

4

2022년 하반기 전망 시리즈

화장품/의류

**BACK TO BASIC**

# Back to Basic

4

2022년 하반기 전망 시리즈  
화장품/의류

화장품	Overweight	
Top Pick	투자판단	적정주가
신세계인터내셔널 (031430)	Buy	50,000원

의류	Overweight	
Top Pick	투자판단	적정주가
F&F (383220)	Buy	240,000원

화장품/섬유의복

Analyst **하누리**

02. 6454-4892  
nuri.ha@meritz.co.kr



# Contents

<b>Part I</b>	[업종] 단기 화장품, 중장기 의류	7	<b>기업분석</b>	신세계인터내셔널 (031430)	34	F&F (383220)	58
<b>Part II</b>	[시장] 중국 > 한국 > 미국	13		아모레퍼시픽 (090430)	38	힐라홀딩스 (081660)	62
<b>Part III</b>	[종목] Q > P > C	21		한국콜마 (161890)	43	영원무역 (111770)	65
<b>Part IV</b>	[투자전략]	27		클리오 (237880)	46	화승엔터프라이즈 (241590)	68
				LG생활건강 (051900)	50	한세실업 (105630)	71
				코스맥스 (192820)	53	한섬 (020000)	74

## [Summary] Back to Basic

## Overweight



### [업종]

단기 화장품 vs. 중장기 의류

- 1H22: 기대 (위드 코로나)와 우려 (중국 록다운) 공존 거듭 (YTD: 화장품 -19%, 의류 -12% vs. KOSPI -11%)
- 1Q22 실적 이후 2022E 추정치 대폭 조정 → 중국 (화장품) 하향 및 하락 vs. 내수·서구 (의류) 상향 및 상승
- 단기: **화장품** 투자 모멘텀 강화 및 **의류** 실적 고성장 기반 주가 반등 예상
- 중장기: **화장품** De-rating 및 **의류** Re-rating (2016년 vs. 2022E EPS/PER: 화장품 -34%/-21%, 의류 +260%/ -50%)



### [시장]

중국 > 한국 > 미국

- 국가별 소매판매 성장률 무차별할 전망 (2H22E 소매판매: 중국 +7%, 한국 +6%, 미국 +5% YoY)
- 절대적 성장 유사 vs. 상대적 방향 상이 (1H22 → 2H22E: 중국 ↑, 한국 ⇐, 미국 ↓)
- [중국] 상저하고:** 기저 효과 & 봉쇄 해제 & 부양 정책 (2H22E +7% > 1H22 -2%)
- [한국] 상고하중:** 위드 코로나 > 역기저 부담 (2H22E +6% ⇐ 1H22 +8%)
- [미국] 상고하저:** 역기저 부담 & 구매력 저하 (2H22E +5% < 1H22 +10%)



### [종목]

Q > P > C

- 글로벌 소비 위축 우려 심화 및 대내외적 불확실성 확대, 주력 소비 품목 이동 따른 역기저 부담 상존
- Back to Basic!** 비우호적 업황에도 구조적 성장 실현 업체 선별 필요
- [Q ↑]** 포트폴리오 다각화 통한 판매량 증가 도모 (브랜드 다변화, 품목 확장, R&D 강화)
- [P ↑]** 고단가 브랜드 집중 통한 제품 믹스 개선 (고마진 제품 비중 확대, 수입 브랜드 유치, 협상력 증대)
- [C ↓]** 자체 채널 강화 통한 비용 축소 필요 (유통 효율화, 수직 계열화)



### [투자전략]

- [화장품]** 선별적 Trading Buy! 업황 회복 따른 단기 주가 반등 기대, 최선호주 **신세계인터내셔널 (Buy/50,000원)**
- [의류]** 구조적 Buy! 이익 체력 강화 주가 반영 필요, 최선호주 **F&F (Buy/240,000원)**

# 4

2022년 하반기 전망 시리즈

## 화장품/의류

### 기업분석

화장품	투자판단	적정주가
신세계인터내셔널 (031430)	Buy	50,000원
아모레퍼시픽 (090430)	Buy	210,000원
한국콜마 (161890)	Buy	58,000원
클리오 (237880)	Buy	24,000원
LG생활건강 (051900)	Hold	800,000원
코스맥스 (192820)	Hold	75,000원

섬유의복	투자판단	적정주가
F&F (383220)	Buy	240,000원
힐라홀딩스 (081660)	Buy	43,000원
영원무역 (111770)	Buy	70,000원
화승엔터프라이즈 (241590)	Buy	21,000원
한세실업 (105630)	Buy	40,000원
한섬 (020000)	Buy	55,000원

# 화장품

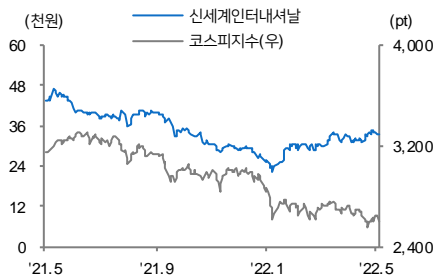
4

2022년 하반기 전망 시리즈

화장품/의류

## Buy

적정주가(12개월)	50,000원	
현재주가 (5월 24일)	33,300원	
상승여력	50.2%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	11,888억원	
발행주식수	3,570만주	
유동주식비율	45.95%	
외국인비중	3.64%	
52주 최고/최저가	47,200원/22,500원	
평균거래대금	77.6억원	
<b>주요주주(%)</b>		
신세계 외 1인	54.05	
국민연금공단	9.20	
<b>주가상승률(%)</b>		
	절대주가	상대주가
1개월	1.5	5.4
6개월	10.3	26.7
12개월	-23.6	-7.8
<b>주가그래프</b>		



## 브랜드 포트폴리오 확장

- **[실적]** 수입 브랜드 수요 확대 및 포트폴리오 다각화 기반 구조적 성장 기대  
 \*\* 2022E 화장품 및 패션 합산 수입 매출 비중 52% (OPM: 수입 화장품 18%, 해외패션 14%)  
 \*\* 최고 마진 (OPM 45%) 자체 화장품 스위스 퍼펙션 실적 배증 예상
- **[모멘텀]** 그룹사 유통력 향유 및 자체 채널 (화장품 Laperva, 의류 MOTB, 온라인 SIV) 활용 브랜드 발굴 지속  
 \*\* 연간 신규 브랜드 최소 7개 순증, 추가 효과 매출액 +5% (840억원) 추산

## 2Q22E & 2022E Preview

- **2Q22E: 매출액 3,832억원 (+13%), 영업이익 386억원 (+46%, OPM 10%)**
- **2022E: 매출액 1조 5,402억원 (+6%), 영업이익 1,340억원 (+46%, OPM 9%)**
- **[화장품]** 고마진 수입 브랜드 기여 확대, 비디비치 역기저 반영 완료, 스위스 퍼펙션 확장 효과
- **[의류]** 해외패션 판매 호조 지속, 국내패션 저마진 캐주얼 브랜드 철수, 톰보이 정상 판매율 상승
- **[생활용품]** 부진 매장 철수 및 임대 계약 변경 따른 수익성 개선

## 투자의견 Buy 및 적정주가 50,000원 제시

- 화장품 및 의류 하이브리드 성격 확보, 수입 브랜드 수요 확대 유일한 수혜주
- 저가 매수 접근 유효 (12개월 선행 PER 10배로 밴드 최하단 이탈, 역대 최저 수준)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,325.5	33.8	50.9	1,426	-31.1	17,903	22.6	1.8	15.4	8.2	78.9
2021	1,450.8	92.0	82.1	2,300	62.2	20,084	12.7	1.4	8.1	12.1	61.1
2022E	1,540.2	134.0	116.0	3,250	40.6	23,034	10.2	1.4	7.0	15.1	51.5
2023E	1,641.9	153.0	130.1	3,644	12.1	26,277	9.1	1.3	6.0	14.8	45.1
2024E	1,729.9	170.8	144.1	4,036	10.8	29,914	8.3	1.1	5.0	14.4	39.6

