

## Company Update

Analyst 안지영, 황병준

02) 6915-5675  
jyahn@ibks.com

## 매수 (유지)

|             |          |
|-------------|----------|
| 목표주가        | 230,000원 |
| 현재가 (12/14) | 181,500원 |

|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (12/14) | 2,987.95pt |
| 시가총액          | 11,387십억원  |
| 발행주식수         | 69,051천주   |
| 액면가           | 500원       |
| 52주 최고가       | 297,000원   |
| 최저가           | 157,000원   |
| 60일 일평균거래대금   | 43십억원      |
| 외국인 지분율       | 31.0%      |
| 배당수익률 (2021F) | 0.6%       |

|              |        |      |      |
|--------------|--------|------|------|
| 주주구성         |        |      |      |
| 아모레퍼시픽그룹 외 4 | 50.19% |      |      |
| 국민연금공단       | 6.38%  |      |      |
| 추가상승         | 1M     | 6M   | 12M  |
| 상대기준         | -3%    | -29% | -21% |
| 절대기준         | -2%    | -35% | -14% |

|         | 현재      | 직전      | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견    | 매수      | 매수      | -  |
| 목표주가    | 230,000 | 230,000 | -  |
| EPS(21) | 3,784   | 3,784   | -  |
| EPS(22) | 4,226   | 4,226   | -  |

### 아모레퍼시픽 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 아모레퍼시픽 (090430)

## 22년 강한 브랜드와 디지털 성장 주도

### 21년 조직개편 22년 국내외 강한 브랜드와 디지털 주도 성장

아모레퍼시픽은 Analyst Day를 통해 2021년 리뷰와 2022년 전략 방향을 제시함. 2021년 핵심 성과는 **1) 강한 브랜드 중심의 조직 개편** 이후 전사 설화수와 라네즈가 성장을 주도함. 코스알엑스 지분투자(38.4% 1,800억원)로 비유기적 성장 기반을 마련했는데 외부 브랜드 협업으로 포트폴리오를 강화할 예정 **2) 디지털 대전환**. 전사적으로 오프라인에서 디지털 중심으로 체제 전환을 본격화하며 5대 이커머스 플랫폼에서 대부분 1위 토대 마련 **3) 국내외 저수익 브랜드 정리와 통폐합**으로 데일리 뷰티의 22년 대응 기반을 마련함. 21년엔 설화수와 라네즈, 국내외 이커머스와 면세점, 미국은 유의미한 성장세를 나타냈음에도 중국 이니스프리 부진과 중국 실적 감소는 주가 하락의 주된 이유로 작용함. 따라서 22년 이니스프리 개선 전략은 동사의 펀더멘탈 개선에 긍정적인 전망으로 매수 의견을 유지한다.

### 22년F 중국 원차이나 전략, 10%(이커머스, 럭셔리 30%)성장, 모멘텀 회복

22년 중국 시장은 럭셔리 카테고리가 주도하며 10% 성장을 전망. 아모레퍼시픽도 10% 가이드를 제시함. 성장 동력은 이커머스(비중 60%)로 성장률 30% 전망됨. 22년 중국 이커머스 시장도 **1) 하이엔드 럭셔리가 성장을 견인하며 2) MZ세대 구매력 확대 3) 커뮤니케이션과 커머스 핵심이 이커머스에 집중될 것**. 이커머스의 매출 성장률은 30% 이상을 전망하는데 도우인,콰이쇼우 등의 라이브커머스 고성장이 뒷받침되고 있기 때문. 22년 원차이나 전략은 중국 성장을 구체화 할 것으로 판단되는데 **1) 중국 소비자를 국내와 중국법인의 모든 판매 채널을 유기적으로 연계해서 동일한 소비자 관점에서 분석 2) 설화수는 원차이나 전략과 중국 사업의 핵심으로 국내 및 하이난 면세, 중국 온오프라인 각각 마케팅 투자 지속적으로 확대. 럭셔리 포지셔닝 구축을 강화할 전망이다**기 때문이다. 금번 IR통해 가장 긍정적인 점은, 이니스프리의 불확실성 해소가 가능한 전망에 있다. **1) 중국 이니스프리 2022년부터 고마진 에센스 비중을 20%로 확대하며 저수익 카테고리 축소 2) 오프라인 효율화를 지속 22년 말 매장수 140개(-140개)예상, 오프라인의 BEP가 전망 3) 디지털 가속화로 이커머스 성장률 40% 및 비중 70%가 전망되기** 때문이다. 21년 설화수와 디지털 중심의 성장세가 확인에 근거할 때 22년 중국 이니스프리 방향 전환은 중국 실적의 불확실성 해소에 직접적인 것으로 판단된다.

