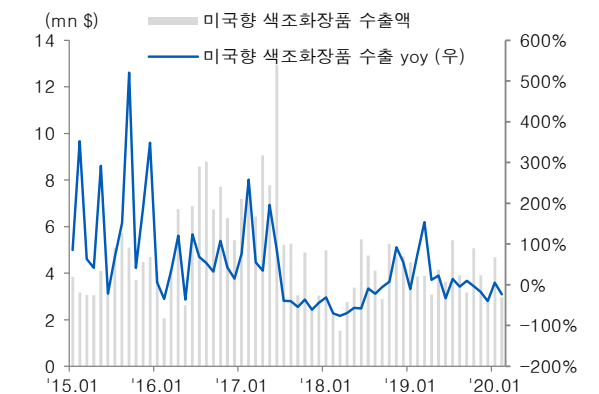
자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

그림10. 미국향 기초화장품 수출액 추이



자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

그림11. 미국향 색조화장품 수출액 추이



자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

소비 심리 훼손 우려되나, 온라인 채널에 대한 기대감 상승

소비자동향지수의
전년도 하반기
회복 추세 이탈

소비자심리지수는 1월 중 104.2P까지 회복되었으나, 코로나19의 발생으로 3월 78.4P를 기록해 2009년 3월 이후 역대 최저치를 기록하였다. 소비지출전망지수도 같은 패턴을 보이며, 1월에 110P로 전년도 최고치까지 회복하였으나, 2월에 106P로 하락해 3월 93P로 2009년 3월 이래 가장 낮은 수준을 기록하였다. 현재 소비자동향지수를 통해 파악한 국내 소비 경기는 2019년 하반기 회복 추세를 완전히 이탈해 금융위기 수준까지 훼손되었다고 판단한다.

유통채널별 내수판매
: 오프라인 부진 지속,
일시적 이벤트 효과
발생

현재 내수 판매를 유통채널별로 살펴보면 1월 중 yoy +4.1% 증가했던 오프라인의 매출이 2월 들어 코로나19 확산의 영향으로 대면접촉을 꺼리면서 yoy -7.5% 감소하였다. 오프라인채널 중 대형마트는 1월 yoy +6.2% (Q yoy -0.5%, P yoy +6.7%), 2월 yoy -10.6% (Q yoy -16.1%, P yoy +6.6%)를 기록하였으며, 백화점은 1월 yoy +2.5% (Q yoy -7.5%, P yoy +10.9%), 2월 yoy -21.4% (Q yoy -33.0%, P yoy +17.4%)를 기록했다. 반면, 편의점은 꾸준히 성장 흐름이 유지되며 1월 yoy +6.0% (Q yoy +3.2%, P yoy +2.7%), 2월 yoy +7.8% (Q yoy +2.3%, P yoy +5.3%) 증가하였다. 오프라인 채널에서의 두 가지 특이사항으로, 첫 번째는 구매건수의 감소세가 확인한 가운데, 객단가가 두드러지게 증가했다는 점이며, 두 번째는 작년 하반기부터 올해 1월까지 지속적으로 부진하던 SSM 채널이 플러스 성장으로 반전했다는 것이다. 이 점들 역시 코로나19의 영향으로 해석되는데, 전체적으로 오프라인을 이용하는 고객 수 또는 회수는 감소했으나 한 번 외출 시 다량의 제품 구매 행태를 보인다는 점과 동네 상권으로 대형 매장대비 접근성 뛰어난 SSM 매출이 성장한 데에서 이를 유추할 수 있다.

유통채널별 내수판매
: 온라인 성장 견조

반면, 1월과 2월 온라인 유통 매출은 각각 yoy +10.2%, +34.3% 증가해 오프라인 대비 크게 견조한 모습을 나타냈다. 특히, 사회적 거리두기 및 외출자제 캠페인이 범국가적으로 실시된 2월 온라인 유통 매출의 성장세가 대폭 확대됨에 따라, 기존까지 우세하던 오프라인 비중이 51%까지 하락했으며, 반대로 온라인 유통 비중은 49%로 절반 수준까지 육박하였다. 이러한 가운데, 온라인을 통한 화장품 판매 금액의 경우 1월과 2월에 각각 yoy +25.0%, yoy +21.8% 증가했으며, 전체 화장품 소매 판매 중 온라인 채널이 차지하는 비중은 1월 36.6%, 2월 49.1%로 급격히 증가하였다. 특별한 이벤트 없이도 지속적으로 발생하던 온라인 채널의 지배력 확대가 코로나19 사태에 따라 더욱 가속화된 것으로 보인다.

화장품 CPI
하락세 유지,
향후 전망도 부정적

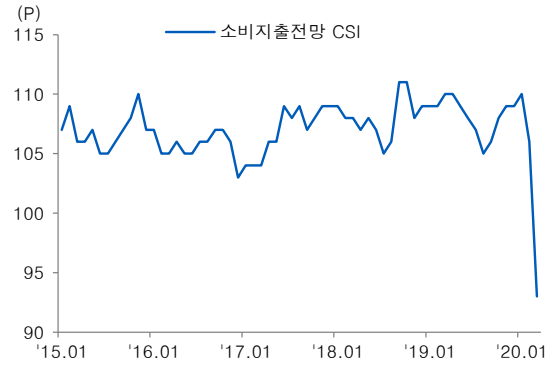
한편, 2019년 들어 개선되는 듯 보였던 화장품 CPI 증가세는 4Q19 중 역성장세로 돌아섰으며, 1Q20에도 마이너스 성장 흐름이 유지되었다. 특히, 이러한 현상은 당분간 내수 소비 경기의 악화가 불가피할 것으로 예상되는 가운데, 코로나19 이슈가 지속되고 있어 생활용품 위주의 수요가 화장품 소매판매를 견인할 것으로 추측되어 추세 전환이 쉽지 않을 전망이다.

그림12. 소비자심리지수



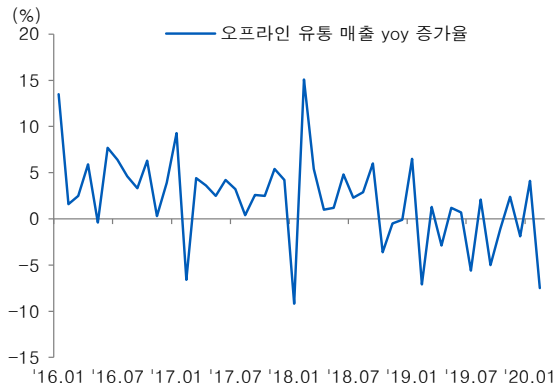
자료: 한국은행, 케이프투자증권 리서치본부

그림13. 소비지출전망



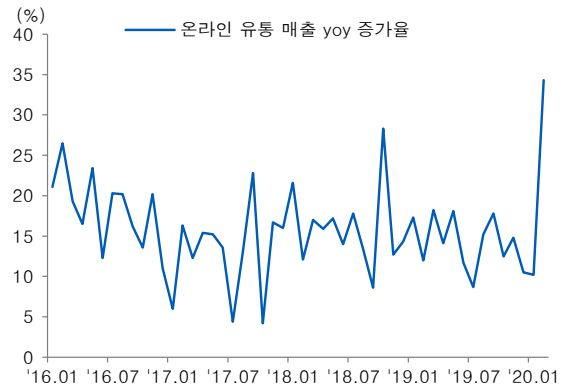
자료: 한국은행, 케이프투자증권 리서치본부

그림14. 오프라인 유통 매출 추이



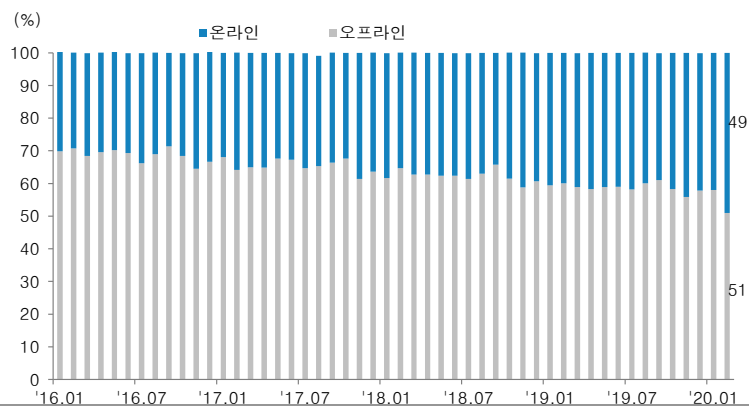
자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림15. 온라인 유통 매출 추이



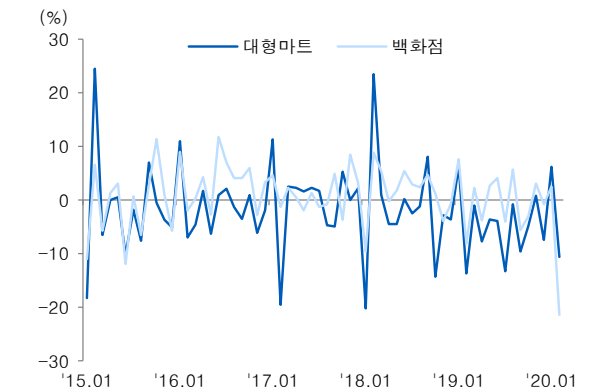
자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림16. 유통 업체별 매출 구성비 추이



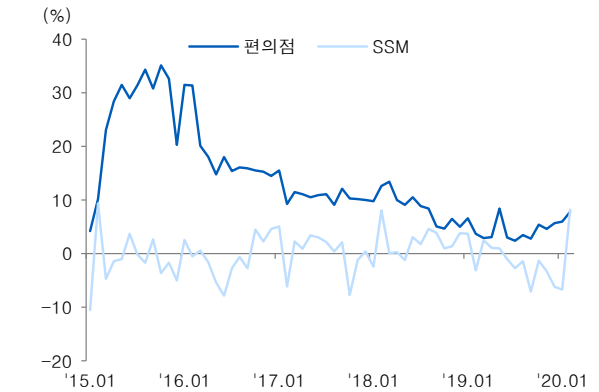
자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림17. 오프라인 채널별 매출(1): 대형마트, 백화점



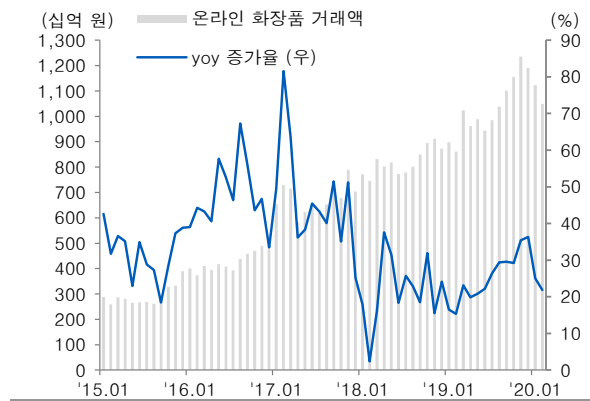
자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림18. 오프라인 채널별 매출(2): 편의점, SSM



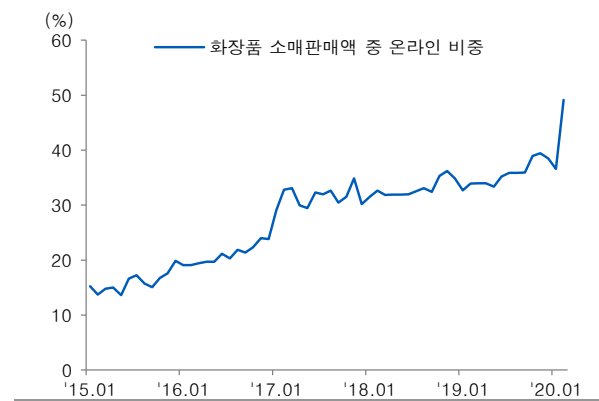
자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림19. 온라인 화장품 판매액 동향



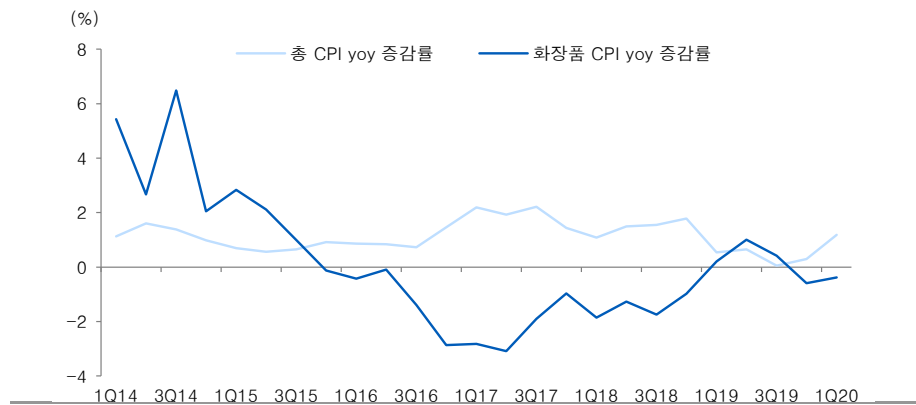
자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림20. 화장품 소매판매액 중 온라인 비중 추이



자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림21. 총 CPI 및 화장품 CPI



자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

시점을 예상할 수 없는 면세 산업의 회복

중국인 인바운드
역대 최저 수준 기록

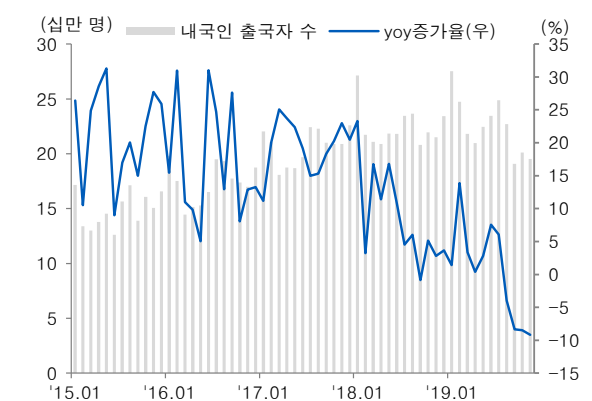
중국인 입국자 수는 1월 48만명으로 yoy +22.6% 증가하며 20%대 수준으로 유지되던 추세에 지속되었으나, 춘절을 기점으로 중국 내에서 코로나19 리스크가 극대화되며 2월에는 10만명까지 감소해 yoy -77.0%를 기록하였다. 이는 지난 2017년 사드 이슈가 정점에 달하며 월 20만명까지 감소했던 것과 비교해서도 최악의 수준이다. 절대 규모로는 2009년에 월 평균 중국인 입국자 수가 11만명을 기록했던 점을 반추해보더라도 근 10년래 역대 최저치이다.