# 신세계인터내셔널(031430)

2022년 하반기 전망 시리즈 4  
**화장품/의류**

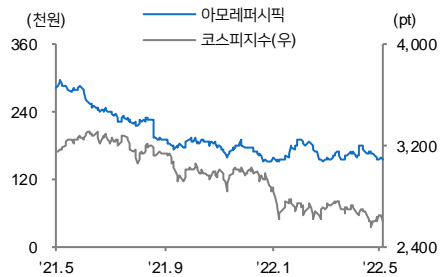
Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,325.5</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,540.2</b>	<b>1,641.9</b>	<b>1,729.9</b>
매출액증가율 (%)	-7.0	9.5	6.2	6.6	5.4
매출원가	581.7	593.4	619.8	653.6	681.6
매출총이익	743.8	857.4	920.4	988.3	1,048.3
판매관리비	710.1	765.4	786.4	835.3	877.5
<b>영업이익</b>	<b>33.8</b>	<b>92.0</b>	<b>134.0</b>	<b>153.0</b>	<b>170.8</b>
영업이익률	2.5	6.3	8.7	9.3	9.9
금융손익	-4.7	-2.4	-3.0	-3.3	-3.4
종속/관계기업손익	12.5	15.6	15.3	16.1	16.9
기타영업외손익	11.4	0.3	3.2	2.8	2.3
세전계속사업이익	53.0	105.4	149.5	168.5	186.7
법인세비용	2.1	22.8	33.4	38.3	42.4
<b>당기순이익</b>	<b>51.0</b>	<b>82.6</b>	<b>116.2</b>	<b>130.2</b>	<b>144.3</b>
지배주주지분 손익	50.9	82.1	116.0	130.1	144.1
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>426.8</b>	<b>459.8</b>	<b>562.6</b>	<b>684.8</b>	<b>817.6</b>
현금및현금성자산	26.8	48.2	122.8	217.9	321.6
매출채권	93.6	113.5	120.3	126.3	132.6
재고자산	253.7	250.7	270.8	289.2	308.8
비유동자산	720.7	699.3	687.8	680.3	677.7
유형자산	310.1	286.7	275.0	263.5	254.9
무형자산	67.0	71.4	65.6	60.5	55.9
투자자산	164.5	185.1	190.9	200.1	210.8
<b>자산총계</b>	<b>1,147.5</b>	<b>1,159.1</b>	<b>1,250.4</b>	<b>1,365.1</b>	<b>1,495.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>300.2</b>	<b>203.8</b>	<b>188.7</b>	<b>186.3</b>	<b>185.4</b>
매입채무	37.7	36.1	38.0	40.1	42.4
단기차입금	66.4	44.2	28.2	17.2	6.2
유동성장기부채	97.8	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	206.1	235.7	236.7	237.7	238.9
사채	42.9	106.0	106.0	106.0	106.0
장기차입금	17.9	17.5	17.5	17.5	17.5
<b>부채총계</b>	<b>506.2</b>	<b>439.5</b>	<b>425.3</b>	<b>424.0</b>	<b>424.3</b>
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
기타포괄이익누계액	-1.1	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	484.8	561.1	666.4	782.2	912.0
비지배주주지분	2.1	2.6	2.8	2.9	3.1
<b>자본총계</b>	<b>641.2</b>	<b>719.6</b>	<b>825.1</b>	<b>941.0</b>	<b>1,071.0</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>104.6</b>	<b>153.3</b>	<b>145.8</b>	<b>162.5</b>	<b>172.7</b>
당기순이익(손실)	51.0	82.6	116.2	130.2	144.3
유형자산상각비	58.2	55.8	47.6	44.5	41.6
무형자산상각비	5.8	7.2	5.8	5.1	4.6
운전자본의 증감	11.3	-7.1	-23.7	-17.4	-17.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-49.0</b>	<b>-37.4</b>	<b>-42.4</b>	<b>-43.2</b>	<b>-44.9</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-39.3	-33.1	-36.0	-33.0	-33.0
투자자산의 감소(증가)	-10.3	-20.6	-5.8	-9.2	-10.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-33.5</b>	<b>-94.8</b>	<b>-28.9</b>	<b>-24.2</b>	<b>-24.1</b>
차입금의 증감	-2.1	-95.2	-18.2	-9.9	-9.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	22.1	21.5	74.6	95.1	103.8
기초현금	4.7	26.8	48.2	122.8	217.9
기말현금	26.8	48.2	122.8	217.9	321.6
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	37,129	40,638	43,144	45,991	48,458
EPS(지배주주)	1,426	2,300	3,250	3,644	4,036
CFPS	3,227	4,610	5,764	6,141	6,494
EBITDAPS	2,740	4,341	5,249	5,676	6,080
BPS	17,903	20,084	23,034	26,277	29,914
DPS	220	300	400	400	400
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.2	1.2	1.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	22.6	12.7	10.2	9.1	8.3
PCR	10.0	6.3	5.8	5.4	5.1
PSR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR	1.8	1.4	1.4	1.3	1.1
EBITDA	97.8	155.0	187.4	202.6	217.1
EV/EBITDA	15.4	8.1	7.0	6.0	5.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.2	12.1	15.1	14.8	14.4
EBITDA 이익률	7.4	10.7	12.2	12.3	12.5
부채비율	78.9	61.1	51.5	45.1	39.6
금융비용부담률	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	3.4	13.8	26.4	31.1	36.0
매출채권회전율(x)	13.3	14.0	13.2	13.3	13.4
재고자산회전율(x)	5.1	5.8	5.9	5.9	5.8



## Buy

적정주가(12개월)	210,000원	
현재주가 (5월 24일)	155,000원	
상승여력	35.5%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	90,664억원	
발행주식수	5,849만주	
유동주식비율	49.70%	
외국인비중	25.74%	
52주 최고/최저가	297,000원/149,500원	
평균거래대금	582.8억원	
<b>주요주주(%)</b>		
아모레퍼시픽그룹 외 7인	50.20	
국민연금공단	6.38	
<b>주가상승률(%)</b>		
	절대주가	상대주가
1개월	-8.0	-4.5
6개월	-10.9	2.4
12개월	-45.8	-34.6
<b>주가그래프</b>		



## 제품 및 채널 효율화 효과

- **[실적]** 설화수 및 온라인 기여 확대, 이니스프리 적자 축소 기반 영업 레버리지 효과 창출
  - \*\* 2022E 중국 브랜드별 매출 비중 (증감): 설화수 51% (+8%p) vs. 이니스프리 10% (-10%p)
  - \*\* 2022E 영업이익 증감: 이니 적자 축소 +230억원, 설화수 매출 성장 +94억원, 온라인 기여 확대 +155억원
- **[모멘텀]** 럭셔리 비중 확대 통한 시장 점유율 방어, 중국 면세 강화로 국내 면세항 다이공 위축 위협 상쇄
  - \*\* 중국 시장 점유율: 2021년 1.7% → 2022E 1.6%, 2021년 해외 면세 매출 비중: 아모레 12% vs. LG생건 6%

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 1조 1,269억원 (-4%), 영업이익 761억원 (-17%, OPM 7%)
- 2022E: 매출액 5조 801억원 (+5%), 영업이익 3,938억원 (+15%, OPM 8%)
- **[국내]** 온라인화 효과, 부진 매장 축소, 면세 제품 구성 변경 (저마진 윤조 - 면세, 고마진 자음생 - 중국 현지)
- **[해외]** 중국 현지 럭셔리 카테고리 (설화수 및 라네즈) 역량 집중, 서구권향 멀티숍 (세포라) 입점 확대

## 투자의견 Buy 및 적정주가 210,000원 제시

- 3대 전략 (중국 현지 · 국내 온라인 · 제품 럭셔리) 집행 과실 수확기
- Valuation 부담 여전, 중장기 수익성 확대 과제 상존 (12개월 선행 PER 32배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	4,432.2	143.0	35.1	456	-93.7	64,736	452.1	3.2	20.1	0.8	27.7
2021	4,863.1	343.4	193.7	3,135	1,174.3	68,950	53.3	2.4	13.9	4.2	28.9
2022E	5,080.1	393.7	278.0	4,498	43.4	71,996	34.5	2.2	11.9	5.7	27.3
2023E	5,721.4	475.7	349.3	5,646	28.1	75,650	27.5	2.0	10.6	6.9	27.4
2024E	6,141.1	521.3	377.0	6,086	10.0	79,311	25.5	2.0	9.9	7.0	27.3

# 아모레퍼시픽(090430)

2022년 하반기 전망 시리즈 4  
화장품/의류

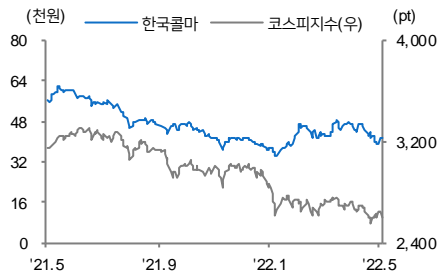
Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,432.2	4,863.1	5,080.1	5,721.4	6,141.1
매출액증가율 (%)	-20.6	9.7	4.5	12.6	7.3
매출원가	1,265.4	1,362.6	1,468.7	1,631.0	1,742.4
매출총이익	3,166.8	3,500.5	3,611.4	4,090.4	4,398.7
판매관리비	3,023.8	3,157.1	3,217.7	3,614.7	3,877.4
<b>영업이익</b>	<b>143.0</b>	<b>343.4</b>	<b>393.7</b>	<b>475.7</b>	<b>521.3</b>
영업이익률	3.2	7.1	7.7	8.3	8.5
금융손익	-5.2	-0.9	-1.0	-1.3	-1.4
종속/관계기업손익	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	-113.2	-45.5	-30.1	-9.9	-8.8
세전계속사업이익	25.3	297.9	363.6	465.5	512.1
법인세비용	3.4	117.0	104.1	133.1	146.5
<b>당기순이익</b>	<b>21.9</b>	<b>180.9</b>	<b>259.5</b>	<b>332.4</b>	<b>365.6</b>
지배주주지분 손익	35.1	193.7	278.0	349.3	377.0
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,825.7	2,018.5	2,292.5	2,703.6	3,086.9
현금및현금성자산	793.7	537.7	743.6	1,105.3	1,439.0
매출채권	283.8	295.8	319.4	329.0	338.9
재고자산	414.5	493.2	527.8	554.1	581.8
비유동자산	3,876.2	4,098.2	3,992.4	3,887.0	3,801.2
유형자산	2,566.3	2,541.4	2,377.2	2,241.5	2,130.6
무형자산	208.8	201.7	219.7	219.7	219.7
투자자산	92.9	411.5	451.9	482.1	507.3
<b>자산총계</b>	<b>5,701.9</b>	<b>6,116.7</b>	<b>6,284.9</b>	<b>6,590.5</b>	<b>6,888.1</b>
유동부채	966.0	1,157.5	1,114.5	1,172.4	1,218.6
매입채무	117.6	123.4	130.8	137.4	144.2
단기차입금	154.2	199.1	177.1	157.1	137.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	271.6	214.9	234.3	246.5	256.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,237.5</b>	<b>1,372.4</b>	<b>1,348.8</b>	<b>1,419.0</b>	<b>1,475.2</b>
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	723.5	795.8	795.8	795.8	795.8
기타포괄이익누계액	-20.3	11.9	11.9	11.9	11.9
이익잉여금	3,847.8	3,937.8	4,148.2	4,400.5	4,653.2
비지배주주지분	-3.5	-16.7	-35.2	-52.2	-63.6
<b>자본총계</b>	<b>4,464.4</b>	<b>4,744.3</b>	<b>4,936.2</b>	<b>5,171.5</b>	<b>5,412.9</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>554.4</b>	<b>691.4</b>	<b>532.8</b>	<b>725.8</b>	<b>720.7</b>
당기순이익(손실)	21.9	180.9	259.5	332.4	365.6
유형자산상각비	458.5	361.9	344.1	313.7	288.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	39.8	-94.5	-82.0	35.3	23.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-206.4</b>	<b>-708.4</b>	<b>-241.5</b>	<b>-212.6</b>	<b>-207.6</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-183.0	-91.2	-180.0	-178.0	-178.0
투자자산의 감소(증가)	-44.5	-318.6	-40.3	-30.3	-25.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-216.0</b>	<b>-226.0</b>	<b>-85.3</b>	<b>-151.7</b>	<b>-179.3</b>
차입금의 증감	-144.1	-30.7	-6.5	-10.2	-11.9
자본의 증가	0.0	72.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	120.2	-256.0	206.0	361.5	333.8
기초현금	673.6	793.7	537.7	743.7	1,105.3
기말현금	793.7	537.7	743.7	1,105.3	1,439.0
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	75,818	83,173	86,850	97,814	104,989
EPS(지배주주)	456	3,135	4,498	5,646	6,086
CFPS	10,789	13,842	11,839	13,561	13,786
EBITDAPS	10,290	12,062	12,614	13,496	13,851
BPS	64,736	68,950	71,996	75,650	79,311
DPS	800	980	1,406	1,801	1,982
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.9	1.2	1.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	452.1	53.3	34.5	27.5	25.5
PCR	19.1	12.1	13.1	11.4	11.2
PSR	2.7	2.0	1.8	1.6	1.5
PBR	3.2	2.4	2.2	2.0	2.0
EBITDA	601.5	705.2	737.8	789.4	810.2
EV/EBITDA	20.1	13.9	11.9	10.6	9.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	0.8	4.2	5.7	6.9	7.0
EBITDA 이익률	13.6	14.5	14.5	13.8	13.2
부채비율	27.7	28.9	27.3	27.4	27.3
금융비용부담률	0.4	0.2	0.2	0.8	0.7
이자보상배율(x)	8.4	30.1	35.2	10.7	12.1
매출채권회전율(x)	13.6	16.8	16.5	17.6	18.4
재고자산회전율(x)	10.2	10.7	10.0	10.6	10.8