| (단위:십억원배) | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 5,580 | 4,432 | 4,813 | 5,289 | 6,476 |
| 영업이익      | 428   | 143   | 375   | 428   | 486   |
| 세전이익      | 371   | 25    | 360   | 404   | 471   |
| 지배주주순이익   | 239   | 35    | 261   | 292   | 347   |
| EPS(원)    | 3,460 | 509   | 3,784 | 4,226 | 5,034 |
| 증가율(%)    | -28.1 | -85.3 | 643.3 | 11.7  | 19.1  |
| 영업이익률(%)  | 7.7   | 3.2   | 7.8   | 8.1   | 7.5   |
| 순이익률(%)   | 4.0   | 0.5   | 5.5   | 5.6   | 5.5   |
| ROE(%)    | 5.4   | 0.8   | 5.7   | 6.1   | 6.9   |
| PER       | 57.8  | 404.7 | 48.0  | 43.0  | 36.1  |
| PBR       | 3.1   | 3.2   | 2.7   | 2.6   | 2.4   |
| EV/EBITDA | 13.4  | 20.2  | 26.0  | 13.2  | 13.5  |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## Analyst Day 주요 요약

### I. 원차이나 전략 강화

21년 Review 및  
22년 전략 요약

1)강한 브랜드  
2)디지털 대전환  
3)국내외 저수익 브랜드  
정리 및 통폐합

22년 중국 시장은 럭셔리 카테고리가 주도하며 10% 성장을 전망. 아모레퍼시픽 중국 법인도 10% 성장 가이드를 제시함. 성장 동력은 이커머스(비중 60%)로 성장률 30%가 전망됨. 22년 중국 이커머스 시장도 1) 하이엔드 럭셔리가 성장을 견인하며 2) MZ세대 구매력 확대 3) 커뮤니케이션과 커머스 핵심이 이커머스에 집중될 것. 이커머스의 매출 성장률은 여전히 티몰에 기반하지만 도우인, 콰이쇼우 등의 라이브커머스 고 성장을 바탕으로 30% 이상이 예상됨.

이를 뒷받침하는 아모레퍼시픽의 원차이나 전략은 1) **중국 소비자를 대상 원차이나 관점에서 접근을 기본으로 한다.** 중국인 소비자를 국내와 중국 채널로 분리하지 않고 모든 판매 채널을 유기적으로 연계해서 분석하고 판단하는 기준이다. 즉 국내 이커머스 한국 면세 중국 면세 중국 온오프라인 채널 통합적인 시각에서 관리할 계획이며, 채널 간 충돌을 최소화하고 중국 경쟁력 강화하는 것이 전략의 핵심이다. 이를 바탕으로 1) **매출과 수익성을 통합 관리함.** 브랜드 실적을 법인과 채널을 별도로 구별하지 않고 하나의 중국 고객을 대상으로 모든 채널에서 브랜드 성과 판단할 예정 2) **채널 별 가격 관리 강화.** 시장의 모니터링을 과거에는 실제로 대표 상품에 따라 3%~7% 가격인상을 순조롭게 진행했다. 향후에도 채널 별 가격 격차를 모니터링 해서 적정한 경우에 가격 인상을 추진할 계획이다. 3) **채널 별 브랜드 및 상품 포트폴리오 최적화.** 전사 차원에서 물량 및 공급 운영기준 체계를 설립, 채널별 차별 상품 포트폴리오를 운영하며 채널간 갈등을 최소화하며 중국 면세와 중국 onshore 채널을 강화시켜 나가는 것이다.