면세 매출 회복
시계 불투명한 상황

한편, 월간 면세점 총 매출액 역시 월간 상반된 모습을 시현해 1월과 2월에 각각 yoy +14.3%, -40.5%를 기록하였다. 상세 내역별로, 외국인 매출은 1월과 2월, yoy +21.1%, yoy -35.0% 성장한 것으로 나타났다. 이를 P와 Q로 나누어 보았을 때, 고객 수는 yoy +10.9%, yoy -46.1% 증가하고 객단가는 yoy +9.2%, yoy +20.7% 증가해 2월 외국인 ASP는 면세 실적 악화에도 불구하고 오히려 역대 최대치인 1,147달러를 기록하였다. 내국인 면세 매출의 경우 1월과 2월, yoy -11.9%, yoy -63.7%를 기록한 가운데, 고객 수는 yoy -1.1%, yoy -53.1% 감소하였으나, 객단가는 yoy +2.1%, yoy -15.9% 기록해 트래픽 감소에 따른 타격이 더욱 큰 영향으로 작용하였다. 이밖에, 내국인 ASP 역시 1월까지 120달러선에서 유지되었으나, 2월 104달러로 하락하였다.

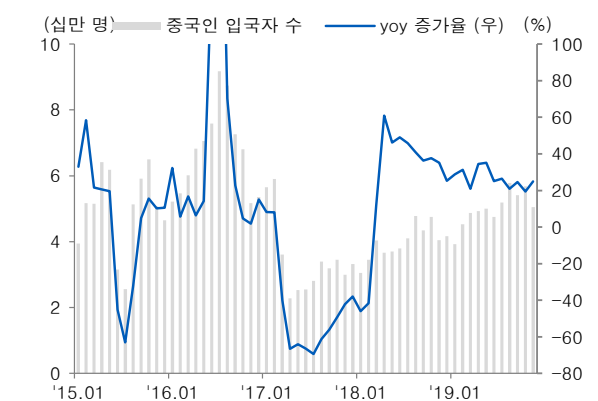
그런데, 현재의 악화보다 더욱 우려되는 것은 향후의 상황이다. 예기치 못한 외부 환경 변화가 단기간 내 진정되기는 어려운 것으로 보이기 때문이다. 코로나19 사태의 발생 초기 국면만 하더라도, 중국과 인접 지역에 제한적인 영향이 예상되었으나, 전세계적인 확산 추세가 가속화되며 3월 중 WHO의 Pandemic 선언에까지 이르렀다. 각국별로 해외 입국을 금지하는 등 이동 제한 조치가 전세계적으로 실시되고 있으며, 이에 따라 회복의 시기를 가늠하기 힘들다는 것이 면세 채널의 가장 큰 리스크로 작용하고 있다. 면세점이 순수 여행객의 구매 경로 외에 대리상들의 소싱처 중 하나의 역할을 한다는 점에서 역성장 폭을 제한할 수 있겠으나, 당분간 전체적인 매출 감소는 불가피할 전망이다.

그림22. 내국인 출국자 수 및 증가율



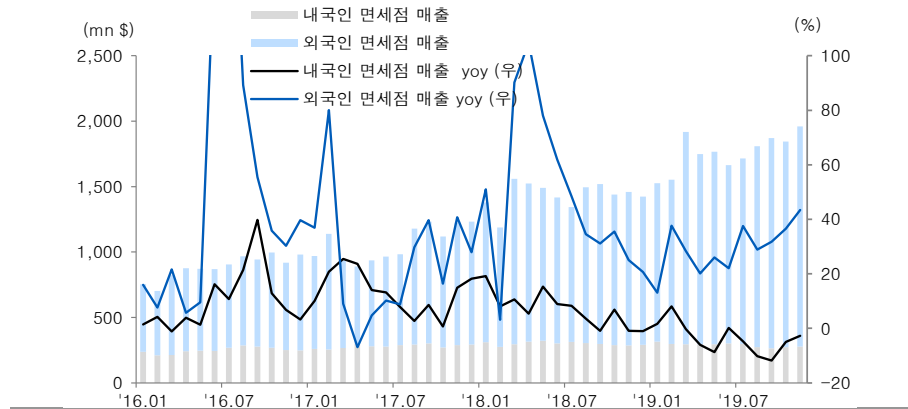
자료: 한국관광공사, 케이프투자증권 리서치본부

그림23. 중국인 입국자 수 및 증가율



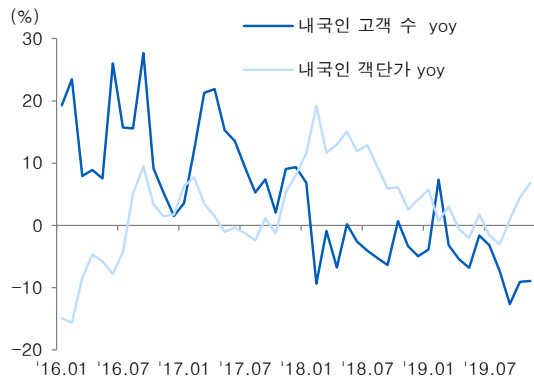
자료: 한국관광공사, 케이프투자증권 리서치본부

그림24. 국내 면세점 월별 판매실적 추이 (내국인/외국인)



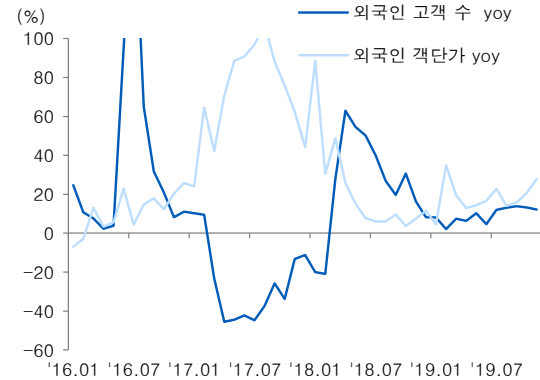
자료: 면세점협회, 케이프투자증권 리서치본부

그림25. 내국인 면세 매출 Q/P 증가율



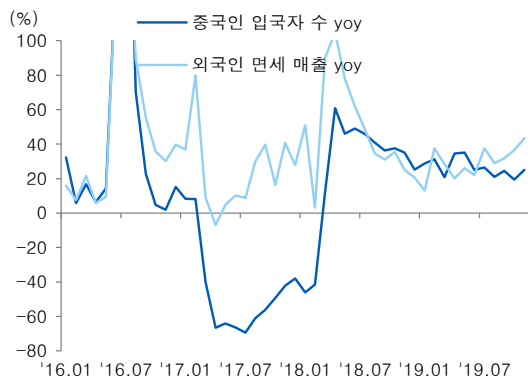
자료: 면세점협회, 케이프투자증권 리서치본부

그림26. 외국인 면세 매출 Q/P 증가율



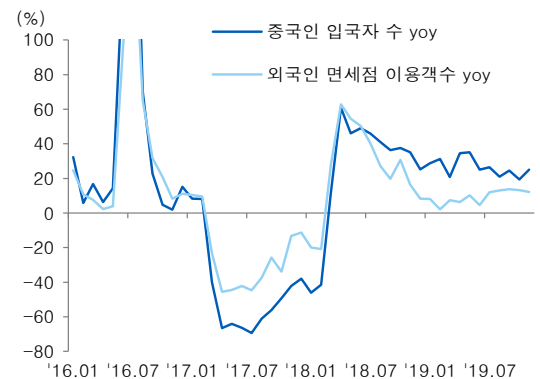
자료: 면세점협회, 케이프투자증권 리서치본부

그림27. 중국인 인바운드와 외국인 면세 매출액 증가율



자료: 한국관광공사, 면세점협회, 케이프투자증권 리서치본부

그림28. 중국인 인바운드와 외국인 면세 이용객 증가율



자료: 한국관광공사, 면세점협회, 케이프투자증권 리서치본부

주요 기업 투자의견 및 추천 종목

아모레퍼시픽, Buy,
200,000원

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 200,000원으로 하향한다. 코로나19라는 예측불허 리스크가 등장함에 따라 올해 예상했던 턴어라운드가 지연될 전망으로, 장기적 관점에서 회복이 예상되나 현재 밸류에이션은 다소 부담스럽다.

아모레G, Buy,
65,000원

아모레G에 대해 투자의견을 Buy로 상향하나 목표주가는 65,000원으로 하향한다. 아모레퍼시픽에 대한 지배력 확대를 통해 중장기 성장 동력을 확보하는 중이나, 이에 대한 기대감이 현재 약화된 상황이며 원브랜드 자회사의 실적 훼손도 부정적이다.

LG생활건강, Buy,
1,500,000원

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 1,500,000원으로 하향한다. 전방 산업 내 리스크가 부각되었으나, 동사는 1) 중국 정상화 시 우선 회복, 2) M&A 통한 장기 성장 동력 마련, 3) 필수재 사업 다각화로 위험 분산 가능으로 긍정

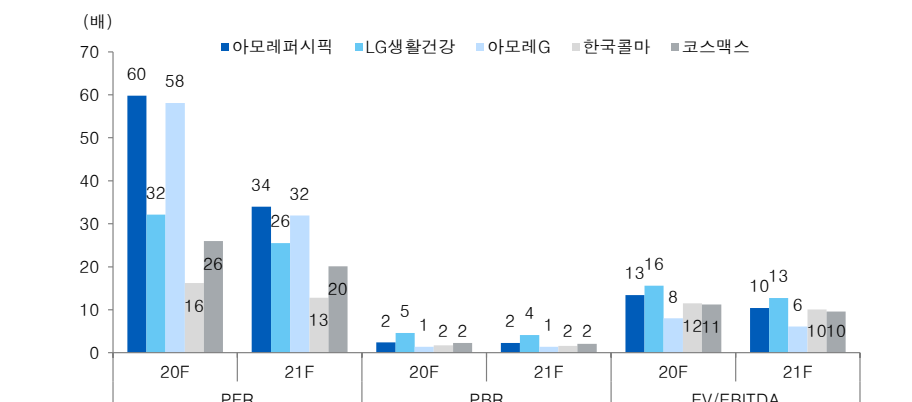
한국콜마, Buy,
56,000원

한국콜마에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 56,000원을 유지한다. 실적 내 제약 사업의 비중이 높아 코로나19 영향이 제한적인 가운데, 화장품 부문에서도 상대적으로 실적 안정성이 확보될 수 있는 품목/채널 중심의 포트폴리오가 긍정적이다.

코스맥스, Buy,
105,000원

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 105,000원으로 상향한다. 동사가 각 국별로 생산 시설 확보해 위생용품 생산에 대응하고 있는 점 고무적이며, 코로나19 시차 감안 시 중국 로컬 소비 회복에 대한 수혜가 가능할 전망이다.

그림29. 국내 화장품 업체 Valuation 비교



자료: 케이프투자증권 리서치본부

표1. 케이프투자증권 화장품 1Q20 Preview 요약

		아모레퍼시픽	LG 생활건강	아모레 G	한국콜마	코스맥스
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가		200,000 원	1,500,000 원	65,000 원	56,000 원	105,000 원
당사추정치	매출액	11,322 억원	16,430 억원	12,909 억원	3,899 억원	3,260 억원
	yoy %	-22.0	-12.4	-21.4	2.4	-0.6
	영업이익	801 억원	2,190 억원	890 억원	313 억원	124 억원
	yoy %	-57.1	-32.0	-56.6	-1.2	-8.8
컨센서스	매출액	13,225 억원	18,778 억원	15,175 억원	3,948 억원	3,285 억원
	yoy %	-8.9	0.2	-7.6	3.7	0.2
	영업이익	1,202 억원	2,753 억원	1,446 억원	298 억원	94 억원
	yoy %	-35.6	-14.5	-29.4	-5.9	-30.6

자료: Data Guide, 케이프투자증권 리서치본부

표2. Domestic Peer Valuation Table

		아모레퍼시픽	아모레 G	LG생활건강	한국콜마	코스맥스
티커		090430 KS Equity	002790 KS Equity	051900 KS Equity	161890 KS Equity	192820 KS Equity
회계연말		12/2019	12/2019	12/2019	12/2019	12/2019
회계기준		연결	연결	연결	연결	연결
주가	20/04/06	167,000	52,800	1,223,000	39,450	84,900
시가총액	(백만)	9,762,568	4,353,792	19,101,055	902,663	853,203
매출액	2019	5,580,000	6,284,000	7,685,000	1,541,000	1,331,000
	2020E	4,965,000	5,573,000	7,713,000	1,642,000	1,423,000
	2021E	5,474,000	6,076,000	8,885,000	1,798,000	1,570,000
영업이익	2019	428,000	498,000	1,176,000	118,000	54,000
	2020E	319,000	364,000	1,018,000	140,000	69,000
	2021E	524,000	604,000	1,259,000	162,000	88,000
EBITDA	2019	913,000	1,077,000	1,427,000	178,000	92,000
	2020E	736,000	825,000	1,291,000	193,000	116,000
	2021E	920,000	1,044,000	1,545,000	214,000	135,000
지배주주	2019	239,000	134,000	778,000	29,000	32,000
순이익	2020E	193,000	87,000	674,000	56,000	33,000
	2021E	339,000	159,000	851,000	71,000	43,000
EPS	2019	3,460	1,498	43,916	1,284	3,167
(각국화폐)	2020E	2,793	909	38,041	2,433	3,264
	2021E	4,909	1,653	48,036	3,089	4,232
PER(x)	2019	57.8	55.2	28.7	36.8	25.2
	2020E	59.8	58.1	32.1	16.2	26.0
	2021E	34.0	31.9	25.5	12.8	20.1
PBR(x)	2019	3.0	2.2	5.3	2.3	2.3
	2020E	2.4	1.4	4.6	1.7	2.3
	2021E	2.3	1.4	4.1	1.6	2.1
EV/	2019	13.5	8.8	15.0	13.7	13.6
EBITDA(x)	2020E	13.4	8.0	15.6	11.5	11.2
	2021E	10.4	6.1	12.7	10.1	9.6
EPS	2019	-28.1	-6.4	14.0	-34.3	-2.4
growth(%)	2020E	-19.3	-39.3	-13.4	89.5	3.1
	2021E	75.8	81.8	26.3	27.0	29.7
OPM(%)	2019	7.7	7.9	15.3	7.7	4.1
	2020E	6.4	6.5	13.2	8.5	4.8
	2021E	9.6	9.9	14.2	9.0	5.6
ROE(%)	2019	5.0	4.4	20.1	4.1	6.6
	2020E	4.3	3.1	15.2	6.8	8.3
	2021E	7.2	5.5	17.0	8.1	11.0