## Buy

적정주가(12개월)	58,000원	
현재주가 (5월 24일)	41,050원	
상승여력	41.3%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	9,393억원	
발행주식수	2,288만주	
유동주식비율	69.75%	
외국인비중	24.01%	
52주 최고/최저가	61,800원/34,150원	
평균거래대금	79.7억원	
<b>주요주주(%)</b>		
한국콜마홀딩스 외 27인	30.25	
NIHON KOLMAR	12.14	
<b>주가상승률(%)</b>		
	절대주가	상대주가
1개월	-11.4	-8.1
6개월	0.2	15.2
12개월	-26.3	-11.1

### 주가그래프



### 본업 성장에 자회사 효과

- **[실적]** 화장품 내수 회복, 연우 연결 편입, 이노엔 매출 정상화  
\*\* 2023E 연우 연결 편입 효과: 매출액 +15%, 영업이익 +18%
- **[모멘텀]** HK이노엔 케이캡 해외 진출 및 리오프닝 따른 숙취 음료 판매 확대

### 2Q22E & 2022E Preview

- **2Q22E: 매출액 4,243억원 (+3%), 영업이익 325억원 (+53%, OPM 8%)**
- **2022E: 매출액 1조 8,264억원 (+15%), 영업이익 1,291억원 (+53%, OPM 7%)**
- **[화장품]** 한국 주력 고객사 재고 비축 재개, 북미 주력 거래선 대형 계약 추가
- **[이노엔]** 일회성 비용 (2021년 200억원 수준) 제거 및 고마진 제품 판매 회복 예상

### 투자의견 Buy 및 적정주가 58,000원 제시

- 사업 다각화 기반 체질 개선 및 수익성 향상 기대
- 기초 OEM 본업 특성 감안 Valuation 확장 제한적 (12개월 선행 PER 17배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,322.1	121.7	160.3	7,004	371.9	27,257	7.3	1.9	12.5	29.3	149.1
2021	1,586.3	84.3	35.8	1,565	-72.9	29,876	25.7	1.3	14.6	5.5	91.7
2022E	1,826.4	129.1	50.4	2,201	105.3	31,662	18.7	1.3	11.3	7.2	84.5
2023E	2,139.2	175.2	61.5	2,686	43.8	33,933	15.3	1.2	8.9	8.2	77.0
2024E	2,257.6	191.9	76.0	3,322	11.4	36,840	12.4	1.1	8.0	9.4	69.6

# 한국콜마(161890)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,322.1	1,586.3	1,826.4	2,139.2	2,257.6
매출액증가율 (%)	-4.1	20.0	15.1	17.1	5.5
매출원가	895.8	1,158.2	1,302.4	1,507.2	1,581.0
매출총이익	426.3	428.1	524.0	632.1	676.6
판매관리비	304.6	343.9	394.9	456.8	484.8
영업이익	121.7	84.3	129.1	175.2	191.9
영업이익률	9.2	5.3	7.1	8.2	8.5
금융손익	-41.4	-15.9	-11.8	-6.3	-3.0
종속/관계기업손익	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	141.4	-0.9	1.9	2.5	1.9
세전계속사업이익	221.6	66.5	119.2	171.4	190.9
법인세비용	77.0	23.0	29.8	42.8	47.7
당기순이익	160.6	43.5	89.4	128.5	143.2
지배주주지분 순이익	160.3	35.8	50.4	61.5	76.0
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	775.2	882.9	920.3	1,015.0	1,122.0
현금및현금성자산	377.2	191.2	200.5	250.0	319.1
매출채권	183.9	225.6	241.4	260.3	274.5
재고자산	148.6	210.2	220.7	233.9	248.0
비유동자산	1,714.4	1,723.2	1,736.2	1,742.9	1,748.1
유형자산	472.7	445.5	459.6	467.9	475.0
무형자산	1,094.4	1,126.9	1,122.0	1,119.0	1,116.1
투자자산	21.7	30.8	34.8	36.2	37.3
자산총계	2,489.6	2,606.0	2,656.5	2,757.9	2,870.2
유동부채	686.8	888.6	864.2	860.5	854.1
매입채무	96.9	157.0	163.3	169.8	176.6
단기차입금	184.0	223.2	195.2	173.2	151.2
유동성장기부채	167.0	355.3	355.3	355.3	355.3
비유동부채	803.5	357.9	352.9	338.9	323.9
사채	299.5	249.4	249.4	249.4	249.4
장기차입금	418.1	25.1	9.1	-8.9	-26.9
부채총계	1,490.4	1,246.5	1,217.0	1,199.4	1,178.0
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	228.3	266.7	266.7	266.7	266.7
기타포괄이익누계액	1.6	2.7	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	382.4	402.8	443.7	495.6	562.1
비지배주주지분	375.6	676.0	715.0	782.1	849.2
자본총계	999.2	1,359.6	1,439.5	1,558.5	1,692.1

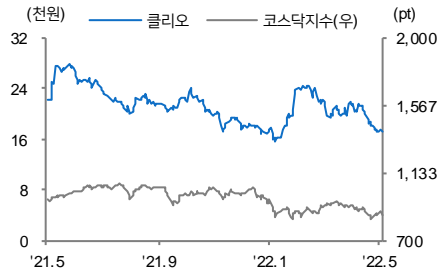
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	121.5	-3.1	145.8	171.6	188.0
당기순이익(손실)	160.6	43.5	89.4	128.5	143.2
유형자산상각비	48.9	46.6	49.9	51.8	52.9
무형자산상각비	12.9	11.8	4.9	3.0	2.9
운전자본의 증감	-39.5	-58.8	1.6	-11.6	-10.9
투자활동 현금흐름	245.7	-283.0	-69.4	-72.6	-69.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-119.2	-40.1	-64.0	-60.0	-60.0
투자자산의 감소(증가)	-4.9	-9.1	-4.0	-1.4	-1.1
재무활동 현금흐름	-109.5	97.6	-67.3	-49.5	-49.5
차입금의 증감	-98.6	-221.0	-57.8	-40.0	-40.0
자본의 증가	0.4	38.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	258.6	-186.0	9.1	49.5	69.1
기초현금	118.6	377.2	191.2	200.3	250.0
기말현금	377.2	191.2	200.5	250.0	319.1
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	57,780	69,329	79,821	93,492	98,667
EPS(지배주주)	7,004	1,565	2,201	2,686	3,322
CFPS	9,970	7,249	8,710	10,914	11,736
EBITDAPS	8,016	6,234	8,038	10,049	10,826
BPS	27,257	29,876	31,662	33,933	36,840
DPS	345	415	415	415	415
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	25.7	18.7	15.3	12.4
PCR	5.1	5.6	4.7	3.8	3.5
PSR	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.9	1.3	1.3	1.2	1.1
EBITDA	183.4	142.6	183.9	229.9	247.7
EV/EBITDA	12.5	14.6	11.3	8.9	8.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.3	5.5	7.2	8.2	9.4
EBITDA 이익률	13.9	9.0	10.1	10.7	11.0
부채비율	149.1	91.7	84.5	77.0	69.6
금융비용부담률	2.8	1.9	1.6	1.3	1.2
이자보상배율(x)	3.3	2.8	4.5	6.4	7.4
매출채권회전율(x)	6.5	7.7	7.8	8.5	8.4
재고자산회전율(x)	8.6	8.8	8.5	9.4	9.4

## Buy

적정주가(12개월)	24,000원
현재주가 (5월 24일)	17,150원
상승여력	39.9%
KOSDAQ	865.07pt
시가총액	3,099억원
발행주식수	1,807만주
유동주식비율	31.98%
외국인비중	2.66%
52주 최고/최저가	27,800원/15,500원
평균거래대금	41.7억원
주요주주(%)	
한현옥 외 3인	63.87

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-20.4	-15.1
6개월	-15.7	-0.6
12개월	-22.4	-14.9

### 주가그래프



## 마스크 미착용 대중화 효과

- [실적] 제품 및 채널 다변화 통한 해외 확장 & 국내 비효율 채널 제거 따른 마진 개선  
 \*\* 해외 매출 비중: 2020년 29% → 2021년 43% → 2022E 42%  
 \*\* 온라인 쿠팡 사업 변경 (도매 → 소매), 오프라인 전문점 클럽클리오 폐점
- [모멘텀] 워드 코로나 전환 따른 색조 소비 증가

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 615억원 (+10%), 영업이익 43억원 (+37%, OPM 7%)
- 2022E: 매출액 2,626억원 (+13%), 영업이익 181억원 (+30%, OPM 7%)
- [해외] 중국 티몰/타오바오, 일본 돈키호테/큐텐/라큐텐, 미국 아마존향 신제품 추가 및 리뉴얼 지속
- [국내] 온라인 쿠팡 역기저 제거 및 자사몰 · 종합몰 증가, 오프라인 군납/교정본부/할인점 추가

## 투자의견 Buy 및 적정주가 24,000원 제시

- 제품 (건기식) 및 채널 (국내 기타 오프라인) 다각화 기반 구조적 성장 기대
- 색조 화장품 모멘텀 vs. 환기 종목 지정 (12개월 선행 PER 16배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	218.2	6.2	9.6	561	223.6	8,925	31.7	2.0	15.3	6.4	40.5
2021	232.7	13.9	9.3	535	-4.7	9,592	34.1	1.9	12.5	5.8	39.9
2022E	262.6	18.1	16.5	935	74.9	10,244	18.3	1.7	9.7	9.5	37.3
2023E	291.3	21.1	23.2	1,310	40.1	11,299	13.1	1.5	7.9	12.2	36.6
2024E	316.4	23.1	24.9	1,406	7.3	12,346	12.2	1.4	6.6	11.9	36.0