2) **설화수는 원차이나 전략과 중국 사업의 핵심**으로 국내 및 하이난 면세, 중국 온오프라인 각각 마케팅 투자 지속적으로 확대. 럭셔리 포지셔닝 구축을 강화할 전망. 자음생 중심으로 육성하며 진설라인도 확대. 하이난의 전략적 성장에 집중하며 럭셔리 고객 경험 강화. 하이난 전용 자음생 진설 세트 출시. 하이난 내 자음생 팝업 스토어 등 운영. 한국 면세는 브랜드 전체 매출 및 영업이익을 유지하는 채널로 역할. 윤조 에센스 자음2종 등 에센셜 라인 중심으로 상품 구성하며 매출을 유지하며 영업이익률은 두 자릿수를 목표로함

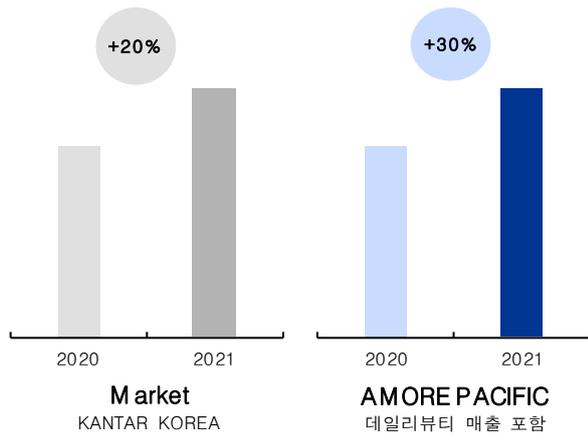
3) **글로벌 이커머스는 중국 내 출시하지 않은 제품 출시**로 중국 소비자 반응을 먼저 살피는 등 전술적 채널로 역할 집중할 계획. 타경로와 상품 운영 경로를 차별화해서 향후 전략적 방향을 미리 예측할 수 있는 채널 전략을 제시함

## II. 2022년 중국 법인 10%(이커머스와 럭셔리 30%) 성장 전망

아모레퍼시픽의 중국은 판매, 생산 및 연구 3개 법인으로 구성됨. 판매법은 1993년 선양에서 설립되어서 2000년 상해로 이전. 생산 법인은 1994년 선양 설립해서 2002년 상해로 이전 2014년 신공장을 설립함. 연구소는 제품 개발, 임상, 고객연구, 기술법규 4가지 기능. 중국 고객 중심의 연구 개발에 집중

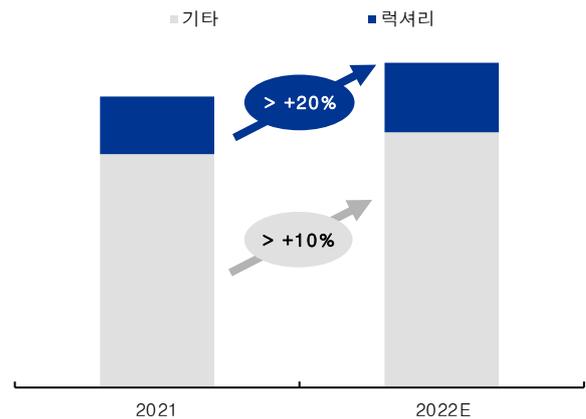
1. 중국 사업의 핵심 전략 방향은 그룹 경영 원칙인 강한 브랜드, 디지털 대전환, 사업 체질 혁신 3가지와 동일함. 21년 브랜드 성과는 설화수 고성장으로 11년 런칭 이후 투자활동 제1 브랜드로 자리 잡음. 브랜드 대표하는 자음생 비중 확대 중. 4개 분기 시장 성장률 상회. 21년 연간 50% 가까운 성장률 시현. 2016년 설화수 10% 비중에서 2021년 30% 후반 비중. 라네즈는 과거대비 투자 확대. 기능성 스킨케어 이미지 강화한 가운데 평균절에서도 40% 성장함

그림 1. 이커머스 채널 성장률 비교 (3분기 누적 기준)