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

표3. Global Peer Valuation Table

		L'OREAL	Unilever	P&G	Estee Lauder	Shiseido	Beiersdorf	Johnson & Johnson	KAO	COTY	Shanghai Jahwa
티커		OR FP Equity	UNA NA Equity	PG US Equity	EL US Equity	4911 JP Equity	BEI GR Equity	JNJ US Equity	4452 JP Equity	COTY US Equity	600315 CH Equity
회계연말		12/2019	12/2019	06/2019	06/2019	12/2019	12/2019	12/2019	12/2019	06/2019	12/2019
회계기준		연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결	연결
통화		EUR	EUR	USD	USD	JPY	EUR	USD	JPY	USD	CNY
주가	20/04/06	236.3	44.3	115.1	154.1	6,254.0	91.7	134.2	8,900.0	4.6	24.6
시가총액	(백만)	132,426	118,092	284,185	55,398	2,501,600	23,108	353,719	4,289,800	3,499	16,526
매출액	2019	29,874	51,980	67,684	14,863	1,131,547	7,653	82,059	1,502,241	8,649	7,597
	2020E	29,992	52,909	70,328	14,637	1,139,167	7,648	83,576	1,524,300	7,430	7,810
	2021E	32,130	54,673	72,097	15,949	1,241,258	8,020	88,855	1,577,940	7,411	8,692
영업이익	2019	5,738	9,947	13,165	2,607	113,831	1,149	25,989	216,075	607	439
	2020E	5,573	10,326	15,655	2,573	106,055	1,091	26,460	223,470	809	680
	2021E	6,179	10,884	16,466	2,892	135,669	1,190	29,367	239,002	927	813
EBITDA	2019	7,696	11,929	15,989	3,164	172,241	1,388	33,305	299,444	1,343	623
	2020E	6,935	12,098	18,534	3,084	167,913	1,264	29,184	297,203	1,110	749
	2021E	7,656	12,629	19,404	3,388	201,456	1,382	32,598	316,083	1,262	868
지배주주	2019	3,750	5,625	3,897	1,785	73,562	718	15,119	148,213	-3,784	557
순이익	2020E	4,289	6,781	13,055	1,923	69,207	723	22,942	158,240	377	523
	2021E	4,787	7,183	13,545	2,117	90,730	811	25,146	169,786	458	635
EPS	2019	7.2	2.5	4.4	5.3	186.3	3.6	7.2	312.9	0.3	0.6
(각국화폐)	2020E	7.7	2.6	5.0	5.2	174.8	3.2	8.6	330.7	0.5	0.8
	2021E	8.6	2.8	5.2	5.9	227.5	3.6	9.5	356.6	0.6	1.0
PER(x)	2019	39.6	23.8	25.1	34.3	42.3	33.6	20.1	29.4	46.5	37.3
	2020E	30.8	16.8	23.1	29.9	35.8	28.5	15.5	26.9	9.7	30.2
	2021E	27.5	15.9	22.0	25.9	27.5	25.3	14.1	25.0	8.0	25.2
PBR(x)	2019	5.0	10.2	6.0	15.1	6.2	4.0	6.5	5.1	2.2	3.3
	2020E	4.3	8.7	5.2	12.4	4.7	3.2	5.4	4.6	0.8	2.5
	2021E	4.0	8.3	4.5	10.5	4.2	2.9	4.4	4.4	0.8	2.3
EV/	2019	18.8	13.2	18.4	21.0	19.1	14.4	11.8	14.5	13.0	29.5
EBITDA(x)	2020E	18.7	11.7	16.6	18.5	16.1	14.9	12.4	14.5	9.7	18.9
	2021E	17.0	11.2	15.8	16.8	13.5	13.7	11.1	13.6	8.5	16.3
EPS	2019	2.3	7.9	4.8	18.3	14.7	10.5	7.3	-3.1	-11.5	-31.0
growth(%)	2020E	6.7	3.7	14.1	-3.5	-6.2	-9.5	19.2	5.7	64.9	37.7
	2021E	12.0	5.2	4.9	15.3	30.2	12.3	9.9	7.8	21.7	20.0
OPM(%)	2019	19.2	19.1	19.5	17.5	10.1	15.0	31.7	14.4	7.0	5.8
	2020E	18.6	19.5	22.3	17.6	9.3	14.3	31.7	14.7	10.9	8.7
	2021E	19.2	19.9	22.8	18.1	10.9	14.8	33.1	15.1	12.5	9.3
ROE(%)	2019	13.3	45.8	7.6	39.3	15.5	12.3	25.4	17.6	-56.3	9.2
	2020E	14.7	51.5	31.7	43.7	12.9	11.4	33.8	18.2	7.1	7.6
	2021E	15.2	56.1	28.7	50.9	15.8	11.7	36.9	18.3	10.3	8.6

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

기업분석

아모레퍼시픽 (090430KS Buy 유지 TP 200,000원 하향)	17
아모레G (002790KS Buy 상향 TP 65,000원 하향)	22
LG생활건강 (051900KS Buy 유지 TP 1,500,000원 하향)	27
한국콜마 (161890KS Buy 유지 TP 56,000원 유지)	31
코스맥스 (192820KS Buy 유지 TP 105,000원 상향)	35

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

아모레퍼시픽 (090430KS | Buy 유지 | TP 200,000원 하향)**예측불허의 상황**

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 실적 전망 수정에 따라 목표주가를 기존의 23만원에서 20만원으로 하향합니다. 코로나19라는 예측불허 리스크가 등장함에 따라 올해 예상했던 턴어라운드가 지연될 전망입니다. 국내에서의 면세 실적 회복과 중국 내 온라인 비즈니스 확대가 관건이라고 판단하며, 본격적인 실적 회복은 4Q경으로 예상합니다.

1Q20F 연결 매출액 1조1,322억원(yoy +22.0%), 영업이익 801억원(yoy -57.1%) 전망

- 국내 화장품 매출 yoy -26.4%, 영업이익 yoy -55.4% 전망. 코로나19 이슈에 따라 이커머스 제외한 전 채널에서 매출이 yoy 20~30%대 감소세를 보이며 부진할 것으로 예상. 생활용품 매출 yoy -5.0%, 영업이익 yoy -14.8% 전망
- 해외 매출 yoy -21.1%, 영업이익 yoy -60.6% 전망. 지역별로는 아시아가 매출 yoy -22.3%, 영업이익 yoy -56.6%로 가장 저조할 전망이며, 코로나19 영향이 상대적으로 늦게 부각된 지역의 경우 실적에 시차가 반영될 전망. 유럽 매출 yoy -17.0%, 영업손실 -19억원, 미국 매출 yoy +10.8%, 영업손실 -34억원 예상. 중국 내 가장 매출 비중 높은 이니스프리는 오프라인 채널 비중이 70% 수준으로 실적 훼손에 가장 크게 기여했을 것으로 추정

예측불허 리스크 등장으로 4년 연속 감익 불가피

- 이전까지 당사에서는 글로벌 화장품 시장 내 기초 카테고리의 성장과 이에 긍정적인 아모레퍼시픽의 브랜드 포트폴리오에 힘입어 연간 턴어라운드를 예상했으나, 코로나19 리스크가 부각되며 감익 지속 불가피한 것으로 판단
- 1) 국내 사업의 경우 매출의 절반 수준에 육박하는 면세점 채널의 회복이 당분간 불투명하다는 점, 2) 해외 중 가장 규모가 큰 중국에서는 온라인 비중이 브랜드별로 30~40%로 오프라인 감소세를 상쇄하기 힘들 것으로 예상되는 점 등을 토대로 예상. 중국 내 오프라인 매장은 3월 중 90%까지 정상화(개점 기준)되었으나, 실질 트래픽 회복이 관건

투자의견 Buy 유지, 목표주가 200,000원 하향 제시

- 코로나19 영향 감안해 4Q경 실적 성장 기대 가능할 것으로 판단. 현재 주가는 2020F PER 60배로 실적 훼손에 따라 multiple 상승했으나, 시장의 관심은 향후 정상화 시 회복 강도인 것으로 판단. 장기적 관점에서 투자의견 매수 유지하나, 목표주가는 기존의 23만원에서 20만원으로 하향 조정

Stock Data

주가(4/6)	167,000원		
액면가	500원		
시가총액	10,395십억원		
52주 최고/최저가	236,500원/ 120,500원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-1.2	-19.3	15.6
상대주가(%)	12.5	-3.0	30.3

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	5,278	5,580	4,965	5,474	5,933
영업이익	(십억원)	482	428	319	524	622
영업이익률	(%)	9.1	7.7	6.4	9.6	10.5
순이익	(십억원)	332	239	193	339	411
EPS	(원)	4,813	3,460	2,793	4,909	5,949
증감률	(%)	-15.7	-28.1	-19.3	75.7	21.2
PER	(배)	43.5	57.8	59.8	34.0	28.1
PBR	(배)	3.3	3.0	2.4	2.3	2.2
ROE	(%)	7.8	5.0	4.3	7.2	8.2
EV/EBITDA	(배)	17.0	13.5	13.4	10.4	9.2
순차입금	(십억원)	-664	-319	-530	-811	-1,121
부채비율	(%)	20.8	33.1	29.1	28.5	27.5

아모레퍼시픽 | 예측불허의 상황

표1. 아모레퍼시픽 목표주가 산출내역

방식	내용	금액	비고
①PER	2H20-1H21F EPS (원)	3,835	
	Target PER (배)	31	: 글로벌 메이저 L'oreal, Estee Lauder, Shiseido, Shanghai Jahwa 의 2020년 예상 평균 valuation
	주당가치 (원)	118,885	
②SOTP	2H20-1H21F EBITDA (십억원)	850	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	17	(b) 해외 모멘텀 이전 기간(2010-2013년)의 평균 값 15배에 10% 할증
	영업가치 (십억원)	14,025	(c)=(a)*(b)
	투자자산가치 (십억원)	493	(d) 투자부동산, 2019년 말 기준
	순현금 (십억원)	530	(e) 2020년 말 예상 기준
	우선주 가치 (십억원)	632	(f) 2020년 4월 6일 증가 기준
	총발행주식수	58,458,490	(g) 보통주 기준
	자기주식수	509,087	(h)
	수정 발행주식수	57,949,403	(i)=(g)-(h)
	주당가치 (원)	248,762	(c+d+e-f)/(i)
③PBR	2H20-1H21F BPS (원)	68,234	
	Target PBR (배)	3	ROE 추이 고려해 적용
	주당가치 (원)	204,702	
적정주가 (원)		190,783	
목표주가 (원)		200,000	
현재가 (원)		167,000	
Upside Potential		19.8%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 아모레퍼시픽 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	4,965	5,474	5,780	6,262	-14.1	-12.6
영업이익	319	524	518	664	-38.4	-21.0
당기순이익	194	342	359	466	-45.9	-26.7
EPS(지배주주)	2,793	4,909	5,163	6,698	-45.9	-26.7
영업이익률 (%)	6.4	9.6	9.0	10.6	-2.5%p	-1.0%p
당기순이익률 (%)	3.9	6.2	6.2	7.4	-2.3%p	-1.2%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

아모레퍼시픽 | 예측불허의 상황

표 3. 아모레퍼시픽 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	14,513	13,932	14,020	13,337	11,322	12,046	12,832	13,446	55,801	49,646	54,738
	Korea	9,407	8,919	9,306	7,548	7,247	7,387	8,303	7,457	35,181	30,393	33,653
	Cosmetics	7,894	7,717	7,799	6,562	5,809	6,287	6,895	6,447	29,973	25,437	28,517
	M&O	1,513	1,202	1,507	985	1,438	1,100	1,408	1,010	5,208	4,957	5,136
	Overseas	5,218	5,121	4,865	5,579	4,117	4,703	4,567	6,046	20,784	19,432	21,283
	Asia	4,978	4,856	4,520	5,281	3,867	4,482	4,282	5,767	19,635	18,398	20,107
	Europe	58	48	59	53	48	39	48	45	219	179	192
	North America	182	217	286	245	202	183	237	234	930	856	984
yoy %	TOTAL	1.4	3.7	9.7	9.0	(22.0)	(13.5)	(8.5)	0.8	5.7	(11.0)	10.3
	Korea	(0.0)	1.6	10.8	9.6	(23.0)	(17.2)	(10.8)	(1.2)	5.1	(13.6)	10.7
	Cosmetics	1.1	1.4	11.9	10.1	(26.4)	(18.5)	(11.6)	(1.8)	5.7	(15.1)	12.1
	M&O	(5.5)	2.8	5.6	5.9	(5.0)	(8.5)	(6.5)	2.5	1.6	(4.8)	3.6
	Overseas	4.2	7.4	8.8	2.3	(21.1)	(8.2)	(6.1)	8.4	5.5	(6.5)	9.5
	Asia	4.2	6.4	7.0	2.1	(22.3)	(7.7)	(5.3)	9.2	4.8	(6.3)	9.3
	Europe	(23.6)	(23.7)	(7.7)	(38.5)	(17.0)	(19.9)	(19.5)	(15.7)	(24.5)	(18.0)	7.0
	North America	19.0	52.8	53.8	26.0	10.8	(15.9)	(17.0)	(4.5)	37.7	(8.0)	15.0
Sales portion %	Korea	64.8	64.0	66.4	56.6	64.0	61.3	64.7	55.5	63.0	61.2	61.5
	Cosmetics	54.4	55.4	55.6	49.2	51.3	52.2	53.7	47.9	53.7	51.2	52.1
	M&O	10.4	8.6	10.7	7.4	12.7	9.1	11.0	7.5	9.3	10.0	9.4
	Overseas	36.0	36.8	34.7	41.8	36.4	39.0	35.6	45.0	37.2	39.1	38.9
	Asia	34.3	34.9	32.2	39.6	34.2	37.2	33.4	42.9	35.2	37.1	36.7
	Europe	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
	North America	1.3	1.6	2.0	1.8	1.8	1.5	1.9	1.7	1.7	1.7	1.8
영업이익 (억원)	TOTAL	1,866	878	1,075	459	801	726	973	695	4,278	3,195	5,242
	Korea	1,294	736	829	335	625	599	738	407	3,195	2,369	3,704
	Cosmetics	1,176	760	739	486	524	588	654	532	3,162	2,298	3,530
	M&O	118	(24)	90	(151)	101	11	85	(125)	33	71	174
	Overseas	459	200	348	32	181	130	241	294	1,040	846	1,559
	Asia	539	241	345	75	234	204	275	306	1,200	1,019	1,662
	Europe	(30)	(35)	(10)	(15)	(19)	(26)	(23)	(16)	(91)	(84)	(38)
	North America	(50)	(5)	13	(28)	(34)	(48)	(11)	4	(69)	(89)	(65)
yoy %	TOTAL	(20.9)	(39.8)	40.5	92.9	(57.1)	(17.3)	(9.5)	51.4	(11.2)	(25.3)	64.1
	Korea	(17.7)	(20.5)	68.8	흑전	(51.7)	(18.6)	(11.0)	21.4	12.6	(25.8)	56.3
	Cosmetics	(16.2)	(19.4)	59.9	1,460.7	(55.4)	(22.7)	(11.5)	9.3	11.3	(27.3)	53.6
	M&O	(30.1)	적지	210.3	적지	(14.8)	흑전	(6.1)	적지	흑전	117.3	143.3
	Overseas	(43.7)	(55.8)	32.8	(94.0)	(60.6)	(35.3)	(30.8)	817.4	(49.7)	(18.6)	84.3
	Asia	(36.6)	(55.1)	14.7	(86.5)	(56.6)	(15.2)	(20.3)	307.8	(46.5)	(15.1)	63.1
	Europe	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	North America	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지
OP portion %	Korea	69.4	83.9	77.1	73.0	78.0	82.5	75.9	58.6	74.7	74.2	70.7
	Cosmetics	63.1	86.6	68.7	105.9	65.5	81.0	67.2	76.5	73.9	71.9	67.3
	M&O	6.3	(2.7)	8.4	(32.9)	12.6	1.5	8.7	(17.9)	0.8	2.2	3.3
	Overseas	24.6	22.8	32.4	7.0	22.6	17.9	24.8	42.3	24.3	26.5	29.7
	Asia	28.9	27.4	32.1	16.3	29.2	28.1	28.2	44.0	28.0	31.9	31.7
	Europe	(1.6)	(4.0)	(0.9)	(3.3)	(2.4)	(3.6)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	(2.6)	(0.7)
	North America	(2.7)	(0.6)	1.2	(6.1)	(4.2)	(6.7)	(1.2)	0.6	(1.6)	(2.8)	(1.2)