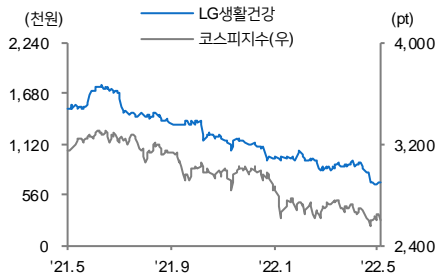
# 클리오(237880)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>218.2</b>	<b>232.7</b>	<b>262.6</b>	<b>291.3</b>	<b>316.4</b>
매출액증가율 (%)	-12.8	6.7	12.8	10.9	8.6
매출원가	106.4	120.4	132.0	146.3	159.0
매출총이익	111.8	112.4	130.6	145.0	157.4
판매관리비	105.6	98.4	112.5	123.9	134.3
<b>영업이익</b>	<b>6.2</b>	<b>13.9</b>	<b>18.1</b>	<b>21.1</b>	<b>23.1</b>
영업이익률	2.9	6.0	6.9	7.2	7.3
금융손익	6.6	0.6	2.1	7.2	7.3
종속/관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	0.5	-2.0	0.1	0.2	0.2
세전계속사업이익	13.0	12.4	20.1	28.3	30.4
법인세비용	3.4	3.2	3.6	5.1	5.5
<b>당기순이익</b>	<b>9.6</b>	<b>9.3</b>	<b>16.5</b>	<b>23.2</b>	<b>24.9</b>
지배주주지분 순이익	9.6	9.3	16.5	23.2	24.9
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>114.4</b>	<b>131.2</b>	<b>150.3</b>	<b>177.9</b>	<b>204.8</b>
현금및현금성자산	30.9	26.2	41.8	64.9	87.2
매출채권	21.4	14.7	15.5	17.0	18.4
재고자산	22.7	20.9	22.3	24.5	26.6
비유동자산	100.6	103.0	98.8	95.4	92.6
유형자산	43.0	44.2	40.2	36.9	34.2
무형자산	1.4	1.6	1.3	1.0	0.8
투자자산	43.6	48.6	48.6	48.7	48.9
<b>자산총계</b>	<b>215.0</b>	<b>234.2</b>	<b>249.1</b>	<b>273.3</b>	<b>297.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>49.6</b>	<b>57.1</b>	<b>56.6</b>	<b>61.1</b>	<b>65.6</b>
매입채무	16.5	24.2	25.2	27.6	30.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.3	9.7	11.1	12.1	13.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>61.9</b>	<b>66.8</b>	<b>67.7</b>	<b>73.3</b>	<b>78.8</b>
자본금	8.6	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	70.2	76.9	76.9	76.9	76.9
기타포괄이익누계액	0.2	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	85.1	93.3	107.3	126.0	144.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>153.1</b>	<b>167.4</b>	<b>181.4</b>	<b>200.1</b>	<b>218.6</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>11.9</b>	<b>52.0</b>	<b>19.4</b>	<b>27.7</b>	<b>28.8</b>
당기순이익(손실)	9.6	9.3	16.5	23.2	24.9
유형자산상각비	11.2	5.2	4.0	3.3	2.8
무형자산상각비	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
운전자본의 증감	-2.7	20.8	-1.4	0.9	0.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>10.5</b>	<b>-50.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-0.9	-3.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.1	-4.9	-0.1	-0.1	-0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-15.9</b>	<b>-6.0</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.9</b>	<b>-5.7</b>
차입금의 증감	-16.7	-12.6	-0.4	0.6	0.6
자본의 증가	4.7	6.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.1	-4.7	15.6	23.1	22.3
기초현금	25.7	30.9	26.2	41.8	64.9
기말현금	30.9	26.2	41.8	64.9	87.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	12,773	13,424	14,870	16,451	17,869
EPS(지배주주)	561	535	935	1,310	1,406
CFPS	1,322	1,627	969	1,238	1,188
EBITDAPS	1,039	1,124	1,267	1,392	1,471
BPS	8,925	9,592	10,244	11,299	12,346
DPS	100	150	263	370	397
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.5	2.2	2.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	31.7	34.1	18.3	13.1	12.2
PCR	13.5	11.2	17.7	13.9	14.4
PSR	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0
PBR	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EBITDA	17.7	19.5	22.4	24.7	26.1
EV/EBITDA	15.3	12.5	9.7	7.9	6.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.4	5.8	9.5	12.2	11.9
EBITDA 이익률	8.1	8.4	8.5	8.5	8.2
부채비율	40.5	39.9	37.3	36.6	36.0
금융비용부담률	0.7	0.5	2.0	1.9	1.8
이자보상배율(x)	3.9	12.1	3.5	3.9	4.0
매출채권회전율(x)	9.3	12.9	17.4	18.0	17.9
재고자산회전율(x)	9.4	10.7	12.2	12.4	12.4

## Hold

적정주가(12개월)	800,000원	
현재주가 (5월 24일)	705,000원	
상승여력	13.5%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	110,108억원	
발행주식수	1,562만주	
유동주식비율	59.83%	
외국인비중	37.46%	
52주 최고/최저가	1,770,000원/668,000원	
평균거래대금	618.5억원	
<b>주요주주(%)</b>		
LG	34.03	
국민연금공단	6.97	
<b>주가상승률(%)</b>		
	절대주가	상대주가
1개월	-24.2	-21.3
6개월	-39.4	-30.3
12개월	-53.2	-43.5
<b>주가그래프</b>		



## 브랜드력 훼손

- [실적] 후 매출 급감으로 역레버리지 발생 불가피  
\*\* 2022E OPM: 연결 12% (-4%p), 화장품 13% (-7%p)
- [모멘텀] 대중국 브랜드력 약화 따른 시장 점유율 하락 예상, 국내 면세항 다이공 의존도 높은 점 또한 발목  
\*\* 중국 시장 점유율: 2021년 1.6% → 2022E 1.1%, 2021년 면세 매출 비중: 생건 41% vs. 아모레 26%

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 1조 5,809억원 (-22%), 영업이익 1,681억원 (-50%, OPM 11%)
- 2022E: 매출액 7조 965억원 (-12%), 영업이익 8,247억원 (-36%, OPM 12%)
- [화장품] 특정 브랜드 및 채널향 매출 편중 (2021년 매출 비중: 면세 41%, 중국 26%, '후' 66%)
- [생활용품] 뉴에이본 채널 구조조정 및 역기저 부담 vs. 고마진 보인카 신규 편입 및 피지오겔 확장
- [음료] 원가 상승 vs. 믹스 개선 (탄산 매출 증가 및 콜라 판가 인상)

## 투자의견 Hold 및 적정주가 800,000원 제시

- 후 매출 반등 확인 후 대응 (1Q22 중국 매출 = 1Q20 코로나 발생, 1Q22 면세 매출 = 1Q15 한류 효과 진입기)
- 생활용품 및 음료 등 필수재 이익 기여도 확대 감안 Valuation 확장 제한적 (12개월 선행 PER 20배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	7,844.5	1,220.9	797.6	49,587	3.3	268,428	32.7	6.0	18.1	17.9	40.3
2021	8,091.5	1,289.6	844.5	52,456	5.8	304,100	20.9	3.6	11.7	16.7	37.4
2022E	7,096.5	824.7	510.6	31,712	-39.5	321,561	22.2	2.2	10.6	9.2	34.3
2023E	7,667.7	1,044.3	667.8	41,477	30.8	352,385	17.0	2.0	8.4	11.2	31.8
2024E	7,947.7	1,086.0	698.4	43,380	4.6	382,825	16.3	1.8	7.8	10.7	29.7

# LG생활건강(051900)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,844.5	8,091.5	7,096.5	7,667.7	7,947.7
매출액증가율 (%)	2.1	3.1	-12.3	8.0	3.7
매출원가	2,962.9	3,039.9	2,828.8	3,021.5	3,124.5
매출총이익	4,881.6	5,051.6	4,267.7	4,646.1	4,823.2
판매관리비	3,660.7	3,762.0	3,443.0	3,601.8	3,737.2
<b>영업이익</b>	<b>1,220.9</b>	<b>1,289.6</b>	<b>824.7</b>	<b>1,044.3</b>	<b>1,086.0</b>
영업이익률	15.6	15.9	11.6	13.6	13.7
금융손익	-6.2	-13.3	-13.9	-14.6	-15.3
종속/관계기업손익	7.0	5.1	5.1	5.1	5.1
기타영업외손익	-100.6	-94.0	-97.9	-95.9	-93.8
세전계속사업이익	1,121.1	1,187.4	717.9	938.9	982.0
법인세비용	308.0	326.2	197.2	258.0	269.8
<b>당기순이익</b>	<b>813.1</b>	<b>861.1</b>	<b>520.6</b>	<b>681.0</b>	<b>712.2</b>
지배주주지분 순이익	797.6	844.5	510.6	667.8	698.4
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,982.8	2,472.9	2,630.6	3,247.5	3,855.8
현금및현금성자산	434.1	734.5	678.3	1,220.4	1,755.6
매출채권	585.6	554.9	610.3	633.7	656.6
재고자산	809.0	1,000.7	1,140.8	1,184.4	1,227.2
비유동자산	4,818.7	5,082.4	5,183.0	5,157.1	5,132.3
유형자산	2,329.8	2,449.1	2,443.6	2,439.0	2,435.1
무형자산	2,063.4	2,168.7	2,273.5	2,249.8	2,226.6
투자자산	68.1	84.0	85.3	87.7	89.9
<b>자산총계</b>	<b>6,801.4</b>	<b>7,555.2</b>	<b>7,813.6</b>	<b>8,404.6</b>	<b>8,988.1</b>
유동부채	1,479.7	1,525.8	1,486.9	1,508.6	1,529.4
매입채무	251.2	270.6	284.1	295.0	305.6
단기차입금	186.4	256.7	228.7	203.7	178.7
유동성장기부채	3.6	35.5	35.5	35.5	35.5
비유동부채	472.5	531.6	509.4	519.3	529.0
사채	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	22.8	17.3	17.3	17.3	17.3
<b>부채총계</b>	<b>1,952.2</b>	<b>2,057.4</b>	<b>1,996.3</b>	<b>2,027.9</b>	<b>2,058.4</b>
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-124.1	-64.5	-64.5	-64.5	-64.5
이익잉여금	4,805.4	5,484.0	5,793.4	6,339.5	6,878.9
비지배주주지분	93.2	109.8	119.9	133.1	146.9
<b>자본총계</b>	<b>4,849.2</b>	<b>5,497.8</b>	<b>5,817.3</b>	<b>6,376.6</b>	<b>6,929.7</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,004.8</b>	<b>984.5</b>	<b>667.4</b>	<b>945.2</b>	<b>975.6</b>
당기순이익(손실)	813.1	861.1	520.6	681.0	712.2
유형자산상각비	233.9	240.9	255.5	254.6	253.9
무형자산상각비	28.3	34.1	22.3	23.6	23.2
운전자본의 증감	-97.8	-232.2	-131.0	-14.0	-13.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-745.9</b>	<b>-465.1</b>	<b>-389.0</b>	<b>-256.4</b>	<b>-256.3</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-505.7	-321.9	-250.0	-250.0	-250.0
투자자산의 감소(증가)	3.3	-10.8	-1.4	-2.3	-2.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-465.7</b>	<b>-238.4</b>	<b>-334.7</b>	<b>-146.6</b>	<b>-184.1</b>
차입금의 증감	-235.3	161.9	-133.5	-25.0	-25.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-213.0	300.4	-56.3	542.2	535.2
기초현금	647.1	434.1	734.5	678.3	1,220.4
기말현금	434.1	734.5	678.3	1,220.4	1,755.6
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	502,267	518,082	454,373	490,943	508,877
EPS(지배주주)	49,587	52,456	31,712	41,477	43,380
CFPS	92,155	97,113	64,102	77,999	80,274
EBITDAPS	94,959	100,183	70,585	84,681	87,274
BPS	268,428	304,100	321,561	352,385	382,825
DPS	11,000	12,000	7,255	9,489	9,925
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.0	1.3	1.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	32.7	20.9	22.2	17.0	16.3
PCR	17.6	11.3	11.0	9.0	8.8
PSR	3.2	2.1	1.6	1.4	1.4
PBR	6.0	3.6	2.2	2.0	1.8
EBITDA	1,483.1	1,564.7	1,102.4	1,322.6	1,363.1
EV/EBITDA	18.1	11.7	10.6	8.4	7.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	17.9	16.7	9.2	11.2	10.7
EBITDA 이익률	18.9	19.3	15.5	17.2	17.2
부채비율	40.3	37.4	34.3	31.8	29.7
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	97.6	102.9	61.6	87.4	95.5
매출채권회전율(x)	13.1	14.2	12.2	12.3	12.3
재고자산회전율(x)	10.1	8.9	6.6	6.6	6.6