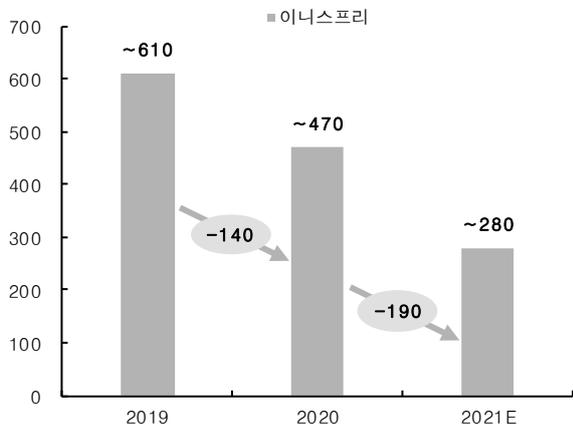
자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

그림 2. 중국 시장 성장은 럭셔리가 견인



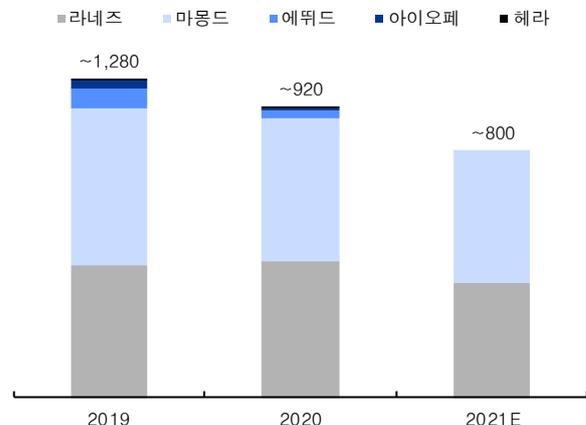
자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

그림 3. 중국 이니스프리 매장 수 추이 -22년F 140개



자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

그림 4. 중국 브랜드별 오프라인 매장 수 추이



자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

2. 디지털 대전환은 최근 3개년 가장 집중된 영역. 채널 믹스 관점에서 50% 이상. 설화수가 고성장(+60% 후반대, 19년대비 3배 규모 성장) 플랫폼에서는 티몰 제1 플랫폼, 틱톡이 성장 동력으로 확대. 커머스와 커뮤니케이션 통합, MZ세대 비중이 높다(20세 미만 58%), 3선이하 비중 틱톡 60% 콰이쇼우 64% 비중으로 높음. 중국 이커머스 내 틱톡과 콰이쇼우 매출 비중은 20년 3%에서 21년 20%로 급증함. 시장 상황에 맞게 플랫폼 전환이 순조로운 상황. 법인 내부 역량 관점에서 중요함. 디지털 퍼포먼스를 최적화 및 가속화하는 것. 1) 브랜드 액티베이션 증진 2) 소비자 구매 상승 3) 매출 상승 4) 마케팅 투자 성과를 효율적으로 내는 것에 있음. 디지털 역량 극대화 노력을 강화했음. 데이터 자동화, 시각화를 통한 분석 고도화로 퍼포먼스 마케팅이 가능해졌으며, 데이터를 통해서 인사이트를 얻을 수 있는 단계를 마련함

3. 사업체질 혁신은 온오프라인간 균형을 기본으로 이커머스 중심의 전개에서 오프라인은 수익성 강화를 목표로 함. 저수익 매장에 대한 구조조정이 적극적으로 진행됨. 이니스프리는 2019년 600개 매장에서 2021년 200개 후반으로 압축 2022년에도 추가 폐점 지속할 계획. 라네즈와 마몽드도 백화점 매장에서 압축 작업 중 진행. 에뛰드, 헤라, 아이포페는 오프라인에서 모두 철수했으며 이커머스에 집중하고 있음. 21년 중국 법인은 이니스프리를 제외한 기타 브랜드들은 흑자전환이 가능할 전망