아모레퍼시픽 | 예측불허의 상황

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
OPM (%)	TOTAL	12.9	6.3	7.7	3.4	7.1	6.0	7.6	5.2	7.7	6.4	9.6
	Korea	13.8	8.3	8.9	4.4	8.6	8.1	8.9	5.5	9.1	7.8	11.0
	Cosmetics	14.9	9.9	9.5	7.4	9.0	9.4	9.5	8.2	10.5	9.0	12.4
	M&O	7.8	(2.0)	6.0	(15.3)	7.0	1.0	6.0	(12.3)	0.6	1.4	3.4
	Overseas	8.8	3.9	7.2	0.6	4.4	2.8	5.3	4.9	5.0	4.4	7.3
	Asia	10.8	5.0	7.6	1.4	6.0	4.6	6.4	5.3	6.1	5.5	8.3
	Europe	(52.0)	(73.2)	(16.9)	(28.6)	(40.2)	(67.7)	(47.8)	(35.7)	(41.5)	(47.0)	(20.0)
	North America	(27.4)	(2.3)	4.6	(11.3)	(16.7)	(26.4)	(4.8)	1.8	(7.5)	(10.4)	(6.6)
yoy %p	TOTAL	(3.6)	(4.5)	1.7	1.5	(5.8)	(0.3)	(0.1)	1.7	(1.5)	(1.2)	3.1
	Korea	(3.0)	(2.3)	3.1	6.7	(5.1)	(0.1)	(0.0)	1.0	0.6	(1.3)	3.2
	Cosmetics	(3.1)	(2.6)	2.8	6.9	(5.9)	(0.5)	0.0	0.8	0.5	(1.5)	3.3
	M&O	(2.7)	(0.5)	3.9	4.4	(0.8)	3.0	0.0	3.0	0.7	0.8	1.9
	Overseas	(7.5)	(5.6)	1.3	(9.2)	(4.4)	(1.2)	(1.9)	4.3	(5.5)	(0.6)	3.0
	Asia	(7.0)	(6.8)	0.5	(9.3)	(4.8)	(0.4)	(1.2)	3.9	(5.8)	(0.6)	2.7
	Europe	(27.0)	(17.6)	34.6	5.0	11.8	5.5	(30.9)	(7.1)	(1.4)	(5.5)	27.0
	North America	(16.9)	30.8	7.8	(16.5)	10.7	(24.1)	(9.4)	13.1	1.3	(2.9)	3.8

자료: 아모레퍼시픽, 케이프투자증권 리서치본부

아모레퍼시픽 | 예측불허의 상황

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,803	1,869	2,197	2,549	매출액	5,580	4,965	5,474	5,933
현금및현금성자산	674	849	1,086	1,357	증가율(%)	5.7	-11.0	10.3	8.4
매출채권 및 기타채권	396	353	389	421	매출원가	1,501	1,432	1,462	1,577
재고자산	453	403	444	481	매출총이익	4,080	3,533	4,011	4,356
비유동자산	4,186	4,100	4,086	4,109	매출총이익률(%)	73.1	71.2	73.3	73.4
투자자산	48	50	51	52	판매비와 관리비	3,652	3,213	3,487	3,734
유형자산	2,662	2,575	2,559	2,581	영업이익	428	319	524	622
무형자산	227	227	227	227	영업이익률(%)	7.7	6.4	9.6	10.5
자산총계	5,989	5,970	6,283	6,658	EBITDA	913	736	920	1,010
유동부채	1,067	939	972	1,002	EBITDA M%	16.4	14.8	16.8	17.0
매입채무 및 기타채무	622	554	611	662	영업외손익	-57	-42	-36	-30
단기차입금	99	89	79	69	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	198	165	137	114	금융손익	-5	-17	-11	-5
비유동부채	424	406	421	433	기타영업외손익	-52	-25	-25	-25
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	371	278	488	591
부채총계	1,490	1,345	1,392	1,435	법인세비용	147	83	146	177
지배기업소유지분	4,489	4,614	4,877	5,205	당기순이익	224	194	342	414
자본금	35	35	35	35	지배주주순이익	239	193	339	411
자본잉여금	724	724	724	724	지배주주순이익률(%)	4.0	3.9	6.2	7.0
이익잉여금	3,874	3,998	4,261	4,590	비지배주주순이익	-15	2	3	3
기타자본	-142	-142	-142	-142	기타포괄이익	7	0	0	0
비지배지분	9	11	14	17	총포괄이익	231	194	342	414
자본총계	4,499	4,625	4,891	5,222	EPS 증가율(%, 지배)	-28.1	-19.3	75.7	21.2
총차입금	565	522	484	452	이자손익	-7	-17	-11	-5
순차입금	-319	-530	-811	-1,121	총외화관련손익	3	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	718	611	731	796	총발행주식수(천주)	58,458	58,458	58,458	58,458
영업에서 창출된 현금흐름	858	711	888	979	시가총액(십억원)	11,692	9,763	9,763	9,763
이자의 수취	10	15	18	22	주가(원)	200,000	167,000	167,000	167,000
이자의 지급	-18	-32	-30	-27	EPS(원)	3,460	2,793	4,909	5,949
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	66,519	68,319	72,135	76,893
법인세부담액	-131	-83	-146	-177	DPS(원)	1,000	1,000	1,100	1,200
투자활동 현금흐름	-403	-323	-388	-417	PER(X)	57.8	59.8	34.0	28.1
유동자산의 감소(증가)	-166	8	-7	-6	PBR(X)	3.0	2.4	2.3	2.2
투자자산의 감소(증가)	6	-1	-1	-1	EV/EBITDA(X)	13.5	13.4	10.4	9.2
유형자산 감소(증가)	-219	-330	-380	-410	ROE(%)	5.0	4.3	7.2	8.2
무형자산 감소(증가)	28	0	0	0	ROA(%)	3.9	3.3	5.6	6.4
재무활동 현금흐름	-387	-111	-106	-108	ROIC(%)	9.2	7.1	12.8	15.0
사채및차입금증가(감소)	449	-43	-37	-33	배당수익률(%)	0.5	0.6	0.7	0.7
자본금및자본잉여금 증감	3	0	0	0	부채비율(%)	33.1	29.1	28.5	27.5
배당금 지급	-81	-69	-69	-75	순차입금/자기자본(%)	-7.1	-11.5	-16.6	-21.5
외환환산으로 인한 현금변동	10	0	0	0	유동비율(%)	169.1	199.1	226.1	254.4
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	21.4	10.0	17.8	22.6
현금증감	-62	176	237	271	총자산회전율	1.0	0.8	0.9	0.9
기초현금	736	674	849	1,086	매출채권 회전율	15.6	13.3	14.8	14.7
기말현금	674	849	1,086	1,357	재고자산 회전율	13.0	11.6	12.9	12.8
FCF	472	281	351	386	매입채무 회전율	2.6	2.4	2.5	2.5

자료: 케이프투자증권

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

아모레G (002790KS | Hold 유지 | TP 65,000원 하향)**사면초가**

아모레G에 대해 목표주가를 65,000원으로 하향하나 괴리를 확대로 투자의견은 Buy로 상향합니다. 자회사 아모레퍼시픽에 대한 지배력 확대를 통해 중장기 성장 동력을 확보하는 중이나, 외부 리스크 부각에 따라 현재는 기대감이 약화된 상황입니다. 더불어, 당분간 원브랜드 자회사의 실적 훼손도 불가피할 전망이다.

1Q20F 연결 매출액 1조2,909억원(yoy -21.4%), 영업이익 890억원(yoy -56.6%) 전망

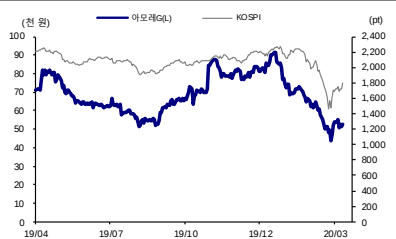
- 화장품 매출 yoy -21.4%, 영업이익 yoy -55.8% 전망. 에스트라와 아모프로페셔널의 매출을 제외하고 이니스프리, 에뛰드, 에스쁘아 등 원브랜드 화장품 관련 자회사 매출과 영업이익은 대폭 역성장 할 것으로 예상
- 비화장품 매출 yoy -6.4%, 영업손실 -19억원으로 적자전환 전망
- 주요 자회사별로, 아모레퍼시픽 매출 yoy -22.0%, 영업이익 yoy -57.1% 전망, 이니스프리 매출 yoy -22.9%, 영업이익 yoy -44.8%, 에뛰드 매출 yoy -33.5%, 영업손실 -48억원 추정

코로나19 영향으로 로드샵 브랜드 타격 불가피할 전망

- 언론보도에 따르면, 코로나19 사태로 인한 화장품 업체들의 가맹점 지원 대책으로 당사에서는 로드샵 브랜드를 대상으로 특별환입 실시. 구체적인 브랜드별 규모는 실적 발표 이후 파악 가능할 것이나, 이니스프리와 에뛰드 등의 경우 매출 감소로 인한 고정비 부담 증가 외에도 이러한 조치에 따라 수익성 악화 불가피할 전망
- 이니스프리와 에뛰드는 전문점(브랜드샵) 외에 트래픽 감소에 따른 면세점 채널 역성장이 매출 부진에 기여할 전망
- 에스쁘아와 에스트라는 H&B스토어 등 멀티샵 중심의 입점 확대 감안해 상대적으로 제한적인 실적 영향 예상

투자의견 Buy 상향, 목표주가 65,000원 하향 제시

- 기존 아모레퍼시픽그룹의 실적 내 자회사 아모레퍼시픽에 대한 의존도 지속적으로 증가함에 따라, 지분율도 35.4%에서 37.1%(3월 27일 기준)까지 확대. 이는 럭셔리 카테고리화 해외 중심의 성장세에 대한 긍정적 전망이 바탕이 된 것이었으나, 코로나19 사태가 글로벌 이슈로 확대됨에 따라 자회사를 통한 실적 개선도 당분간 지연될 것으로 예상

Stock Data

주가(4/6)	52,800원		
액면가	500원		
시가총액	4,719십억원		
52주 최고/최저가	91,600원/ 43,850원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-15.9	-34.7	-21.7
상대주가(%)	-4.3	-21.4	-11.7

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	6,078	6,284	5,573	6,076	6,532
영업이익	(십억원)	549	498	364	604	715
영업이익률	(%)	9.0	7.9	6.5	9.9	10.9
순이익	(십억원)	142	134	87	159	192
EPS	(원)	1,600	1,498	909	1,653	2,003
증감률	(%)	-29.8	-6.4	-39.3	81.7	21.2
PER	(배)	45.3	55.2	58.1	31.9	26.4
PBR	(배)	2.0	2.2	1.4	1.4	1.3
ROE	(%)	6.2	4.4	3.1	5.5	6.3
EV/EBITDA	(배)	9.2	8.8	8.0	6.1	5.5
순차입금	(십억원)	-1,359	-1,010	-1,357	-1,756	-2,175
부채비율	(%)	18.3	27.8	24.1	24.2	23.9

표1. 아모레G 목표주가 산출내역

		지분율 (%)	장부가 (억원)	주당 평가액 (원)	비고
①SOTP	+)영업가치	아모레퍼시픽	35.7	62,561	(1) 2H20-1H21F EBITDA * Target EV/EBITDA 17 배 적용
		이니스프리	81.8	9,494	(2) 2H20-1H21F EBITDA * Target EV/EBITDA 10 배 적용
		기타 화장품 자회사		3,803	(3) 2H20-1H21F EBITDA * Target EV/EBITDA 8 배 적용
	+)비화장품 자회사 자산가치			15,553	(4) (a+b+c+d-e-f)/(i)
		퍼시픽글라스	100	426	(a)
		퍼시픽패키지	100	359	(b)
		오설록농장	98.4	422	(c)
		코스비전	100	736	(d)
	-)순차입금 (억원)			-13,569	(e) 2020 년 말 예상 기준
	-)우선주가치 (억원)			3,655	(f) 2020 년 4 월 6 일 종가 기준, 아모레 G3 우(전환) 포함
	총발행주식수			82,458,180	(g) 보통주 기준
	자기주식수			6,208,913	(h)
	수정 발행주식수			76,249,267	(i)=(g)-(h)
		주당가치 (원)			91,399
②PER	2H20-1H21F EPS (원)			1,317	
	Target PER (배)			28	지주회사 감안, 아모레퍼시픽 Target PER 대비 10% 할인
	주당가치 (원)			36,876	
적정주가 (원)				64,138	
목표주가 (원)				65,000	
현재가 (원)				52,800	
Upside Potential				23.1%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 아모레G 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	5,573	6,076	6,708	7,235	-16.9	-16.0
영업이익	364	604	663	813	-45.1	-25.7
당기순이익	207	376	460	573	-55.0	-34.4
EPS(지배주주)	909	1,653	2,156	2,684	-57.8	-38.4
영업이익률 (%)	6.5	9.9	9.9	11.2	-3.4%p	-1.3%p
당기순이익률 (%)	3.7	6.2	6.9	7.9	-3.1%p	-1.7%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