## Hold

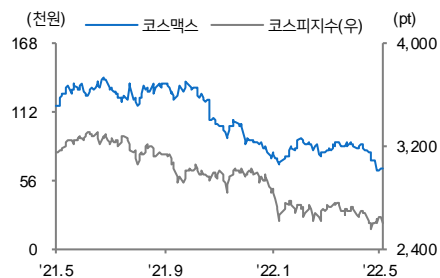
적정주가(12개월)	75,000원
현재주가 (5월 24일)	65,900원
상승여력	13.8%
KOSPI	2,605.87pt
시가총액	7,479억원
발행주식수	1,135만주
유동주식비율	71.96%
외국인비중	21.24%
52주 최고/최저가	140,000원/63,500원
평균거래대금	96.2억원

### 주요주주(%)

코스맥스비티아이 외 13인	26.18
국민연금공단	12.83

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-21.8	-18.9
6개월	-34.4	-24.7
12개월	-43.9	-32.3

### 주가그래프



## 재무 건전성 악화 지속

- [실적] 중국 저가 색조 브랜드 출범 확대에의 낙수효과 (화장품 시장 내 색조 비중: 중국 20%)
- [모멘텀] 흑자 법인 헌혈 통해 적자 법인 수혈 지속, 성장 동력 중국 법인 상장 따른 수급 이탈 불가피  
 \*\* 별도: 2020년 영업익 776억 > 영업외 대손상각비 551억, 2021년 영업익 630억 < 영업외 대손상각비 661억  
 \*\* 1Q22: 미국 (순자본 -585억원) 자본잠식 지속, 태국 (순자본 -144억원) 자본잠식 전환

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 3,929억원 (-9%), 영업이익 165억원 (-62%, OPM 4%)
- 2022E: 매출액 1조 6,537억원 (+4%), 영업이익 782억원 (-36%, OPM 5%)
- [국내] 대면 활동 증가 효과로 색조 수요 확대 → 매출 증가 vs. 마진 훼손
- [중국] 상해 고마진 온라인 및 신생 브랜드 유치, 동인비 추가 효과 vs. 광저우 앳센 부진 영향
- [기타] 인니 주력 온라인 고객사 호조 수혜 vs. 미국 공급 차질 따른 원가 부담, 태국 수출 물량 감소

## 투자의견 Hold 및 적정주가 75,000원 제시

- 중국 법인에 직접 투자 권고 (4Q22E 상장 예상)
- 핵심 동력인 중국 분리 상장 감안, Valuation 확장 제한적 (12개월 선행 PER 10배 vs. 중국 푸젠파인그린 11배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,382.9	66.6	21.4	2,082	-258.6	33,393	46.8	2.9	12.8	6.2	337.3
2021	1,591.5	122.6	74.4	6,880	-212.2	49,457	12.7	1.8	7.3	16.5	203.4
2022E	1,653.7	78.2	60.0	5,288	4.8	54,195	12.5	1.2	8.0	10.2	192.7
2023E	1,833.7	130.1	97.0	8,545	90.0	62,190	7.7	1.1	5.2	14.7	172.0
2024E	1,948.4	141.9	123.0	10,837	16.4	72,477	6.1	0.9	4.4	16.1	151.8

# 코스맥스(192820)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,382.9</b>	<b>1,591.5</b>	<b>1,653.7</b>	<b>1,833.7</b>	<b>1,948.4</b>
매출액증가율 (%)	3.9	15.1	3.9	10.9	6.3
매출원가	1,172.0	1,314.0	1,406.6	1,523.9	1,614.8
매출총이익	210.8	277.5	247.2	309.8	333.6
판매관리비	144.2	154.9	169.0	179.7	191.6
<b>영업이익</b>	<b>66.6</b>	<b>122.6</b>	<b>78.2</b>	<b>130.1</b>	<b>141.9</b>
영업이익률	4.8	7.7	4.7	7.1	7.3
금융손익	-23.2	-8.5	-6.8	-5.9	-5.0
종속/관계기업손익	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
기타영업외손익	-43.2	-35.8	-10.8	-9.1	-3.1
세전계속사업이익	0.1	78.3	60.5	115.0	133.8
법인세비용	29.2	43.9	22.8	43.2	50.3
<b>당기순이익</b>	<b>-29.1</b>	<b>34.3</b>	<b>37.8</b>	<b>71.7</b>	<b>83.5</b>
지배주주지분 손익	21.4	74.4	60.0	97.0	123.0
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>622.6</b>	<b>792.2</b>	<b>814.5</b>	<b>881.7</b>	<b>956.4</b>
현금및현금성자산	102.5	99.8	93.2	125.4	164.5
매출채권	297.7	350.0	364.0	378.5	393.7
재고자산	193.3	223.6	237.0	253.6	271.3
비유동자산	566.4	619.7	639.8	647.9	654.3
유형자산	437.1	471.2	487.3	491.9	496.0
무형자산	56.8	50.3	49.1	47.9	46.9
투자자산	30.1	53.2	58.5	63.1	66.5
<b>자산총계</b>	<b>1,189.0</b>	<b>1,411.9</b>	<b>1,454.4</b>	<b>1,529.5</b>	<b>1,610.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>718.1</b>	<b>787.7</b>	<b>806.1</b>	<b>810.9</b>	<b>811.3</b>
매입채무	142.9	186.7	194.2	198.1	202.0
단기차입금	379.5	363.6	353.6	336.6	319.6
유동성장기부채	63.6	71.9	71.9	71.9	71.9
비유동부채	199.1	158.9	151.4	156.2	159.7
사채	35.0	51.4	46.4	46.4	46.4
장기차입금	116.4	44.8	36.8	36.8	36.8
<b>부채총계</b>	<b>917.1</b>	<b>946.5</b>	<b>957.5</b>	<b>967.1</b>	<b>971.1</b>
자본금	5.0	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	182.1	292.5	292.5	292.5	292.5
기타포괄이익누계액	-17.7	15.4	15.4	15.4	15.4
이익잉여금	173.8	248.1	301.9	392.6	509.4
비지배주주지분	-71.0	-95.9	-118.2	-143.4	-182.9
<b>자본총계</b>	<b>271.9</b>	<b>465.4</b>	<b>496.9</b>	<b>562.4</b>	<b>639.7</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>41.5</b>	<b>100.1</b>	<b>86.8</b>	<b>109.1</b>	<b>115.0</b>
당기순이익(손실)	-29.1	34.3	37.8	71.7	83.5
유형자산상각비	43.6	48.5	43.9	45.4	45.9
무형자산상각비	2.2	3.3	1.2	1.1	1.1
운전자본의 증감	-21.5	-40.8	3.9	-9.2	-15.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-64.6</b>	<b>-143.7</b>	<b>-65.9</b>	<b>-55.0</b>	<b>-53.8</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-59.0	-40.8	-60.0	-50.0	-50.0
투자자산감소(증가)	-10.1	-23.2	-5.3	-4.6	-3.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>50.7</b>	<b>32.5</b>	<b>-27.6</b>	<b>-21.8</b>	<b>-22.2</b>
차입금의 증감	62.2	-49.3	-21.4	-15.6	-15.9
자본의 증가	0.1	111.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.0	-2.7	-6.7	32.2	39.1
기초현금	76.6	102.5	99.8	93.2	125.4
기말현금	102.5	99.8	93.2	125.4	164.5
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	134,679	147,101	145,709	161,565	171,672
EPS(지배주주)	2,082	6,880	5,288	8,545	10,837
CFPS	13,327	17,492	10,088	14,961	16,544
EBITDAPS	10,953	16,120	10,868	15,559	16,642
BPS	33,393	49,457	54,195	62,190	72,477
DPS	0	550	550	550	550
배당수익률(%)	0.0	0.6	0.8	0.8	0.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	46.8	12.7	12.5	7.7	6.1
PCR	7.3	5.0	6.5	4.4	4.0
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	2.9	1.8	1.2	1.1	0.9
EBITDA	112.5	174.4	123.3	176.6	188.9
EV/EBITDA	12.8	7.3	8.0	5.2	4.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.2	16.5	10.2	14.7	16.1
EBITDA 이익률	8.1	11.0	7.5	9.6	9.7
부채비율	337.3	203.4	192.7	172.0	151.8
금융비용부담률	1.4	1.1	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	3.3	7.0	5.7	9.8	11.1
매출채권회전율(x)	4.6	4.9	4.6	4.9	5.0
재고자산회전율(x)	6.9	7.6	7.2	7.5	7.4