### III. 2022년 중국 시장 및 3대 브랜드와 이커머스 전략

2022년 중국 시장은 럭셔리 카테고리가 주도하는 가운데 10% 성장을 전망함. 최근 중국의 럭셔리 시장은 1) 하이엔드 럭셔리 성장주도 2) MZ세대 구매력 확대 3) 커뮤니케이션과 커머스 핵심이 디지털에 보다 집중될 것

1. 2022년 설화수 핵심 전략은 브랜드를 대표하는 상품을 최우선 육성하는 것. 럭셔리 브랜드에 걸맞으며 중국 소비자 최우선 구매 이유인 효능을 적극 소구할 수 있는 자음생, 진설라인 투자에 집중할 전망. 브랜드 성장도 자음생을 축으로 할 예정. 21년 설화수 중 자음생 비중은 20% 후반에서 22년 40% 이상으로 증가 전망

2. 2022년 이커머스 중 동영상 플랫폼 매출 비중 30%로 확대 전망

1) 티몰, 징둥 등의 커머스 플랫폼과 2) 샤오홍수, 틱톡, 위예보와 같은 커뮤니케이션 플랫폼. 설화수의 모든 고객 커뮤니케이션은 디지털에 집중하며 샤오홍수, 틱톡, 웨이보에 우선할 계획. MZ세대가 관심 높은 효능과 기능성에 집중할 예정. 커뮤니케이션 플랫폼에서 발생하는 브랜드와 제품에 대한 콘텐츠를 커머스 플랫폼으로 연계하는 것. 티몰은 충분한 리소스 투여, 경쟁심화로 수익성이 떨어지지만 징둥에서 유의미한 규모를 유지하고, 커머스와 커뮤니케이션 관점에서 두 가지 기능이 부각되는 틱톡과 콰이쇼우 최대한 집중할 예정. 중국 브랜드 기준 이커머스 매출 비중은 60% 전망. 3) 중국 오프라인이 어렵지만 럭셔리는 좋음. 설화수는 오프라인 매장수는 유지하면서 필요한 상황에 따라 인앤아웃 전략으로 대응할 계획. 고객 경험 관점에서 스파서비스(120개 매장)는 증점적으로 활용하려 함. 온오프통합 멤버십을 통해 재구매로 이어지는 서비스로 강화 예정

3. 라네즈 2022년F 디지털 내 매출 비중 60%: 브랜드를 기능성 이미지를 강화하는 제품으로 레티놀 아이크림, 워터뱅크 등의 효능 기반으로 고객과 소통. 21년부터 과거 대비 브랜드 대표 상품에 대한 투자를 강화하고 있음. 22년엔 상품 포트폴리오 변화로 이어질 전망. 이커머스 전환 작업에 집중. 티몰은 브랜드 이지미와 대표 상품을 육성. 징동은 현금흐름, 틱톡을 커머스와 커뮤니케이션 통합 관점에서 최우선 육성 관점

4. 오프라인 핵심 전략은 수익성 유지 전략. 백화점 시장 어려움과 달리 중국 내수 프렌차이즈 MBS는 성장세. 성과에 따라 적극적 입점 확대도 고려 중

#### 5. 이니스프리 22년 말 BEP 및 디지털 비중 70% 목표

1) **제품**은 중국과 한국의 카테고리 믹스를 비교하면 중국은 에센스 및 크림 비중이 10% 미만인 반면 한국은 40% 수준. 과거 중국 이니스프리는 클렌저, 마스크시트 등을 중심으로 마케팅을 진행. 2022년부터는 3대 에센스 비중을 20%로 확대하며 저수익성 카테고리를 축소할 예정. 2) **채널**은 오프라인 매장을 지속적으로 효율화 중. 2022년 추가 140개 폐점으로 연말 140개 점포 예상. 이를 바탕으로 2022년 말 이니스프리 오프라인의 BEP 시현도 가능할 전망. 이커머스 비중 70%로 디지털 전환을 가속화하며 브랜드 성장률은 40% 상회 전망. 티몰에선 유지 및 성장하며 이니스프리 직영몰을 차별화할 예정. 틱톡에서 MZ고객 유입 확대 계획. 디지털 조직 강화를 위한 컨트롤 타워 마련할 전망