아모레G | 사면초가

표3 아모레G 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	16,425	15,689	15,704	15,025	12,909	13,630	14,258	14,935	62,843	55,731	60,757
	화장품	17,195	16,569	16,294	15,475	13,506	14,245	14,894	15,525	65,533	58,170	63,496
	아모레퍼시픽	14,513	13,932	14,020	13,337	11,322	12,046	12,832	13,446	55,801	49,646	54,738
	이니스프리	1,546	1,476	1,301	1,195	1,191	1,176	1,150	1,230	5,518	4,747	4,941
	에뛰드	501	456	399	443	333	334	316	341	1,799	1,324	1,210
	에스쁘아	115	123	131	99	113	111	118	91	468	433	459
	에스트라	275	369	245	222	290	359	266	235	1,111	1,150	1,248
	아모스프로페셔널	244	214	198	178	257	218	212	181	834	869	900
	비화장품	400	458	411	601	375	411	437	528	1,870	1,750	1,832
joy %	TOTAL	(1.3)	1.0	7.4	7.5	(21.4)	(13.1)	(9.2)	(0.6)	3.4	(11.3)	9.0
	화장품	(0.4)	2.1	6.9	6.8	(21.4)	(14.0)	(8.6)	0.3	3.7	(11.2)	9.2
	아모레퍼시픽	1.4	3.7	9.7	9.0	(22.0)	(13.5)	(8.5)	0.8	5.7	(11.0)	10.3
	이니스프리	(5.0)	(7.5)	(10.5)	(8.9)	(22.9)	(20.3)	(11.6)	2.9	(7.9)	(14.0)	4.1
	에뛰드	(22.7)	(20.3)	(16.0)	(9.2)	(33.5)	(26.8)	(20.7)	(23.1)	(17.6)	(26.4)	(8.6)
	에스쁘아	(7.3)	14.8	27.1	13.8	(1.7)	(10.1)	(10.3)	(7.8)	11.3	(7.6)	6.1
	에스트라	(2.5)	25.1	6.9	13.8	5.3	(2.6)	8.7	5.8	11.0	3.5	8.5
	아모스프로페셔널	(5.9)	(1.0)	(1.0)	5.3	5.3	2.1	7.3	1.8	(1.4)	4.2	3.5
	비화장품	(3.5)	11.5	6.6	42.5	(6.4)	(10.2)	6.4	(12.2)	14.5	(6.4)	4.7
Sales portion %	화장품	104.7	105.6	103.8	103.0	104.6	104.5	104.5	103.9	104.3	104.4	104.5
	아모레퍼시픽	88.4	88.8	89.3	88.8	87.7	88.4	90.0	90.0	88.8	89.1	90.1
	이니스프리	9.4	9.4	8.3	8.0	9.2	8.6	8.1	8.2	8.8	8.5	8.1
	에뛰드	3.1	2.9	2.5	2.9	2.6	2.4	2.2	2.3	2.9	2.4	2.0
	에스쁘아	0.7	0.8	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
	에스트라	1.7	2.4	1.6	1.5	2.2	2.6	1.9	1.6	1.8	2.1	2.1
	아모스프로페셔널	1.5	1.4	1.3	1.2	2.0	1.6	1.5	1.2	1.3	1.6	1.5
	비화장품	2.4	2.9	2.6	4.0	2.9	3.0	3.1	3.5	3.0	3.1	3.0
영업이익 (억원)	TOTAL	2,048	1,104	1,205	625	890	884	1,041	825	4,982	3,639	6,038
	화장품	2,105	1,131	1,123	596	929	904	1,076	844	4,955	3,753	6,103
	아모레퍼시픽	1,866	878	1,075	459	801	726	973	695	4,278	3,195	5,242
	이니스프리	211	192	79	144	117	132	92	158	626	498	618
	에뛰드	-58	-32	-79	-17	-48	-28	-40	-23	-186	-139	-48
	에스쁘아	0	5	0	-5	-10	-4	-2	-1	1	-17	11
	에스트라	28	48	4	-12	25	40	13	-11	68	67	106
	아모스프로페셔널	56	40	44	28	44	39	40	25	168	149	175
	비화장품	16	31	15	6	-19	0	-11	0	68	-30	26
joy %	TOTAL	(26.3)	(35.2)	42.3	282.1	(56.6)	(20.0)	(13.6)	31.9	(9.3)	(27.0)	65.9
	화장품	(23.8)	(34.5)	33.8	203.4	(55.8)	(20.0)	(4.2)	41.5	(10.3)	(24.3)	62.6
	아모레퍼시픽	(20.9)	(39.8)	40.5	92.9	(57.1)	(17.3)	(9.5)	51.4	(11.2)	(25.3)	64.1
	이니스프리	(35.8)	(28.6)	(45.8)	138.1	(44.8)	(31.4)	16.4	10.0	(22.2)	(20.4)	23.9
	에뛰드	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	에스쁘아	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	적전	흑전
	에스트라	149.1	100.0	흑전	적지	(10.2)	(17.6)	226.2	적지	615.8	(1.9)	59.0
	아모스프로페셔널	(26.2)	(7.0)	38.4	36.6	(22.5)	(1.7)	(8.3)	(8.4)	(2.0)	(11.5)	17.4
	비화장품	흑전	1,090.0	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	흑전	적전	흑전
Opportion %	화장품	102.8	102.4	93.2	95.4	104.5	102.3	103.3	102.3	99.4	103.1	101.1
	아모레퍼시픽	91.1	79.5	89.2	73.5	90.0	82.1	93.5	84.3	85.9	87.8	86.8
	이니스프리	10.3	17.4	6.6	23.0	13.1	14.9	8.8	19.2	12.6	13.7	10.2
	에뛰드	(2.8)	(2.9)	(6.6)	(2.7)	(5.4)	(3.2)	(3.9)	(2.7)	(3.7)	(3.8)	(0.8)
	에스쁘아	0.0	0.5	0.0	(0.8)	(1.1)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.5)	0.2
	에스트라	1.4	4.3	0.3	(2.0)	2.9	4.5	1.3	(1.4)	1.4	1.8	1.8
	아모스프로페셔널	2.8	3.6	3.7	4.4	4.9	4.4	3.9	3.1	3.4	4.1	2.9
	비화장품	0.8	2.8	1.3	1.0	(2.1)	(0.0)	(1.0)	(0.0)	1.4	(0.8)	0.4

아모레G | 사면초가

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
OPM (%)	TOTAL	12.5	7.0	7.7	4.2	6.9	6.5	7.3	5.5	7.9	6.5	9.9
	화장품	12.2	6.8	6.9	3.9	6.9	6.3	7.2	5.4	7.6	6.5	9.6
	아모레퍼시픽	12.9	6.3	7.7	3.4	7.1	6.0	7.6	5.2	7.7	6.4	9.6
	이니스프리	13.7	13.0	6.1	12.0	9.8	11.2	8.0	12.8	11.3	10.5	12.5
	에뛰드	(11.5)	(7.0)	(19.8)	(3.8)	(14.3)	(8.5)	(12.8)	(6.6)	(10.3)	(10.5)	(4.0)
	에스쁘아	0.3	4.1	0.0	(4.8)	(8.7)	(3.6)	(1.9)	(0.9)	0.1	(3.9)	2.5
	에스트라	10.3	13.0	1.6	(5.6)	8.8	11.0	4.9	(4.8)	6.1	5.8	8.5
	아모스프로페셔널	23.1	18.7	22.2	15.5	17.0	18.0	19.0	13.9	20.1	17.1	19.4
	비화장품	4.0	6.8	3.7	1.0	(5.1)	(0.0)	(2.4)	(0.0)	3.7	(1.7)	1.4
yoY %p	TOTAL	(4.2)	(3.9)	1.9	3.0	(5.6)	(0.6)	(0.4)	1.4	(1.1)	(1.4)	3.4
	화장품	(3.8)	(3.8)	1.4	2.5	(5.4)	(0.5)	0.3	1.6	(1.2)	(1.1)	3.2
	아모레퍼시픽	(3.6)	(4.5)	1.7	1.5	(5.8)	(0.3)	(0.1)	1.7	(1.5)	(1.2)	3.1
	이니스프리	(6.6)	(3.8)	(4.0)	7.4	(3.9)	(1.8)	1.9	0.8	(2.1)	(0.8)	2.0
	에뛰드	(9.2)	3.6	(0.4)	15.5	(2.8)	(1.5)	7.0	(2.8)	1.7	(0.2)	6.5
	에스쁘아	0.3	8.7	4.0	5.3	(9.0)	(7.7)	(1.9)	4.0	4.4	(4.0)	6.4
	에스트라	6.3	4.9	4.7	4.1	(1.5)	(2.0)	3.3	0.8	5.2	(0.3)	2.7
	아모스프로페셔널	(6.3)	(1.2)	6.3	3.5	(6.1)	(0.7)	(3.2)	(1.6)	(0.1)	(3.0)	2.3
	비화장품	7.0	6.1	4.5	1.7	(9.1)	(6.8)	(6.2)	(1.0)	4.6	(5.4)	3.2

자료: 아모레퍼시픽그룹, 케이프투자증권 리서치본부

아모레G | 사면초가

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,906	3,046	3,541	4,047	매출액	6,284	5,573	6,076	6,532
현금및현금성자산	1,417	1,708	2,097	2,506	증가율(%)	3.4	-11.3	9.0	7.5
매출채권 및 기타채권	418	371	404	435	매출원가	1,642	1,477	1,561	1,633
재고자산	525	465	507	545	매출총이익	4,642	4,096	4,514	4,899
비유동자산	5,375	5,219	5,153	5,137	매출총이익률(%)	73.9	73.5	74.3	75.0
투자자산	95	90	93	96	판매비와 관리비	4,144	3,732	3,910	4,185
유형자산	3,200	3,049	2,979	2,961	영업이익	498	364	604	715
무형자산	739	739	739	739	영업이익률(%)	7.9	6.5	9.9	10.9
자산총계	8,281	8,265	8,694	9,184	EBITDA	1,077	825	1,044	1,143
유동부채	1,226	1,054	1,125	1,190	EBITDA M%	17.1	14.8	17.2	17.5
매입채무 및 기타채무	604	536	584	628	영업외손익	-67	-62	-56	-50
단기차입금	158	148	138	128	지분법관련손익	1	1	1	1
유동성장기부채	47	0	0	0	금융손익	5	-13	-6	-1
비유동부채	575	551	568	584	기타영업외손익	-72	-50	-50	-50
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	431	302	548	664
부채총계	1,801	1,605	1,694	1,773	법인세비용	149	95	172	209
지배기업소유지분	3,367	3,428	3,550	3,698	당기순이익	282	207	376	456
자본금	48	48	48	48	지배주주순이익	134	87	159	192
자본잉여금	882	882	882	882	지배주주순이익률(%)	4.5	3.7	6.2	7.0
이익잉여금	2,648	2,709	2,831	2,979	비지배주주순이익	149	120	217	263
기타자본	-211	-211	-211	-211	기타포괄이익	5	0	0	0
비지배지분	3,113	3,232	3,450	3,713	총포괄이익	287	207	376	456
자본총계	6,480	6,660	7,000	7,411	EPS 증가율(%, 지배)	-6.4	-39.3	81.7	21.2
총차입금	814	730	739	747	이자손익	-3	-12	-6	0
순차입금	-1,010	-1,357	-1,756	-2,175	총외화관련손익	6	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	830	681	799	868	총발행주식수(천주)	82,458	82,458	82,458	82,458
영업에서 창출된 현금흐름	989	788	976	1,077	시가총액(십억원)	6,819	4,354	4,354	4,354
이자 수취	25	27	32	38	주가(원)	82,700	52,800	52,800	52,800
이자 지급	-26	-40	-38	-38	EPS(원)	1,498	909	1,653	2,003
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	37,055	37,683	38,961	40,497
법인세부담액	-158	-95	-172	-209	DPS(원)	300	300	400	500
투자활동 현금흐름	-433	-276	-393	-430	PER(X)	55.2	58.1	31.9	26.4
유동자산의 감소(증가)	-131	28	-20	-18	PBR(X)	2.2	1.4	1.4	1.3
투자자산의 감소(증가)	-18	5	-3	-3	EV/EBITDA(X)	8.8	8.0	6.1	5.5
유형자산 감소(증가)	-258	-310	-370	-410	ROE(%)	4.4	3.1	5.5	6.3
무형자산 감소(증가)	34	0	0	0	ROA(%)	3.6	2.5	4.4	5.1
재무활동 현금흐름	-287	-115	-17	-28	ROIC(%)	7.6	5.6	10.6	12.5
사채및차입금증가(감소)	600	-84	10	8	배당수익률(%)	0.4	0.6	0.8	0.9
자본금및자본잉여금 증감	190	0	0	0	부채비율(%)	27.8	24.1	24.2	23.9
배당금 지급	-101	-31	-27	-36	순차입금/자기자본(%)	-15.6	-20.4	-25.1	-29.4
외환환산으로 인한 현금변동	10	0	0	0	유동비율(%)	237.0	289.1	314.6	340.2
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	18.9	9.2	16.0	18.7
현금증감	120	291	389	409	총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7
기초현금	1,297	1,417	1,708	2,097	매출채권 회전율	16.5	14.1	15.7	15.6
기말현금	1,417	1,708	2,097	2,506	재고자산 회전율	12.3	11.3	12.5	12.4
FCF	556	371	429	458	매입채무 회전율	2.8	2.6	2.8	2.7

자료: 케이프투자증권

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

LG생활건강 (051900KS | Buy 유지 | TP 1,500,000원 하향)**포트폴리오 다각화로 분산된 리스크**

LG생활건강에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존의 160만원에서 150만원으로 하향합니다. 전방 산업 내 리스크가 부각되었으나, 동사는 1) 중국 정상화 시 우선 회복, 2) M&A 통한 장기 성장 동력 마련, 3) 필수재 사업 다각화로 위험 분산 가능이라는 상대적인 메리트를 확보해 긍정적입니다.

1Q20F 연결 매출액 1조6,430억원(yoy -12.4%), 영업이익 2,190억원(yoy -32.0%) 전망

- 화장품 매출 yoy -19.2%, 영업이익 yoy -41.8% 전망. 그간 중국을 중심으로 한 해외 수요에 힘입어 면세 채널과 현지에서의 매출이 고성장을 해왔으나, 코로나19 사태가 시차를 두고 전세계적으로 발생함에 따라 타격 불가피. 특히, 매출 감소에 따라 고정비 증가한 가운데, 1) 스킨 모델 교체 및 제품 리뉴얼 등 마케팅 비용 정상 지출 및 2) 뉴에이본 편입 효과 등에 따라 수익성 하락할 것으로 예상
- 생활용품 매출 yoy -4.2%, 영업이익 yoy -0.8% 전망. 마스크, 손세정제 등의 위생용품 호조 예상되나 비중은 미미. 온라인 채널(부문 내 비중 10%중반)의 성장으로 매출 감소하나 이익 하락폭은 상대적으로 제한적일 것으로 추정
- 음료 매출 yoy +1.2%, 영업이익 yoy +0.2% 전망. B2C(소매)의 경우 할인점 등 대형 매장에서의 매출은 감소하나 CVS 및 SSM 등에서의 성장 예상되고, B2B(도매)의 경우 영화관, 음식점 등에서의 매출 부진하나, 배달업종 호조에 따른 수혜 가능해 상쇄 효과 예상

긍정 포인트 세가지: 1) 중국 정상화 시 우선 회복, 2) M&A 효과, 3) 위기속에 빛나는 포트폴리오

- 코로나19 여파가 중국에서 가장 먼저 수습될 가능성 존재. 이 경우, 현지에서 가장 견조한 동사의 회복을 예상
- 뉴에이본과 피지오겔 인수 효과로 역성장 폭은 상대적으로 제한적일 전망. 장기 성장 동력 마련이라는 점도 긍정적
- 생활용품과 음료 등 필수재 사업 다각화로 뜻밖의 위기 상황에서 리스크 축소 가능