# 의류

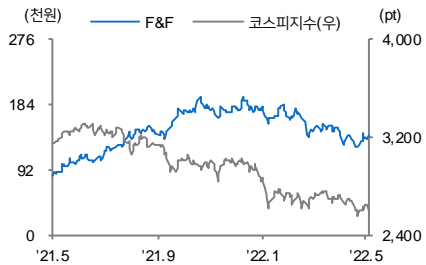
4

2022년 하반기 전망 시리즈

화장품/의류

## Buy

적정주가(12개월)	240,000원	
현재주가 (5월 24일)	141,000원	
상승여력	70.2%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	54,013억원	
발행주식수	3,831만주	
유동주식비율	40.18%	
외국인비중	13.77%	
52주 최고/최저가	195,800원/86,000원	
평균거래대금	257.6억원	
<b>주요주주(%)</b>		
F&F홀딩스 외 9인	59.39	
국민연금공단	5.26	
<b>주가상승률(%)</b>		
절대주가	상대주가	
1개월	0.7	4.5
6개월	-21.1	-9.3
12개월	58.4	91.2
<b>주가그래프</b>		



## 중국 정상화 따른 실적 성장 재개 및 모멘텀 강화 동반

- [실적]** 중국 신규 출점 및 기존점 성장 지속, 국내 2022E 아웃도어 및 유아 브랜드 1위 등극 도약 기대  
\*\* 중국 매장 수: MLB 2021년 75개 → 2021년 496개 → 2022E 804개 → 2023E 1,060개 vs. 휠라 1,979개)
- [모멘텀]** 상해 영업 재개 최대 수혜주 (물류센터 상해 위치), 테일러메이드 상장 및 연결 편입 기대 상존  
\*\* 테일러메이드 연결 편입 시 영업이익 +50%, 지배순이익 +35% 추가 예상

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 3,207억원 (+3%), 영업이익 839억원 (+11%, OPM 26%)**
- 2022E: 매출액 1조 7,768억원 (+20%), 영업이익 5,388억원 (+27%, OPM 30%)**
- [해외]** 중국 점당 매출액 (P) 및 매장 수 (Q) 동반 성장, 홍콩 온/오프라인 모두 호조
- [국내]** MLB 성인/키즈 호조 지속, Discovery 아웃도어 강세 수혜

## 투자의견 Buy 및 적정주가 240,000원 제시

- 수익성 지표 및 재무 건전성 글로벌 최고 수준 (2022E OPM 30%)
- 최선호주로서 강력 매수 접근 추천 (12개월 선행 PER 11배, 테일러메이드 지분가치 5천억원 제외)

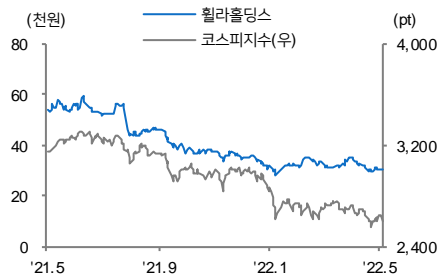
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020											
2021	1,482.1	424.1	312.9	8,167		14,290	23.1	13.2	16.6	57.1	109.4
2022E	1,776.8	538.8	411.3	10,736	31.5	23,927	13.1	5.9	9.9	44.9	44.2
2023E	2,370.1	720.7	548.0	14,304	33.2	36,283	9.9	3.9	7.2	39.4	33.9
2024E	2,809.2	859.9	652.5	17,032	19.1	50,720	8.3	2.8	5.6	33.6	25.4

Income Statement				
(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,482.1</b>	<b>1,776.8</b>	<b>2,370.1</b>	<b>2,809.2</b>
매출액증가율 (%)	-	19.9	33.4	18.5
매출원가	403.1	488.3	647.5	767.0
매출총이익	1,079.0	1,288.5	1,722.6	2,042.2
판매관리비	651.1	749.7	1,001.9	1,182.3
<b>영업이익</b>	<b>424.1</b>	<b>538.8</b>	<b>720.7</b>	<b>859.9</b>
영업이익률	28.6	30.3	30.4	30.6
금융손익	0.3	9.1	11.8	13.6
중속/관계기업손익	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	7.8	8.0	8.2
세전계속사업이익	424.0	555.8	740.5	881.7
법인세비용	90.6	144.5	192.5	229.2
<b>당기순이익</b>	<b>311.4</b>	<b>411.3</b>	<b>548.0</b>	<b>652.5</b>
지배주주지분 손이익	312.9	394.1	501.6	656.0
Balance Sheet				
(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>584.0</b>	<b>792.8</b>	<b>1,342.8</b>	<b>1,920.2</b>
현금및현금성자산	14.6	57.1	442.0	863.4
매출채권	100.1	114.2	145.2	182.5
재고자산	242.3	276.5	354.5	446.4
비유동자산	562.5	528.9	518.9	515.4
유형자산	71.5	39.3	30.5	28.0
무형자산	17.0	15.5	14.1	12.8
투자자산	375.6	375.8	376.0	376.2
<b>자산총계</b>	<b>1,146.5</b>	<b>1,321.7</b>	<b>1,861.7</b>	<b>2,435.6</b>
유동부채	563.7	368.9	433.9	453.5
매입채무	105.2	140.9	149.8	155.2
단기차입금	210.6	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	35.4	36.2	37.9	39.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>599.1</b>	<b>405.1</b>	<b>471.8</b>	<b>492.7</b>
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	313.9	313.9	313.9
기타포괄이익누계액	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	232.2	603.8	1,080.2	1,636.7
비지배주주지분	0.0	-2.5	-5.5	-9.1
<b>자본총계</b>	<b>547.4</b>	<b>916.6</b>	<b>1,389.9</b>	<b>1,942.9</b>

Statement of Cash Flow				
(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>291.5</b>	<b>329.0</b>	<b>461.1</b>	<b>521.4</b>
당기순이익(손실)	311.4	411.3	548.0	652.5
유형자산상각비	27.4	32.2	8.9	2.4
무형자산상각비	0.9	1.5	1.4	1.3
운전자본의 증감	-39.0	-116.0	-97.1	-134.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-567.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.6</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-376.9	-375.8	-0.3	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>158.4</b>	<b>-283.5</b>	<b>-74.6</b>	<b>-99.4</b>
차입금의 증감	271.0	29.6	0.0	0.0
자본의 증가	317.7	317.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-114.5	42.5	384.9	421.4
기초현금	129.1	14.6	57.1	442.0
기말현금	14.6	57.1	442.0	863.4
Key Financial Data				
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>				
SPS	38,690	46,383	61,871	73,334
EPS(지배주주)	8,167	10,736	14,304	17,032
CFPS	5,778	75,280	95,034	109,103
EBITDAPS	11,812	14,945	19,083	22,544
BPS	14,290	23,927	36,283	50,720
DPS	5,500	9,750	12,990	15,468
배당수익률(%)	0.6	6.9	9.2	11.0
<b>Valuation(Multiple)</b>				
PER	23.1	13.1	9.9	8.3
PCR	16.4	1.9	1.5	1.3
PSR	4.9	3.0	2.3	1.9
PBR	13.2	5.9	3.9	2.8
EBITDA	452.5	572.5	731.0	863.6
EV/EBITDA	16.6	9.9	7.2	5.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
자기자본이익률(ROE)	57.1	44.9	39.4	33.6
EBITDA 이익률	30.5	32.2	30.8	30.7
부채비율	109.4	44.2	33.9	25.4
금융비용부담률	0.3	0.2	0.0	0.0
이자보상배율(x)	89.6	159.0	1,025.7	1,223.7
매출채권회전율(x)	14.8	31.1	18.3	17.1
재고자산회전율(x)	6.1	12.9	7.5	7.0

## Buy

적정주가(12개월)	43,000원	
현재주가 (5월 24일)	30,300원	
상승여력	41.9%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	18,408억원	
발행주식수	6,075만주	
유동주식비율	75.05%	
외국인비중	37.71%	
52주 최고/최저가	59,300원/28,150원	
평균거래대금	139.7억원	
<b>주요주주(%)</b>		
피에몬테 외 3인	23.87	
국민연금공단	7.71	
<b>주가상승률(%)</b>		
	절대주가	상대주가
1개월	-11.0	-7.6
6개월	-18.5	-6.4
12개월	-43.5	-31.8
<b>주가그래프</b>		



## 브랜드 리뉴얼 집중

- [실적] 채널 (도매 → 소매) 및 제품 (저단가 → 고단가, 스포츠 확장) 전반 구조조정 따른 소화 구간
- [모멘텀] 주요 임원진 변동 효과 (신규 Creative Director, 전 뉴발란스 대표 영입 등)

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 1조 622억원 (+4%), 영업이익 1,492억원 (-14%, OPM 14%)
- 2022E: 매출액 4조 1,380억원 (+9%), 영업이익 3,938억원 (+12%, OPM 13%)
- [아시아] 한국 저가 도매 채널 축소 노력, 중국 안타 공격적 사업 전개 수혜
- [서구권] 미국 DTC 채널 강화 및 Kohl's 직점 전개 효과 기대, 로열티 리오프닝 수혜
- [자회사] 야외 레저 활동 확산 및 제품 포트폴리오 확장 따른 구조적 성장 지속

## 투자의견 Buy 및 적정주가 43,000원 제시

- 매출 성장 및 마진 개선 동반 실현 통한 브랜드 가치 입증 필요
- 브랜드 가치 제고 확인 시, Valuation Gap 축소 가능 (12개월 선행 PER: 힐라 7배 vs. Peer 평균 30배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	3,128.8	341.1	139.0	2,286	-41.2	21,274	19.1	2.1	8.5	10.9	102.4
2021	3,794.0	492.9	235.2	3,872	71.0	26,517	9.3	1.4	5.0	16.2	85.9
2022E	4,138.0	552.9	259.7	4,275	13.0	29,803	7.1	1.0	3.9	15.2	73.2
2023E	4,317.3	594.6	286.7	4,720	8.3	33,404	6.4	0.9	3.4	14.9	62.9
2024E	4,429.0	622.0	302.2	4,974	5.3	37,167	6.1	0.8	3.0	14.1	54.1