아모레퍼시픽 (090430)

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2019  | 2020  | 2021F   | 2022F | 2023F |
|--------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 매출액          | 5,580 | 4,432 | 4,813   | 5,289 | 6,476 |
| 증가율(%)       | 5.7   | -20.6 | 8.6     | 9.9   | 22.4  |
| 매출원가         | 1,501 | 1,265 | 1,358   | 1,508 | 1,910 |
| 매출총이익        | 4,080 | 3,167 | 3,455   | 3,781 | 4,566 |
| 매출총이익률 (%)   | 73.1  | 71.5  | 71.8    | 71.5  | 70.5  |
| 판매비          | 3,652 | 3,024 | 3,080   | 3,353 | 4,080 |
| 판매비율(%)      | 65.4  | 68.2  | 64.0    | 63.4  | 63.0  |
| 영업이익         | 428   | 143   | 375     | 428   | 486   |
| 증가율(%)       | -11.2 | -66.6 | 162.0   | 14.1  | 13.6  |
| 영업이익률(%)     | 7.7   | 3.2   | 7.8     | 8.1   | 7.5   |
| 순금융손익        | -5    | -5    | 7       | 25    | 11    |
| 이자손익         | -7    | -11   | 9       | 18    | 16    |
| 기타           | 2     | 6     | -2      | 7     | -5    |
| 기타영업외손익      | -52   | -113  | -21     | -48   | -25   |
| 중속/관계기업손익    | 0     | 1     | 0       | 0     | 0     |
| 세전이익         | 371   | 25    | 360     | 404   | 471   |
| 법인세          | 147   | 3     | 98      | 107   | 118   |
| 법인세율         | 39.6  | 12.0  | 27.2    | 26.5  | 25.1  |
| 계속사업이익       | 224   | 22    | 263     | 297   | 354   |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0       | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 224   | 22    | 263     | 297   | 354   |
| 증가율(%)       | -33.2 | -90.2 | 1,100.4 | 13.1  | 19.1  |
| 당기순이익률 (%)   | 4.0   | 0.5   | 5.5     | 5.6   | 5.5   |
| 지배주주당기순이익    | 239   | 35    | 261     | 292   | 347   |
| 기타포괄이익       | 7     | 12    | 12      | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 231   | 34    | 275     | 297   | 354   |
| EBITDA       | 913   | 602   | 416     | 795   | 770   |
| 증가율(%)       | 22.1  | -34.1 | -30.8   | 91.1  | -3.2  |
| EBITDA마진율(%) | 16.4  | 13.6  | 8.6     | 15.0  | 11.9  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 3,460  | 509    | 3,784  | 4,226  | 5,034  |
| BPS        | 65,050 | 64,736 | 67,902 | 71,115 | 75,138 |
| DPS        | 1,000  | 800    | 1,000  | 1,000  | 1,000  |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 57.8   | 404.7  | 48.0   | 43.0   | 36.1   |
| PBR        | 3.1    | 3.2    | 2.7    | 2.6    | 2.4    |
| EV/EBITDA  | 13.4   | 20.2   | 26.0   | 13.2   | 13.5   |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 5.7    | -20.6  | 8.6    | 9.9    | 22.4   |
| EPS증가율     | -28.1  | -85.3  | 643.3  | 11.7   | 19.1   |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.5    | 0.4    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| ROE        | 5.4    | 0.8    | 5.7    | 6.1    | 6.9    |
| ROA        | 3.9    | 0.4    | 4.5    | 5.1    | 6.0    |
| ROIC       | 7.6    | 0.8    | 9.6    | 10.7   | 12.3   |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 33.1   | 27.7   | 25.8   | 17.8   | 15.6   |
| 순차입금 비율(%) | -8.4   | -12.6  | -12.1  | -18.2  | -19.3  |
| 이자보상배율(배)  | 21.4   | 8.4    | 0.0    | 0.0    | 159.6  |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 17.1   | 13.6   | 14.2   | 13.0   | 16.7   |
| 재고자산회전율    | 13.0   | 10.2   | 10.4   | 9.9    | 11.4   |
| 총자산회전율     | 1.0    | 0.8    | 0.8    | 0.9    | 1.1    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산      | 1,803 | 1,826 | 2,180 | 2,548 | 2,771  |
| 현금및현금성자산  | 674   | 794   | 680   | 954   | 975    |
| 유가증권      | 71    | 58    | 32    | 77    | 194    |
| 매출채권      | 366   | 284   | 396   | 418   | 356    |
| 재고자산      | 453   | 414   | 510   | 558   | 583    |
| 비유동자산     | 4,186 | 3,876 | 3,714 | 3,234 | 3,237  |
| 유형자산      | 2,662 | 2,566 | 2,443 | 2,250 | 2,186  |
| 무형자산      | 227   | 209   | 203   | 216   | 226    |
| 투자자산      | 48    | 93    | 128   | 140   | 258    |
| 자산총계      | 5,989 | 5,702 | 5,894 | 5,783 | 6,008  |
| 유동부채      | 1,067 | 966   | 944   | 648   | 559    |
| 매입채무및기타채무 | 172   | 118   | 140   | 153   | 162    |
| 단기차입금     | 53    | 154   | 38    | 7     | 9      |
| 유동성장기부채   | 47    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 비유동부채     | 424   | 272   | 267   | 223   | 254    |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 부채총계      | 1,490 | 1,238 | 1,210 | 872   | 813    |
| 지배주주지분    | 4,489 | 4,468 | 4,686 | 4,908 | 5,186  |
| 자본금       | 35    | 35    | 35    | 34    | 34     |
| 자본잉여금     | 724   | 724   | 724   | 724   | 724    |
| 자본조정등     | -118  | -118  | -118  | -118  | -118   |
| 기타포괄이익누계액 | -25   | -20   | -7    | -7    | -7     |
| 이익잉여금     | 3,874 | 3,848 | 4,053 | 4,275 | 4,552  |
| 비지배주주지분   | 9     | -3    | -2    | 3     | 9      |
| 자본총계      | 4,499 | 4,464 | 4,684 | 4,911 | 5,195  |
| 비이자부채     | 1123  | 950   | 1067  | 736   | 645    |
| 총차입금      | 367   | 288   | 143   | 136   | 168    |
| 순차입금      | -377  | -564  | -569  | -894  | -1,002 |