투자의견 Buy 유지, 목표주가 1,500,000원 하향

- 올해 실적 전망치 하향 수정했으나, 하반기 이후 정상화에 대한 기대감으로 목표주가 산정 시 하반기 이후 실적 반영

**경영실적 전망**

계산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	6,748	7,685	7,713	8,885	9,546
영업이익	(십억원)	1,039	1,176	1,018	1,259	1,390
영업이익률	(%)	15.4	15.3	13.2	14.2	14.6
순이익	(십억원)	683	778	674	851	951
EPS	(원)	38,534	43,916	38,041	48,036	53,696
증감률	(%)	12.6	14.0	-13.4	26.3	11.8
PER	(배)	28.6	28.7	32.1	25.5	22.8
PBR	(배)	5.4	5.3	4.6	4.1	3.6
ROE	(%)	20.7	20.1	15.2	17.0	16.7
EV/EBITDA	(배)	15.7	15.0	15.6	12.7	11.2
순차입금	(십억원)	94	4	-419	-1,001	-1,651
부채비율	(%)	46.8	53.3	47.9	46.5	43.1

표1. LG생활건강 목표주가 산출내역

방식	내용	금액	비고
①PER	2H20-1H21F EPS (원)	44,951	
	Target PER (배)	30	화장품 부문 33배 적용: 1) 프리미엄 카테고리 비중 약 80% 감안 2) 더마 코스메틱 시장 성장 및 M&A 기대감 고려 생활용품 및 음료 20배 적용
	주당가치 (원)	1,343,136	
②SOTP	2H20-1H21F EBITDA (십억원)	1,453	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	16	(b) 2010년 이후 10년 평균 값 (최저 15배, 최고 19배)
	영업가치 (십억원)	23,248	(c)=(a)*(b)
	투자자산가치 (십억원)	42	(d) 투자부동산, 2019년 말 기준
	순현금 (십억원)	419	(e) 2020년 말 예상 기준
	우선주 가치 (십억원)	1,403	(f) 2020년 4월 6일 종가 기준
	총발행주식수	15,618,197	(g)보통주 기준
	자기주식수	958,412	(h)
	수정 발행주식수	14,659,785	(i)=(g)-(h)
	주당가치 (원)	1,521,605	(c+d+e-f)/(i)
③PBR	2H20-1H21F BPS (원)	270,419	
	Target PBR (배)	5	ROE 추이 고려해 적용
	주당가치 (원)	1,352,095	
적정주가 (원)		1,405,612	
목표주가 (원)		1,500,000	
현재가 (원)		1,223,000	
Upside Potential		22.6%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. LG생활건강 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	7,713	8,885	8,584	9,278	-10.1	-4.2
영업이익	1,018	1,259	1,286	1,446	-20.9	-12.9
당기순이익	683	862	879	999	-22.4	-13.7
EPS(지배주주)	38,041	48,036	48,867	55,492	-22.2	-13.4
영업이익률 (%)	13.2	14.2	15.0	15.6	-1.8%p	-1.4%p
당기순이익률 (%)	8.9	9.7	10.2	10.8	-1.4%p	-1.1%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표3. LG생활건강 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	18,748	18,325	19,649	20,133	16,430	17,347	21,241	22,110	76,854	77,128	88,847
	Beautiful	11,396	11,089	11,608	13,365	9,207	10,082	12,999	15,163	47,458	47,452	58,148
	Healthy	4,014	3,434	4,011	3,422	3,845	3,360	3,966	3,531	14,882	14,702	15,171
	Refreshing	3,337	3,803	4,029	3,346	3,377	3,906	4,276	3,415	14,514	14,974	15,528
yoy %	TOTAL	13.0	10.9	13.1	18.5	(12.4)	(5.3)	8.1	9.8	13.9	0.4	15.2
	Beautiful	20.2	16.3	21.7	27.3	(19.2)	(9.1)	12.0	13.5	21.5	(0.0)	22.5
	Healthy	1.7	1.8	3.0	0.7	(4.2)	(2.2)	(1.1)	3.2	1.8	(1.2)	3.2
	Refreshing	5.3	5.0	2.4	8.4	1.2	2.7	6.1	2.1	5.1	3.2	3.7
Sales portion %	Beautiful	60.8	60.5	59.1	66.4	56.0	58.1	61.2	68.6	61.8	61.5	65.4
	Healthy	21.4	18.7	20.4	17.0	23.4	19.4	18.7	16.0	19.4	19.1	17.1
	Refreshing	17.8	20.8	20.5	16.6	20.6	22.5	20.1	15.4	18.9	19.4	17.5
영업이익 (억원)	TOTAL	3,221	3,015	3,118	2,410	2,190	2,388	3,042	2,560	11,764	10,180	12,588
	Beautiful	2,462	2,260	2,119	2,138	1,434	1,615	1,988	2,266	8,978	7,302	9,571
	Healthy	434	281	451	93	431	289	476	106	1,259	1,302	1,356
	Refreshing	325	475	549	179	326	484	578	187	1,527	1,575	1,661
yoy %	TOTAL	13.5	12.8	12.4	14.4	(32.0)	(20.8)	(2.4)	6.2	13.2	(13.5)	23.7
	Beautiful	16.1	16.2	15.2	11.2	(41.8)	(28.5)	(6.2)	6.0	14.7	(18.7)	31.1
	Healthy	3.8	2.7	5.6	9.6	(0.8)	3.0	5.5	14.4	4.6	3.4	4.2
	Refreshing	9.2	4.1	8.1	78.7	0.2	1.9	5.4	4.9	12.0	3.2	5.5
OP portion %	Beautiful	76.4	74.9	67.9	88.7	65.5	67.6	65.3	88.5	76.3	71.7	76.0
	Healthy	13.5	9.3	14.5	3.9	19.7	12.1	15.6	4.2	10.7	12.8	10.8
	Refreshing	10.1	15.8	17.6	7.4	14.9	20.3	19.0	7.3	13.0	15.5	13.2
OPM (%)	TOTAL	17.2	16.5	15.9	12.0	13.3	13.8	14.3	11.6	15.3	13.2	14.2
	Beautiful	21.6	20.4	18.3	16.0	15.6	16.0	15.3	14.9	18.9	15.4	16.5
	Healthy	10.8	8.2	11.3	2.7	11.2	8.6	12.0	3.0	8.5	8.9	8.9
	Refreshing	9.7	12.5	13.6	5.3	9.6	12.4	13.5	5.5	10.5	10.5	10.7
yoy %p	TOTAL	0.1	0.3	(0.1)	(0.4)	(3.9)	(2.7)	(1.5)	(0.4)	(0.1)	(2.1)	1.0
	Beautiful	(0.8)	(0.0)	(1.0)	(2.3)	(6.0)	(4.4)	(3.0)	(1.1)	(1.1)	(3.5)	1.1
	Healthy	0.2	0.1	0.3	0.2	0.4	0.4	0.8	0.3	0.2	0.4	0.1
	Refreshing	0.3	(0.1)	0.7	2.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.7	0.0	0.2

자료: LG생활건강, 케이프투자증권 리서치본부

LG생활건강 | 포트폴리오 다각화로 분산된 리스크

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,163	2,592	3,406	4,187	매출액	7,685	7,713	8,885	9,546
현금및현금성자산	647	1,070	1,653	2,304	증가율(%)	13.9	0.4	15.2	7.4
매출채권 및 기타채권	646	649	747	803	매출원가	2,917	3,085	3,383	3,569
재고자산	746	749	863	927	매출총이익	4,768	4,628	5,502	5,977
비유동자산	4,331	4,397	4,490	4,594	매출총이익률(%)	62.0	60.0	61.9	62.6
투자자산	64	65	73	78	판매비와 관리비	3,592	3,610	4,243	4,586
유형자산	2,036	2,108	2,198	2,302	영업이익	1,176	1,018	1,259	1,390
무형자산	1,787	1,782	1,776	1,771	영업이익률(%)	15.3	13.2	14.2	14.6
자산총계	6,494	6,989	7,896	8,780	EBITDA	1,427	1,291	1,545	1,692
유동부채	1,771	1,776	1,987	2,105	EBITDA M%	18.6	16.7	17.4	17.7
매입채무 및 기타채무	983	986	1,136	1,221	영업외손익	-84	-72	-64	-55
단기차입금	288	288	288	288	지분법관련손익	7	0	0	0
유동성장기부채	104	104	104	104	금융손익	-1	-2	6	15
비유동부채	485	486	521	541	기타영업외손익	-91	-70	-70	-70
사채 및 장기차입금	34	34	34	34	세전이익	1,092	946	1,195	1,335
부채총계	2,257	2,262	2,508	2,647	법인세비용	304	263	332	372
지배기업소유지분	4,147	4,628	5,278	6,011	당기순이익	788	683	862	964
자본금	89	89	89	89	지배주주순이익	778	674	851	951
자본잉여금	97	97	97	97	지배주주순이익률(%)	10.3	8.9	9.7	10.1
이익잉여금	4,175	4,656	5,306	6,039	비지배주주순이익	10	9	11	12
기타자본	-214	-214	-214	-214	기타포괄이익	14	0	0	0
비지배지분	90	99	110	122	총포괄이익	802	683	862	964
자본총계	4,237	4,727	5,388	6,134	EPS 증가율(%, 지배)	14.0	-13.4	26.3	11.8
총차입금	724	724	736	743	이자손익	-5	-2	6	15
순차입금	4	-419	-1,001	-1,651	총외화관련손익	3	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,140	948	1,153	1,256	총발행주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618
영업에서 창출된 현금흐름	1,456	1,210	1,477	1,610	시가총액(십억원)	19,695	19,101	19,101	19,101
이자 수취	8	14	22	32	주가(원)	1,261,00	1,223,00	1,223,00	1,223,00
이자 지급	-10	-16	-16	-17		0	0	0	0
배당금 수입	3	3	3	3	EPS(원)	43,916	38,041	48,036	53,696
법인세부담액	-316	-263	-332	-372	BPS(원)	238,042	265,202	301,883	343,279
투자활동 현금흐름	-461	-340	-390	-411	DPS(원)	11,000	11,500	12,000	13,000
유동자산의 감소(증가)	-56	0	-11	-6	PER(X)	28.7	32.1	25.5	22.8
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-9	-5	PBR(X)	5.3	4.6	4.1	3.6
유형자산 감소(증가)	-313	-330	-360	-390	EV/EBITDA(X)	15.0	15.6	12.7	11.2
무형자산 감소(증가)	-269	-10	-10	-10	ROE(%)	20.1	15.2	17.0	16.7
재무활동 현금흐름	-429	-184	-181	-194	ROA(%)	13.4	10.1	11.6	11.6
사채및차입금증가(감소)	216	0	12	7	ROIC(%)	21.6	18.4	22.6	24.1
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	배당수익률(%)	0.9	0.9	1.0	1.1
배당금 지급	-159	-184	-193	-201	부채비율(%)	53.3	47.9	46.5	43.1
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	0.1	-8.9	-18.6	-26.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	유동비율(%)	122.1	145.9	171.4	198.9
현금증감	250	423	583	651	이자보상배율(X)	84.8	62.4	76.5	83.5
기초현금	397	647	1,070	1,653	총자산회전율	1.3	1.1	1.2	1.1
기말현금	647	1,070	1,653	2,304	매출채권 회전율	12.5	11.9	12.7	12.3
FCF	814	618	793	866	재고자산 회전율	11.3	10.3	11.0	10.7
					매입채무 회전율	3.4	3.1	3.2	3.0

자료: 케이프투자증권

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

한국콜마 (161890KS | Buy 유지 | TP 56,000원 유지)

코로나19 영향을 제한하는 요소들

한국콜마에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 56,000원을 유지합니다. 코로나19 발생에 따라 업종 전반적으로 리스크 부각되었음에도 불구하고, 동사는 제약 사업의 비중이 높아 제한적인 영향이 예상됩니다. 이외에도, 화장품 부문 안에서도 상대적으로 실적 안정성이 확보될 수 있는 품목(기초)과 채널(홈쇼핑 등) 중심의 포트폴리오가 긍정적입니다.

1Q20F 연결 매출액 3,899억원(yoy +2.4%), 영업이익 313억원(yoy -1.2%) 전망

- 별도 화장품(내수+수출) 매출 yoy -7.2% 전망. 코로나19 이슈에도 기존 주요 고객사들의 주문량 증가에 힘입어 매출 감소 폭 크지 않을 전망. 상위 고객사들의 발주가 견조한 원인은 영향력 제한적인 품목(기초)과 채널(홈쇼핑 등) 중심의 업체들이기 때문으로 판단
- 별도 제약 매출 yoy +7.9% 전망. CMO 사업 특성 상 타 부문대비 상대적으로 코로나19 영향 제한적일 것으로 추측
- 해외 법인별, 중국(북경+무석) 매출 yoy -2.0%, PTP(미국) 매출 yoy -15.8%, CSR(캐나다) 매출 yoy +4.9% 전망. 중국은 제일 먼저 코로나19 발생함에 따라 2월 조업 불가했던 것으로 파악되며, 3월 말 80-90%까지 회복했으나 기존 수주 잔고에 대응하는데 불과. 신규 수주 활동 등 정상화는 2Q 중 예상. 북미는 여전히 색조 시장의 침체 지속되는 가운데, 3월부터 코로나19가 영향을 미치고 있어 역성장 폭 2Q에 더욱 확대될 우려
- 씨케이엠(CJ헬스케어) 매출 yoy +14.4% 전망. 코로나19에 따라 음료 사업부 매출 부진과 대면 영업활동 감소로 일부 ETC 품목들 매출 부진이 예상되나, 신약 매출 증가세가 이를 상쇄. 케이캡 출시 시점이 작년 3월인점 감안하면 기저효과도 존재

매출보다 수익성 개선에 대한 기조 유지

- 별도 화장품 매출은 전년도 낮은 베이스로 추가 하락 우려를 제한. 오히려 고객사 mix 변화로 마진 개선 예상
- 화장품 사업 대비 수익성 높은 제약사업의 안정적인 성장에 따라 매출 비중 확대되는 점도 현재 상황에서 긍정적

투자 의견 Buy와 목표주가 56,000원 유지

- 현 주가 2020F PER 16배로, 포트폴리오 다각화에 따른 안정적인 실적 감안 시, 밸류에이션 메리트 충분하다고 판단



경영실적 전망		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
결산기(12월)	단위					
매출액	(십억원)	1,358	1,541	1,642	1,798	1,953
영업이익	(십억원)	90	118	140	162	182
영업이익률	(%)	6.6	7.6	8.5	9.0	9.3
순이익	(십억원)	42	29	56	71	84
EPS	(원)	1,954	1,284	2,433	3,089	3,688
증감률	(%)	-12.8	-34.3	89.4	26.9	19.4
PER	(배)	36.1	36.8	16.2	12.8	10.7
PBR	(배)	3.6	2.3	1.7	1.6	1.4
ROE	(%)	6.4	4.1	6.8	8.1	9.0
EV/EBITDA	(배)	21.9	13.7	11.5	10.1	9.0
순차입금	(십억원)	949	994	937	869	794
부채비율	(%)	170.0	183.1	171.7	160.1	147.8