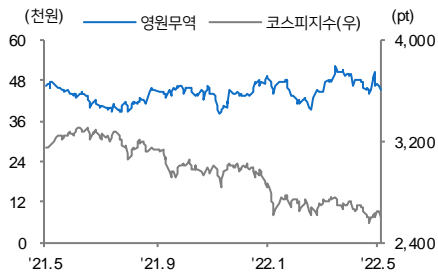
# 힐라홀딩스(081660)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,128.8	3,794.0	4,138.0	4,317.3	4,429.0
매출액증가율 (%)	-9.3	21.3	9.1	4.3	2.6
매출원가	1,584.2	1,913.7	2,087.5	2,162.1	2,211.4
매출총이익	1,544.6	1,880.3	2,050.6	2,155.1	2,217.6
판매관리비	1,203.6	1,387.4	1,497.7	1,560.6	1,595.6
<b>영업이익</b>	<b>341.1</b>	<b>492.9</b>	<b>552.9</b>	<b>594.6</b>	<b>622.0</b>
영업이익률	10.9	13.0	13.4	13.8	14.0
금융손익	-29.8	-28.9	-26.0	-24.4	-22.7
종속/관계기업손익	42.6	48.6	52.9	57.8	61.9
기타영업외손익	-14.0	0.3	-0.0	-0.2	-0.4
세전계속사업이익	339.9	512.8	579.8	627.8	660.8
법인세비용	142.2	175.0	197.9	214.2	225.5
<b>당기순이익</b>	<b>197.7</b>	<b>337.8</b>	<b>381.9</b>	<b>413.6</b>	<b>435.3</b>
지배주주지분 순이익	139.0	235.2	259.7	286.7	302.2
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,686.1	2,041.1	2,341.2	2,677.2	3,013.2
현금및현금성자산	470.7	699.2	906.1	1,171.2	1,432.7
매출채권	502.9	456.0	483.3	502.7	522.8
재고자산	615.6	757.8	818.4	867.5	919.6
비유동자산	2,072.4	2,247.7	2,210.2	2,167.2	2,128.3
유형자산	405.2	418.2	381.8	351.1	326.9
무형자산	1,450.8	1,552.8	1,538.4	1,524.2	1,510.2
투자자산	123.2	169.0	182.3	184.1	183.6
<b>자산총계</b>	<b>3,758.4</b>	<b>4,288.9</b>	<b>4,551.4</b>	<b>4,844.4</b>	<b>5,141.5</b>
유동부채	995.5	1,051.4	1,004.4	987.0	963.9
매입채무	202.4	295.4	310.2	316.4	322.7
단기차입금	333.9	265.1	235.1	207.1	179.1
유동성장기부채	22.1	20.8	20.8	20.8	20.8
비유동부채	905.7	931.0	918.8	883.5	842.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	507.1	421.1	381.1	341.1	301.1
<b>부채총계</b>	<b>1,901.1</b>	<b>1,982.4</b>	<b>1,923.1</b>	<b>1,870.5</b>	<b>1,805.9</b>
자본금	61.1	61.1	61.1	61.1	61.1
자본잉여금	107.2	108.1	108.1	108.1	108.1
기타포괄이익누계액	-26.3	65.2	65.2	65.2	65.2
이익잉여금	1,179.3	1,406.0	1,605.6	1,824.4	2,053.1
비지배주주지분	564.9	695.5	817.7	944.5	1,077.6
<b>자본총계</b>	<b>1,857.3</b>	<b>2,306.5</b>	<b>2,628.2</b>	<b>2,973.9</b>	<b>3,335.6</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>445.0</b>	<b>524.6</b>	<b>388.5</b>	<b>435.7</b>	<b>435.5</b>
당기순이익(손실)	197.7	337.8	381.9	413.6	435.3
유형자산상각비	73.0	72.2	71.4	63.7	57.2
무형자산상각비	27.5	27.0	14.4	14.2	14.0
운전자본의 증감	102.3	3.5	-79.1	-55.7	-71.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-55.2</b>	<b>-39.6</b>	<b>-49.0</b>	<b>-34.9</b>	<b>-32.4</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-39.3	-50.2	-35.0	-33.0	-33.0
투자자산의 감소(증가)	21.7	2.7	-13.3	-1.8	0.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-134.5</b>	<b>-297.2</b>	<b>-132.7</b>	<b>-135.6</b>	<b>-141.7</b>
차입금의 증감	-57.5	-180.2	-72.6	-67.7	-68.1
자본의 증가	7.2	0.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	238.6	228.6	206.9	265.2	261.5
기초현금	232.0	470.7	699.2	906.1	1,171.2
기말현금	470.7	699.2	906.1	1,171.2	1,432.7
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	51,452	62,450	68,113	71,063	72,902
EPS(지배주주)	2,286	3,872	4,275	4,720	4,974
CFPS	5,586	7,628	11,189	11,804	12,193
EBITDAPS	7,261	9,746	10,513	11,068	11,412
BPS	21,274	26,517	29,803	33,404	37,167
DPS	185	1,000	1,130	1,224	1,289
배당수익률(%)	0.4	2.8	3.7	4.0	4.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	19.1	9.3	7.1	6.4	6.1
PCR	7.8	4.7	2.7	2.6	2.5
PSR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
PBR	2.1	1.4	1.0	0.9	0.8
EBITDA	441.5	592.1	638.7	672.4	693.3
EV/EBITDA	8.5	5.0	3.9	3.4	3.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	10.9	16.2	15.2	14.9	14.1
EBITDA 이익률	14.1	15.6	15.4	15.6	15.7
부채비율	102.4	85.9	73.2	62.9	54.1
금융비용부담률	1.2	0.6	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	9.4	21.4	31.2	36.5	41.9
매출채권회전율(x)	6.2	7.9	8.8	8.8	8.6
재고자산회전율(x)	4.6	5.5	5.3	5.1	5.0

## Buy

적정주가(12개월)	70,000원	
현재주가 (5월 24일)	44,950원	
상승여력	55.7%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	19,918억원	
발행주식수	4,431만주	
유동주식비율	48.26%	
외국인비중	28.46%	
52주 최고/최저가	52,400원/38,400원	
평균거래대금	71.4억원	
<b>주요주주(%)</b>		
영원무역홀딩스 외 7인	50.74	
국민연금공단	10.78	
<b>주가상승률(%)</b>		
	절대주가	상대주가
1개월	-9.8	-6.4
6개월	6.9	22.8
12개월	-3.9	16.0
<b>주가그래프</b>		



### 주력 복종 인기 → 수주 증가 → 마진 확장

- **[실적]** 스포츠의류 · 아웃도어 강세 기반 주력 거래선 수주 증가 지속  
\*\* 방글라데시 Woven 수출 점유율: 2019년 5.9% → 2020년 6.5% → 2021년 6.8% → 2022E 7.0%
- **[모멘텀]** 신규 브랜드 부재, 2H21 방글라데시 반사 수혜 감안 수주 감소 우려 상존

### 2Q22E & 2022E Preview

- **2Q22E: 매출액 8,738억원 (+29%), 영업이익 1,615억원 (+54%, OPM 19%)**
- **2022E: 매출액 3조 4,966억원 (+25%), 영업이익 5,956억원 (+35%, OPM 17%)**
- **[OEM]** 고객사 전방 판매 호조 수혜, Over CAPA 운영 기반 고정비 레버리지 효과 뚜렷
- **[Scott]** 전기 자전거 인기 및 정가 판매율 상승 > 역기저 부담 및 공급 차질

### 투자의견 Buy 및 적정주가 70,000원 제시

- 신규 브랜드 유치 미비 감안, 2H22E 매출 성장 지속 정도 확인 필요
- ESG 적극 대응 (태양광 설비 구축) 및 Valuation 매력 (12개월 선행 PER 5배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,466.4	259.7	147.7	3,332	4.7	41,408	9.5	0.8	3.4	8.0	52.4
2021	2,792.5	442.5	298.1	6,727	83.3	50,076	6.5	0.9	3.1	14.7	45.7
2022E	3,496.6	595.6	388.9	8,776	30.5	57,863	5.1	0.8	2.2	16.3	40.7
2023E	3,684.6	534.4	337.4	7,613	-11.3	64,446	5.9	0.7	2.0	12.4	37.2
2024E	3,818.1	539.9	342.3	7,726	1.5	71,143	5.8	0.6	1.5	11.4	34.1



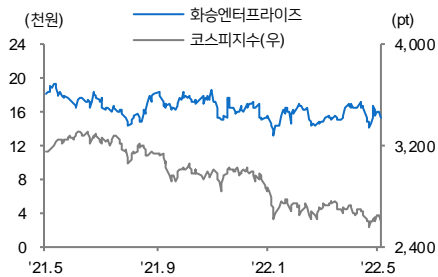
# 영원무역(111770)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,466.4	2,792.5	3,496.6	3,684.6	3,818.1
매출액증가율 (%)	3.3	13.2	25.2	5.4	3.6
매출원가	1,838.0	1,964.9	2,442.4	2,649.2	2,752.5
매출총이익	628.3	827.6	1,054.3	1,035.5	1,065.6
판매관리비	368.7	385.1	458.7	501.0	525.7
영업이익	259.7	442.5	595.6	534.4	539.9
영업이익률	10.5	15.8	17.0	14.5	14.1
금융손익	-10.3	-14.4	-15.1	-15.9	-16.7
종속/관계기업손익	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	-0.4	22.3	15.1	9.8	12.9
세전계속사업이익	249.4	451.3	596.3	529.2	537.0
법인세비용	67.0	117.0	160.1	142.1	144.2
당기순이익	182.4	334.3	436.2	387.1	392.8
지배주주지분 순이익	147.7	298.1	388.9	337.4	342.3
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,684.6	2,044.8	2,401.5	2,755.1	3,106.4
현금및현금성자산	664.9	641.8	894.4	1,164.6	1,446.8
매출채권	335.5	387.2	412.0	434.9	449.5
재고자산	497.9	644.0	689.1	727.0	767.0
비유동자산	1,353.7	1,502.9	1,575.7	1,592.8	1,607.5
유형자산	599.3	694.1	734.5	760.5	783.5
무형자산	160.0	168.2	158.5	149.5	141.1
투자자산	308.8	293.3	335.4	335.5	335.6
자산총계	3,038.3	3,547.6	3,977.2	4,348.0	4,713.8
유동부채	595.0	525.3	516.6	524.1	529.0
매입채무	178.4	245.6	265.3	278.6	292.5
단기차입금	217.6	101.6	83.6	68.6	53.6
유동성장기부채	19.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	449.3	588.2	634.1	655.9	669.7
사채	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9
장기차입금	13.9	82.5	82.5	82.5	82.5
부채총계	1,044.3	1,113.4	1,150.7	1,180.0	1,198.7
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	410.5	410.5	410.5	410.5	410.5
기타포괄이익누계액	61.3	169.2	169.2	169.2	169.2
이익잉여금	1,356.9	1,633.0	1,978.1	2,269.8	2,566.5
비지배주주지분	159.2	215.3	262.5	312.2	362.7
자본총계	1,994.0	2,434.2	2,826.5	3,168.0	3,515.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	346.1	287.4	491.1	443.9	451.1
당기순이익(손실)	182.4	334.3	436.2	387.1	392.8
유형자산상각비	78.4	79.2	69.6	74.0	77.0
무형자산상각비	5.5	7.4	9.7	9.0	8.4
운전자본의 증감	48.6	-173.4	-24.3	-26.2	-27.1
투자활동 현금흐름	7.3	-211.6	-169.8	-113.4	-108.6
유형자산의증가(CAPEX)	-90.0	-129.2	-110.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	236.8	16.3	-42.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-128.7	-104.4	-68.7	-60.2	-60.4
차입금의 증감	-74.5	-29.3	-24.9	-14.6	-14.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	218.0	-23.1	252.7	270.2	282.2
기초현금	446.9	664.9	641.8	894.4	1,164.6
기말현금	664.9	641.8	894.4	1,164.6	1,446.8
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	55,660	63,020	78,911	83,153	86,164
EPS(지배주주)	3,332	6,727	8,776	7,613	7,726
CFPS	8,223	12,666	15,629	14,136	14,305
EBITDAPS	7,753	11,941	15,229	13,934	14,113
BPS	41,408	50,076	57,863	64,446	71,143
DPS	500	1,000	1,040	1,040	1,040
배당수익률(%)	1.6	2.3	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	6.5	5.1	5.9	5.8
PCR	3.9	3.4	2.9	3.2	3.1
PSR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDA	343.5	529.1	674.8	617.4	625.4
EV/EBITDA	3.4	3.1	2.2	2.0	1.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	14.7	16.3	12.4	11.4
EBITDA 이익률	13.9	18.9	19.3	16.8	16.4
부채비율	52.4	45.7	40.7	37.2	34.1
금융비용부담률	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	15.3	20.6	22.6	21.3	22.4
매출채권회전율(x)	7.2	7.7	8.8	8.7	8.6
재고자산회전율(x)	4.8	4.9	5.2	5.2	5.1