현금흐름표

| (십억원)           | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 718  | 554  | 328   | 650   | 719   |
| 당기순이익           | 224  | 22   | 263   | 297   | 354   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 795  | 609  | 129   | 391   | 298   |
| 유형자산감가상각비       | 485  | 459  | 41    | 368   | 284   |
| 무형자산상각비         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본변동          | -161 | 40   | -76   | -55   | 51    |
| 매출채권등의 감소       | -83  | 70   | -31   | -23   | 62    |
| 재고자산의 감소        | -94  | 0    | -43   | -48   | -25   |
| 매입채무등의 증가       | 62   | -48  | -3    | 13    | 8     |
| 기타 영업현금흐름       | -140 | -117 | 12    | 17    | 16    |
| 투자활동 현금흐름       | -403 | -206 | -338  | 46    | -530  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -247 | -183 | -47   | -200  | -220  |
| 유형자산의 감소        | 28   | 25   | 3     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -32  | -32  | -13   | -13   | -10   |
| 투자자산의 감소(증가)    | -2   | -50  | 25    | -69   | -31   |
| 기타              | -150 | 34   | -306  | 328   | -269  |
| 재무활동 현금흐름       | -387 | -216 | -109  | -422  | -298  |
| 차입금의 증가(감소)     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -387 | -216 | -109  | -422  | -298  |
| 기타 및 조정         | 10   | -12  | 5     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | -62  | 120  | -114  | 274   | -109  |
| 기초현금            | 736  | 674  | 794   | 680   | 954   |
| 기말현금            | 674  | 794  | 680   | 954   | 845   |

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |           |           |          |           |     |          |          |        |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |           |           |          |           |     |          |          |        |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 135 | 94.4  |
| 중립      | 8   | 5.6   |
| 매도      | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