한국콜마 | 코로나19 영향을 제한하는 요소들

표1. 한국콜마 목표주가 산출내역

방식	내용	금액	비고
PER	12M fwd EPS (원)	2,685	
	Target PER (배)	21	화장품 부문 27 배 적용: 브랜드 업체대비 할인 제약부문(콜마+헬스케어, 이익 비중 81%) 20 배 적용
	주당가치 (원)	57,271	
목표주가 (원)		56,000	
현재가 (원)		39,450	
Upside Potential		42.0%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 한국콜마 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,642	1,798	1,663	1,811	-1.3	-0.7
영업이익	140	162	144	163	-2.3	-0.5
당기순이익	59	75	64	79	-7.7	-4.7
EPS(지배주주)	2,433	3,089	2,692	3,309	-9.6	-6.7
영업이익률 (%)	8.5	9.0	8.6	9.0	-0.1%p	0.0%p
당기순이익률 (%)	3.6	4.2	3.9	4.4	-0.3%p	-0.2%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

한국콜마 | 코로나19 영향을 제한하는 요소들

표3. 한국콜마 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	3,806	4,098	3,609	3,894	3,899	4,198	3,991	4,335	15,407	16,422	17,980
	별도	2,209	2,395	1,859	2,083	2,120	2,372	2,014	2,270	8,546	8,777	9,396
	화장품	1,747	1,921	1,393	1,580	1,622	1,857	1,512	1,728	6,641	6,719	7,170
	내수	1,624	1,821	1,304	1,479	1,505	1,758	1,411	1,611	6,228	6,285	6,687
	수출	123	99	90	101	116	99	102	118	413	434	483
	제약	462	475	465	503	499	516	502	541	1,905	2,058	2,226
	내수	444	455	448	483	478	493	480	516	1,829	1,967	2,124
	수출	19	20	18	20	21	23	22	25	76	91	102
	중국(북경+무석)	177	212	166	215	173	226	212	261	770	873	1,008
	북미	225	267	214	166	208	200	220	178	872	806	864
	PTP	139	164	122	84	117	110	124	90	509	441	464
	CSR	86	103	92	82	90	90	96	88	363	365	399
	씨케이엠(CJ 헬스케어)	1,263	1,271	1,419	1,474	1,444	1,435	1,578	1,660	5,427	6,117	6,875
	연결조정 및 기타	(68)	(47)	(48)	(44)	(47)	(36)	(34)	(34)	(207)	(150)	(163)
YoY %	TOTAL	56.9	13.8	(3.8)	2.5	2.4	2.4	10.6	11.3	13.5	6.6	9.5
	별도	6.0	(2.6)	(16.3)	(3.3)	(4.0)	(1.0)	8.4	9.0	(4.2)	2.7	7.1
	화장품	11.7	(0.5)	(21.5)	(7.3)	(7.2)	(3.3)	8.5	9.4	(4.8)	1.2	6.7
	내수	11.1	3.6	(18.2)	(6.5)	(7.3)	(3.5)	8.2	8.9	(2.6)	0.9	6.4
	수출	20.2	(42.2)	(50.4)	(17.9)	(5.3)	(0.8)	13.1	16.6	(28.6)	5.1	11.3
	제약	(11.1)	(10.1)	4.3	11.9	7.9	8.6	7.9	7.6	(2.0)	8.0	8.2
	내수	(12.9)	(12.0)	4.4	12.5	7.7	8.4	7.3	6.8	(2.9)	7.5	8.0
	수출	74.2	68.8	1.2	(0.4)	13.2	13.2	23.8	28.5	27.3	19.6	11.9
	중국(북경+무석)	12.0	(2.4)	(9.8)	12.8	(2.0)	6.8	28.0	21.4	2.7	13.4	15.4
	북미	1.5	23.7	0.3	(28.1)	(7.9)	(25.3)	3.0	7.5	(1.1)	(7.6)	7.1
	PTP	(2.0)	22.6	(9.2)	(42.5)	(15.8)	(33.1)	1.6	7.1	(8.4)	(13.4)	5.3
	CSR	7.7	25.5	16.5	(3.5)	4.9	(12.8)	4.8	7.9	11.4	0.5	9.4
	씨케이엠(CJ 헬스케어)	-	58.7	14.4	12.5	14.4	12.9	11.2	12.6	62.0	12.7	12.4
	연결조정 및 기타	72.6	(48.5)	(53.5)	(49.0)	(31.0)	(24.9)	(28.8)	(23.5)	(35.4)	(27.5)	8.0
Sales portion %	별도	58.0	58.5	51.5	53.5	54.4	56.5	50.5	52.4	55.5	53.4	52.3
	화장품	45.9	46.9	38.6	40.6	41.6	44.2	37.9	39.9	43.1	40.9	39.9
	내수	42.7	44.4	36.1	38.0	38.6	41.9	35.3	37.2	40.4	38.3	37.2
	수출	3.2	2.4	2.5	2.6	3.0	2.4	2.5	2.7	2.7	2.6	2.7
	제약	12.1	11.6	12.9	12.9	12.8	12.3	12.6	12.5	12.4	12.5	12.4
	내수	11.7	11.1	12.4	12.4	12.3	11.7	12.0	11.9	11.9	12.0	11.8
	수출	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
	중국(북경+무석)	4.7	5.2	4.6	5.5	4.4	5.4	5.3	6.0	5.0	5.3	5.6
	북미	5.9	6.5	5.9	4.3	5.3	4.8	5.5	4.1	5.7	4.9	4.8
	PTP	3.7	4.0	3.4	2.2	3.0	2.6	3.1	2.1	3.3	2.7	2.6
	CSR	2.3	2.5	2.5	2.1	2.3	2.1	2.4	2.0	2.4	2.2	2.2
	씨케이엠(CJ 헬스케어)	33.2	31.0	39.3	37.9	37.0	34.2	39.5	38.3	35.2	37.2	38.2
	연결조정 및 기타	(1.8)	(1.2)	(1.3)	(1.1)	(1.2)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(1.3)	(0.9)	(0.9)
영업이익 (억원)	TOTAL	317	380	202	278	313	324	373	393	1,178	1,403	1,623
	별도	183	215	59	123	160	187	161	171	580	678	720
YoY %	TOTAL	76.4	54.8	160.0	(29.9)	(1.2)	(14.7)	84.1	41.5	30.9	19.1	15.6
	별도	7.1	(4.0)	(48.9)	(38.4)	(12.5)	(12.9)	170.8	38.7	(18.3)	17.0	6.1
OPM (%)	TOTAL	8.3	9.3	5.6	7.1	8.0	7.7	9.3	9.1	7.6	8.5	9.0
	별도	10.5	11.2	4.3	7.8	9.9	10.1	10.6	9.9	8.7	10.1	10.0
YoY %p	TOTAL	0.9	2.5	3.5	(3.3)	(0.3)	(1.6)	3.7	1.9	1.0	0.9	0.5
	별도	(0.4)	(0.4)	(2.3)	(3.9)	(0.6)	(1.1)	6.4	2.1	(1.4)	1.4	(0.1)

자료: 한국콜마, 케이프투자증권 리서치본부

한국콜마 | 코로나19 영향을 제한하는 요소들

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	646	698	774	855	매출액	1,541	1,642	1,798	1,953
현금및현금성자산	119	143	175	213	증가율(%)	13.5	6.6	9.5	8.6
매출채권 및 기타채권	226	241	263	286	매출원가	1,108	1,171	1,273	1,380
재고자산	161	171	187	204	매출총이익	432	472	525	573
비유동자산	1,754	1,741	1,730	1,725	매출총이익률(%)	28.1	28.7	29.2	29.3
투자자산	17	17	17	18	판매비와 관리비	314	331	363	391
유형자산	467	456	446	443	영업이익	118	140	162	182
무형자산	1,138	1,136	1,134	1,132	영업이익률(%)	7.6	8.5	9.0	9.3
자산총계	2,400	2,440	2,504	2,580	EBITDA	178	193	214	233
유동부채	707	744	790	823	EBITDA M%	11.6	11.8	11.9	11.9
매입채무 및 기타채무	242	258	282	306	영업외손익	-54	-52	-50	-48
단기차입금	81	81	81	81	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	329	346	361	365	금융손익	-48	-52	-50	-48
비유동부채	845	798	751	715	기타영업외손익	-6	0	0	0
사채 및 장기차입금	739	689	639	599	세전이익	63	88	112	134
부채총계	1,552	1,542	1,541	1,539	법인세비용	30	29	37	44
지배기업소유지분	471	518	578	651	당기순이익	34	59	75	90
자본금	11	11	11	11	지배주주순이익	29	56	71	84
자본잉여금	228	228	228	228	지배주주순이익률(%)	2.2	3.6	4.2	4.6
이익잉여금	232	279	339	412	비지배주주순이익	5	4	5	5
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	377	380	385	390	총포괄이익	33	59	75	90
자본총계	848	898	963	1,041	EPS 증가율(% , 지배)	-34.3	89.4	26.9	19.4
총차입금	1,229	1,197	1,164	1,129	이자손익	-51	-52	-50	-48
순차입금	994	937	869	794	총외화관련손익	3	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	165	105	117	131	총발행주식수(천주)	22,881	22,881	22,881	22,881
영업에서 창출된 현금흐름	232	186	204	223	시가총액(십억원)	1,081	903	903	903
이자 수취	3	3	4	4	주가(원)	47,250	39,450	39,450	39,450
이자 지급	-46	-55	-54	-52	EPS(원)	1,284	2,433	3,089	3,688
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	20,601	22,634	25,272	28,460
법인세부담액	-25	-29	-37	-44	DPS(원)	330	400	450	500
투자활동 현금흐름	-151	-41	-42	-47	PER(X)	36.8	16.2	12.8	10.7
유동자산의 감소(증가)	-36	-1	-2	-2	PBR(X)	2.3	1.7	1.6	1.4
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	13.7	11.5	10.1	9.0
유형자산 감소(증가)	-73	-40	-40	-45	ROE(%)	4.1	6.8	8.1	9.0
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	ROA(%)	1.5	2.4	3.0	3.5
재무활동 현금흐름	28	-40	-42	-45	ROIC(%)	3.2	5.5	6.4	7.2
사채및차입금증가(감소)	122	-32	-33	-35	배당수익률(%)	0.7	1.0	1.1	1.3
자본금및자본잉여금 증감	12	0	0	0	부채비율(%)	183.1	171.7	160.1	147.8
배당금 지급	-7	-8	-9	-10	순차입금/자기자본(%)	117.2	104.3	90.3	76.3
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	91.3	93.8	98.0	103.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	2.2	2.5	3.0	3.5
현금증감	42	24	32	39	총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8
기초현금	77	119	143	175	매출채권 회전율	7.2	7.0	7.1	7.1
기말현금	119	143	175	213	재고자산 회전율	9.1	9.9	10.0	10.0
FCF	91	65	77	86	매입채무 회전율	5.0	4.7	4.7	4.7

자료: 케이프투자증권

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

코스맥스 (192820KS | Buy 유지 | TP 105,000원 상향)**코로나19 이후, 중국의 회복을 기대한다면**

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존의 100,000원에서 105,000원으로 상향합니다. 동사의 다양한 글로벌 생산 거점 확보로 위생용품 수요 증가에 대응하고 있는 점 고무적이며, 코로나19 시차 감안 시 중국 로컬 소비 회복에 대한 수혜가 가능할 전망입니다.

1Q20F 연결 매출액 3,260억원(yoy -0.6%), 영업이익 124억원(yoy -8.8%) 전망

- 국내 매출 yoy +3.3% 전망. 전방 환경 악화에도 불구하고, 기존 고객사 물량 증가 및 위생용품(손 소독제 및 세정제) 생산 확대로 매출 성장한 것으로 파악. 특히, 동사의 채널별 매출 비중은 온라인/홈쇼핑/H&B 합계 기준 40~50% 사이로 추정되어, 최근 상황에 수혜가 가장 크게 예상되는 비대면 혹은 접근성 높은 채널로의 mix 구성 긍정적
- 중국 법인 매출은 yoy -4.3% 전망. 지역별로, 상해 yoy -6.2%, 광저우 yoy +2.8% 추정. 중국 내에서 코로나19 사태가 1월 중 발생해 가장 극대화되었던 2월에는 셧다운으로 가동 불가능. 2월 마지막 주 출근율 50%로 재가동 시작해 3월 말 100%까지 회복. 이에 따라 상해 역성장 예상되나, 중국에서도 위생용품(세정제) 주문이 늘어나 그 폭은 크지 않을 것. 한편, 광저우는 2월 휴업 감안해도 소폭 성장 예상
- 미국 매출은 법인별로 코스맥스 USA yoy -12.5%, 누월드 yoy -13.8%, 인도네시아는 yoy +11.6% 예상. 중국을 제외한 기타 해외 지역은 전체적으로 3월부터 코로나19 영향권에 들어와 기존의 색조 물량 수주는 다소 둔화될 가능성 있으나, 마찬가지로 위생용품(손 소독제 및 세정제) 생산에 따른 매출 감소분 상쇄 기대

글로벌 생산 거점 확보 메리트와 향후 중국 회복에 대한 기대감

- 코로나19가 국지적 이슈에 그치지 않고 전세계적으로 확산됨에 따라 리스크 불거졌으나, 타 제조업의 가동이 원활하지 못한 것과 비교해 상대적으로 위생용품 생산이라는 중요 역할이 부각된 점 긍정적. 이밖에, 동사가 각 국 별로 생산 시설 확보한 점도 긍정적. (품목별 생산 지역은 손 소독제: 한국, 미국, 인도네시아, 세정제: 중국, 태국, 미국)
- 코로나19 정점의 시차 감안 시, 중국에서 가장 빠른 회복을 기대. 중국 로컬 소비 회복에 대한 수혜 가능할 전망

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 105,000원 상향

- 올해 업종 내 양호한 실적과 향후 중국 회복 등을 고려하면 현 주가는 매력적인 매수 시점

**경영실적 전망**

계산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	1,260	1,331	1,423	1,570	1,701
영업이익	(십억원)	52	54	69	88	108
영업이익률	(%)	4.2	4.1	4.9	5.6	6.4
순이익	(십억원)	33	32	33	43	45
EPS	(원)	3,246	3,167	3,264	4,232	4,498
증감률	(%)	73.0	-2.4	3.1	29.6	6.3
PER	(배)	40.0	25.2	26.0	20.1	18.9
PBR	(배)	4.9	2.3	2.3	2.1	2.0
ROE	(%)	9.0	6.6	8.3	11.0	13.1
EV/EBITDA	(배)	22.6	13.6	11.2	9.6	8.3
순차입금	(십억원)	470	471	484	484	470
부채비율	(%)	338.9	280.6	275.9	266.2	246.0

코스맥스 | 코로나19 이후, 중국의 회복을 기대한다면

표1. 코스맥스 목표주가 산출내역

방식	내용	금액	비고
PER	12M fwd EPS (원)	3,757	
	Target PER (배)	27	브랜드 업체대비 메리트 축소 감안해 배수 할인
	주당가치 (원)	101,439	
목표주가 (원)		105,000	
현재가 (원)		84,900	
Upside Potential		23.7%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 코스맥스 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,423	1,570	1,402	1,535	1.5	2.3
영업이익	69	88	69	88	1.1	0.1
당기순이익	27	38	27	39	-1.2	-0.8
EPS(지배주주)	3,264	4,232	3,949	5,601	-17.3	-24.4
영업이익률 (%)	4.9	5.6	4.9	5.7	0.0%p	-0.1%p
당기순이익률 (%)	1.9	2.4	1.9	2.5	-0.1%p	-0.1%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

코스맥스 | 코로나19 이후, 중국의 회복을 기대한다면

표3. 코스맥스 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	3,278	3,323	3,175	3,531	3,260	3,496	3,511	3,962	13,307	14,229	15,701
	국내	1,902	1,928	1,714	1,846	1,964	1,991	1,881	2,074	7,390	7,909	8,281
	중국	1,037	1,181	1,088	1,512	993	1,215	1,188	1,596	4,818	4,993	5,621
	상하이	818	888	833	1,180	767	906	898	1,235	3,718	3,806	4,181
	광저우	220	293	255	332	226	310	290	361	1,100	1,187	1,440
	인도네시아	80	83	115	115	90	110	139	134	394	472	574
	미국	230	204	226	166	201	218	240	229	826	888	1,138
	누월드	200	171	238	158	173	183	231	236	767	822	907
	아이큐어	34	25	22	32	29	29	25	37	114	120	133
	연결조정 및 기타	(21)	(27)	(23)	(30)	(19)	(25)	(19)	(34)	(114)	(98)	(95)
yoy %	TOTAL	13.5	1.5	0.9	7.4	(0.6)	5.2	10.6	12.2	5.6	6.9	10.3
	국내	24.8	1.4	2.5	8.9	3.3	3.2	9.8	12.3	8.8	7.0	4.7
	중국	4.6	(2.8)	(9.5)	10.6	(4.3)	2.9	9.2	5.6	0.9	3.6	12.6
	상하이	1.7	(16.6)	(20.7)	(0.9)	(6.2)	2.0	7.8	4.7	(9.5)	2.4	9.9
	광저우	17.1	94.2	67.7	88.3	2.8	5.6	13.8	8.9	64.9	7.9	21.3
	인도네시아	364.5	239.3	362.4	189.7	11.6	32.9	20.1	16.4	270.1	20.0	21.6
	미국	47.7	41.5	24.3	(8.3)	(12.5)	6.6	6.4	38.3	24.6	7.6	28.1
	누월드	(26.5)	(29.5)	(15.2)	(19.2)	(13.8)	7.1	(3.0)	48.9	(22.6)	7.2	10.3
	아이큐어	79.4	20.2	1.8	53.4	(15.0)	15.0	15.0	15.0	37.5	6.0	10.0
	연결조정 및 기타	121.5	(1.6)	(3.8)	41.1	(7.8)	(7.2)	(15.4)	15.1	39.5	(14.2)	(2.5)
Salesportion %	국내	58.0	58.0	54.0	52.3	60.2	57.0	53.6	52.3	55.5	55.6	52.7
	중국	31.6	35.5	34.3	42.8	30.5	34.8	33.8	40.3	36.2	35.1	35.8
	상하이	24.9	26.7	26.2	33.4	23.5	25.9	25.6	31.2	27.9	26.7	26.6
	광저우	6.7	8.8	8.0	9.4	6.9	8.9	8.3	9.1	8.3	8.3	9.2
	인도네시아	2.5	2.5	3.6	3.3	2.8	3.1	4.0	3.4	3.0	3.3	3.7
	미국	7.0	6.2	7.1	4.7	6.2	6.2	6.8	5.8	6.2	6.2	7.2
	누월드	6.1	5.1	7.5	4.5	5.3	5.2	6.6	5.9	5.8	5.8	5.8
	아이큐어	1.0	0.8	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
	연결조정 및 기타	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.6)	(0.7)	(0.5)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.6)
영업이익 (억원)	TOTAL	135	132	104	169	124	169	183	218	540	693	882
	국내	77	106	86	132	88	100	98	114	402	400	423
yoy %	TOTAL	30.2	(29.2)	(21.5)	67.2	(8.8)	28.2	75.6	28.8	3.2	28.3	27.4
	국내	53.9	37.8	114.9	145.2	14.2	(6.5)	14.0	(13.7)	81.5	(0.5)	5.9
OPM (%)	TOTAL	4.1	4.0	3.3	4.8	3.8	4.8	5.2	5.5	4.1	4.9	5.6
	국내	4.1	5.5	5.0	7.2	4.5	5.0	5.2	5.5	5.4	5.1	5.1
yoy %p	TOTAL	0.5	(1.7)	(0.9)	1.7	(0.3)	0.9	1.9	0.7	(0.1)	0.8	0.8
	국내	0.8	1.5	2.6	4.0	0.4	(0.5)	0.2	(1.7)	2.2	(0.4)	0.1

자료: 코스맥스, 케이프투자증권 리서치본부

코스맥스 | 코로나19 이후, 중국의 회복을 기대한다면

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	618	654	722	785	매출액	1,331	1,423	1,570	1,701
현금및현금성자산	77	75	83	92	증가율(%)	5.6	6.9	10.3	8.3
매출채권 및 기타채권	318	340	375	406	매출원가	1,147	1,231	1,350	1,456
재고자산	209	223	247	267	매출총이익	183	192	221	245
비유동자산	586	603	610	617	매출총이익률(%)	13.8	13.5	14.1	14.4
투자자산	20	21	22	23	판매비와 관리비	129	122	132	137
유형자산	432	448	454	460	영업이익	54	69	88	108
무형자산	103	103	103	102	영업이익률(%)	4.1	4.9	5.6	6.4
자산총계	1,204	1,257	1,332	1,401	EBITDA	92	116	135	156
유동부채	716	739	776	801	EBITDA M%	6.9	8.2	8.6	9.1
매입채무 및 기타채무	262	280	309	335	영업외손익	-18	-23	-23	-23
단기차입금	356	366	376	376	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	46	37	29	23	금융손익	-19	-23	-23	-23
비유동부채	171	184	192	195	기타영업외손익	1	0	0	0
사채 및 장기차입금	132	142	147	147	세전이익	36	47	65	85
부채총계	888	923	968	996	법인세비용	18	20	27	35
지배기업소유지분	343	367	401	437	당기순이익	18	27	38	50
자본금	5	5	5	5	지배주주순이익	32	33	43	45
자본잉여금	182	182	182	182	지배주주순이익률(%)	1.4	1.9	2.4	3.0
이익잉여금	162	185	219	255	비지배주주순이익	-14	-6	-4	5
기타자본	-5	-5	-5	-5	기타포괄이익	-2	0	0	0
비지배지분	-27	-33	-37	-32	총포괄이익	17	27	38	50
자본총계	316	334	364	405	EPS 증가율(% , 지배)	-2.4	3.1	29.6	6.3
총차입금	551	562	570	565	이자손익	-22	-23	-23	-23
순차입금	471	484	484	470	총외화관련손익	3	0	0	0

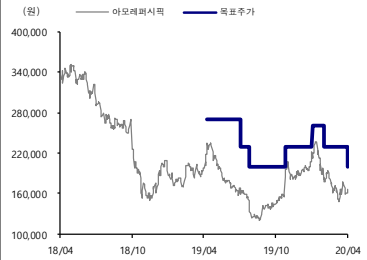
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	75	60	63	78	총발행주식수(천주)	10,050	10,050	10,050	10,050
영업에서 창출된 현금흐름	122	102	113	136	시가총액(십억원)	803	853	853	853
이자 수취	1	1	1	1	주가(원)	79,900	84,900	84,900	84,900
이자 지급	-24	-24	-24	-24	EPS(원)	3,167	3,264	4,232	4,498
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	34,201	36,566	39,898	43,497
법인세부담액	-24	-20	-27	-35	DPS(원)	900	900	900	900
투자활동 현금흐름	-96	-64	-55	-54	PER(X)	25.2	26.0	20.1	18.9
유동자산의 감소(증가)	9	0	0	0	PBR(X)	2.3	2.3	2.1	2.0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	EV/EBITDA(X)	13.6	11.2	9.6	8.3
유형자산 감소(증가)	-103	-63	-53	-53	ROE(%)	6.6	8.3	11.0	13.1
무형자산 감소(증가)	-9	0	0	0	ROA(%)	1.6	2.2	3.0	3.7
재무활동 현금흐름	63	2	-1	-14	ROIC(%)	3.8	5.1	6.4	7.6
사채및차입금증가(감소)	34	11	8	-5	배당수익률(%)	1.1	1.1	1.1	1.1
자본금및자본잉여금 증감	53	0	0	0	부채비율(%)	280.6	275.9	266.2	246.0
배당금 지급	-6	-9	-9	-9	순차입금/자기자본(%)	148.9	144.8	133.1	115.9
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	86.3	88.5	93.0	97.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	2.4	2.9	3.7	4.5
현금증감	41	-2	8	9	총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2
기초현금	35	77	75	83	매출채권 회전율	4.2	4.3	4.4	4.4
기말현금	77	75	83	92	재고자산 회전율	6.4	6.6	6.7	6.6
FCF	-30	-3	10	25	매입채무 회전율	4.5	4.5	4.6	4.5

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

아모레퍼시픽(090430) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-02-12	2019-04-15	2019-04-15	2019-04-30	2019-07-09	2019-08-01
투자의견	Hold	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000원		270,000원	270,000원	230,000원	200,000원
제시일자	2019-10-10	2019-10-31	2020-01-08	2020-02-06	2020-04-07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	200,000원	230,000원	260,000원	230,000원	200,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						

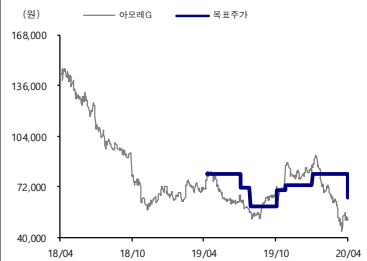


목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-02-12	Hold	270,000원	-4.98	30.19
2019-02-12	1년경과	270,000원	-28.80	-12.78
2019-07-09	Buy	230,000원	-31.71	-28.26
2019-08-01	Buy	200,000원	-30.30	-8.00
2019-10-31	Buy	230,000원	-15.87	-3.26
2020-01-08	Buy	260,000원	-18.05	-9.04
2020-02-06	Buy	230,000원	-25.82	-15.43
2020-04-07	Buy	200,000원		

아모레G(002790) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-11-30	2019-04-15	2019-04-15	2019-07-09	2019-08-02	2019-10-10
투자의견	Hold	담당자 변경	Hold	Hold	Hold	Hold
목표주가	150,000원		80,000원	72,000원	60,000원	70,000원
제시일자	2019-10-31	2020-01-07	2020-04-07			
투자의견	Hold	Hold	Buy			
목표주가	73,000원	80,000원	65,000원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-11-30	Hold	150,000원	-22.69	5.67
2018-11-30	1년경과	150,000원	-54.14	-48.93
2019-04-15	Hold	80,000원	-13.87	2.12
2019-07-09	Hold	72,000원	-16.97	-11.80
2019-08-02	Hold	60,000원	0.38	21.17
2019-10-10	Hold	70,000원	1.03	20.71
2019-10-31	Hold	73,000원	11.49	20.00
2020-01-08	Hold	80,000원	-16.33	14.50
2020-04-07	Buy	65,000원		

LG생활건강(051900) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-01-24	2019-04-15	2019-04-15	2019-04-26	2019-07-09	2019-07-26	
투자의견	Buy	담당자 변경	Hold	Hold	Buy	Buy	
목표주가	1,410,000원		1,500,000원	1,500,000원	1,500,000원	1,500,000원	
제시일자	2019-10-10	2019-10-25	2020-01-08	2020-01-30	2020-04-07		
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	1,500,000원	1,500,000원	1,600,000원	1,600,000원	1,500,000원		
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-01-24	Buy	1,410,000원	-14.00	4.96
2019-01-24	1년경과	1,410,000원	-7.03	3.05
2019-04-15	Hold	1,500,000원	-11.39	-4.00
2019-07-09	Buy	1,500,000원	-14.48	-4.00
2019-10-10	Hold	1,500,000원	-14.51	-4.00
2019-10-25	Buy	1,500,000원	-15.00	-4.00
2020-01-08	Buy	1,600,000원	-20.94	-11.13
2020-04-07	Buy	1,500,000원		

한국콜마(161890) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-02-14	2019-04-15	2019-04-15	2019-05-21	2019-07-09	2019-08-16	
투자의견	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	103,000원		100,000원	100,000원	100,000원	70,000원	
제시일자	2019-10-10	2019-11-15	2020-01-08	2020-02-24	2020-04-07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	70,000원	56,000원	56,000원	56,000원	56,000원		
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-02-14	Buy	103,000원	-29.65	-17.96
2019-02-14	1년경과	103,000원	-24.27	-20.10
2019-04-15	Buy	100,000원	-37.58	-22.90
2019-08-16	Buy	70,000원	-36.62	-30.57
2019-11-15	Buy	56,000원		

코스맥스(192820) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-02-14	2019-04-15	2019-04-15	2019-05-16	2019-07-09	2019-08-13	
투자 의견	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	138,000원		200,000원	200,000원	200,000원	130,000원	
제시일자	2019-10-10	2019-11-14	2020-01-08	2020-02-21	2020-04-07		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	130,000원	120,000원	100,000원	100,000원	105,000원		
제시일자							
투자 의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-02-14	Buy	138,000원	3.01	29.71
2019-02-14	1년경과	138,000원	6.25	12.68
2019-04-15	Buy	200,000원	-43.69	-28.25
2019-08-13	Buy	130,000원	-43.25	-33.08
2019-11-14	Buy	120,000원	-34.06	-30.17
2020-01-08	Buy	100,000원	-24.13	-12.00
2020-04-07	Buy	105,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.65%) · 매도(0.00%) · 중립(5.35%)	* 기준일 2019.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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



이 페이지는 편집상 공백입니다.

리서치본부장
김유겸/이코노미스트

02)6923-7332
yukyum@capefn.com

투자전략팀

Analyst

직위

내선번호

E-Mail

투자전략

윤영교

팀장

6923-7352

skyhum00@capefn.com

퀀트

방인성

연구위원

6923-7334

antonio81@capefn.com

시황

한지영

책임연구원

6923-7349

hedge0301@capefn.com

글로벌 투자전략

김윤보

선임연구원

6923-7331

younbokim@capefn.com

기업분석1팀

Analyst

직위

내선번호

E-Mail

철강/금속/건설(총괄)

김미송

팀장

6923-7336

misongkim@capefn.com

화장품/음식료

김혜미

책임연구원

6923-7337

consumer@capefn.com

은행/보험/증권

김도하

선임연구원

6923-7342

doha.kim@capefn.com

RA

김충현

전임연구원

6923-7314

chunghyun333@capefn.com

기업분석2팀

Analyst

직위

내선번호

E-Mail

스몰캡(총괄)

김인필

팀장

6923-7351

ipkim01@capefn.com

Tech

박성순

연구위원

6923-7333

sspark@capefn.com

스몰캡/지주/레저

심원섭

연구위원

6923-7317

shim47@capefn.com

인터넷/소프트웨어

이경일

책임연구원

6923-7321

ki.lee@capefn.com

RA

박형민

전임연구원

6923-7345

phm@capefn.com

Compliance

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