## Buy

적정주가(12개월)	21,000원	
현재주가 (5월 24일)	15,200원	
상승여력	38.2%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	9,208억원	
발행주식수	6,058만주	
유동주식비율	28.04%	
외국인비중	3.25%	
52주 최고/최저가	19,250원/13,050원	
평균거래대금	25.9억원	
<b>주요주주(%)</b>		
화승인더스트리 외 5인	71.96	
국민연금공단	10.04	
<b>주가상승률(%)</b>		
	절대주가	상대주가
1개월	-10.1	-6.6
6개월	-11.4	1.8
12개월	-16.7	0.5
<b>주가그래프</b>		



## 베트남 가동 재개 최대 수혜주

- [실적]** 제품 믹스 개선 (고가 부스트 확대, 아디다스 R&D 협업 제품 출시 증가, 벤더 점유율 상승)  
\*\* 완제품 ASP: 2020년 \$14.7 → 2021년 \$15.0 → 2022E \$15.6 (vs. 평타이 \$19.0, 파우첸 \$17.9)
- [모멘텀]** 베트남 가동 재개 기반 수출 개선 및 반제품 내재화 통한 원부자재 역내 조달  
\*\* 가동률: 2019년 96% → 2020년 97% → 2021E년 72% → 2022E 97%

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 3,766억원 (+24%), 영업이익 213억원 (+77%, OPM 6%)**
- 2022E: 매출액 1조 4,589억원 (+28%), 영업이익 877억원 (+1,135%; 2019년 대비 +3%, OPM 8%)**
- [매출]** 주력 신발 (완제품 및 반제품) 회복에 의류 OEM 추가 (연간 매출액 +6% 증가)
- [비용]** 베트남 록다운 관련 노무비 부담 축소 및 일회성 비용 제거

## 투자의견 Buy 및 적정주가 21,000원 제시

- OEM 우호적 업황 속 베트남 (CAPA 비중 65%) 공급 재개 최대 수혜주
- 원단 사업 진출 통한 카테고리 다각화 기대 또한 유효 (12개월 선행 PER 11배)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,115.8	62.5	40.1	662	-36.4	8,554	21.4	1.7	8.4	9.3	114.9
2021	1,138.6	7.1	-6.5	-108	-116.5	8,858	-156.6	1.9	19.4	-1.2	141.7
2022E	1,458.9	87.7	74.3	1,226	-1,206.3	10,037	12.4	1.5	7.7	13.0	122.9
2023E	1,619.6	118.2	99.1	1,636	33.4	11,623	9.3	1.3	6.0	15.1	104.8
2024E	1,751.1	132.7	112.1	1,850	13.1	13,423	8.2	1.1	5.4	14.8	98.2

# 화승엔터프라이즈(241590)

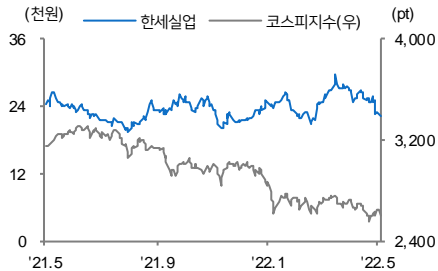
2022년 하반기 전망 시리즈 4  
화장품/의류

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,115.8	1,138.6	1,458.9	1,619.6	1,751.1
매출액증가율 (%)	-7.1	2.0	28.1	11.0	8.1
매출원가	955.9	1,022.1	1,251.8	1,372.6	1,481.3
매출총이익	159.9	116.5	207.2	247.0	269.8
판매관리비	97.4	109.4	119.5	128.8	137.1
<b>영업이익</b>	<b>62.5</b>	<b>7.1</b>	<b>87.7</b>	<b>118.2</b>	<b>132.7</b>
영업이익률	5.6	0.6	6.0	7.3	7.6
금융손익	-13.3	-8.8	-7.4	-7.6	-7.8
중속/관계기업손익	0.3	-0.6	0.3	-0.6	0.3
기타영업외손익	-0.8	4.4	9.6	10.3	10.9
세전계속사업이익	48.7	2.2	90.2	120.4	136.1
법인세비용	7.2	9.0	14.4	19.3	21.8
<b>당기순이익</b>	<b>41.5</b>	<b>-6.9</b>	<b>75.8</b>	<b>101.1</b>	<b>114.4</b>
지배주주지분 손이익	40.1	-6.5	74.3	99.1	112.1
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	633.0	697.6	756.8	845.1	1,017.0
현금및현금성자산	246.0	173.2	189.5	238.5	229.8
매출채권	112.8	122.8	130.2	139.3	180.7
재고자산	226.7	300.7	324.8	347.3	450.7
비유동자산	522.0	632.6	633.2	632.9	634.1
유형자산	410.7	497.4	499.9	502.0	503.9
무형자산	31.5	31.7	28.5	25.7	23.2
투자자산	7.1	9.2	10.4	10.8	12.7
<b>자산총계</b>	<b>1,155.0</b>	<b>1,330.3</b>	<b>1,389.9</b>	<b>1,478.0</b>	<b>1,651.1</b>
유동부채	560.5	695.4	683.2	674.6	731.9
매입채무	158.5	191.3	200.8	214.8	278.7
단기차입금	284.1	388.5	369.5	345.5	321.5
유동성장기부채	58.6	50.7	48.7	45.7	42.7
비유동부채	57.0	84.5	83.3	81.9	86.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	28.6	36.5	30.5	27.5	24.5
<b>부채총계</b>	<b>617.5</b>	<b>779.8</b>	<b>766.4</b>	<b>756.5</b>	<b>818.2</b>
자본금	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3
자본잉여금	166.5	165.7	165.7	165.7	165.7
기타포괄이익누계액	-19.3	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	188.8	179.2	250.7	346.8	455.8
비지배주주지분	19.6	13.9	15.4	17.4	19.7
<b>자본총계</b>	<b>537.5</b>	<b>550.4</b>	<b>623.5</b>	<b>721.6</b>	<b>832.9</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>77.7</b>	<b>-8.3</b>	<b>121.4</b>	<b>150.5</b>	<b>105.3</b>
당기순이익(손실)	41.5	-6.9	75.8	101.1	114.4
유형자산상각비	55.2	59.1	62.5	62.9	63.1
무형자산상각비	2.5	2.6	3.2	2.8	2.5
운전자본의 증감	-23.2	-66.9	-20.1	-16.3	-74.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-100.9</b>	<b>-119.8</b>	<b>-76.4</b>	<b>-68.8</b>	<b>-82.5</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-83.3	-94.7	-65.0	-65.0	-65.0
투자자산의 감소(증가)	-0.6	-2.7	-1.2	-0.4	-1.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>202.4</b>	<b>47.5</b>	<b>-28.7</b>	<b>-32.7</b>	<b>-31.4</b>
차입금의 증감	35.8	116.9	-26.0	-29.7	-28.4
자본의 증가	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	174.4	-72.8	16.3	49.0	-8.6
기초현금	71.7	246.0	173.2	189.5	238.5
기말현금	246.0	173.2	189.5	238.5	229.8
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	18,431	18,801	24,083	26,734	28,906
EPS(지배주주)	662	-108	1,226	1,636	1,850
CFPS	1,860	1,086	2,706	3,191	3,434
EBITDAPS	1,985	1,136	2,531	3,035	3,274
BPS	8,554	8,858	10,037	11,623	13,423
DPS	45	45	50	50	50
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	21.4	-156.6	12.4	9.3	8.2
PCR	7.6	15.5	5.6	4.8	4.4
PSR	0.8	0.9	0.6	0.6	0.5
PBR	1.7	1.9	1.5	1.3	1.1
EBITDA	120.1	68.8	153.3	183.9	198.4
EV/EBITDA	8.4	19.4	7.7	6.0	5.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.3	-1.2	13.0	15.1	14.8
EBITDA 이익률	10.8	6.0	10.5	11.4	11.3
부채비율	114.9	141.7	122.9	104.8	98.2
금융비용부담률	1.2	0.9	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)	4.8	0.7	9.1	12.9	15.4
매출채권회전율(x)	8.9	9.7	11.5	12.0	10.9
재고자산회전율(x)	5.0	4.3	4.7	4.8	4.4

## Buy

적정주가(12개월)	40,000원	
현재주가 (5월 24일)	22,300원	
상승여력	79.4%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	8,920억원	
발행주식수	4,000만주	
유동주식비율	40.41%	
외국인비중	6.21%	
52주 최고/최저가	29,500원/19,500원	
평균거래대금	102.8억원	
<b>주요주주(%)</b>		
한세에스24홀딩스 외 10인	56.65	
국민연금공단	12.65	
<b>주가상승률(%)</b>		
절대주가	상대주가	
1개월	-15.2	-12.0
6개월	-1.5	13.1
12개월	-11.2	7.2
<b>주가그래프</b>		



## 최고 실적 vs. 최저 발류

- [실적]** 제품 믹스 개선 (고가 브랜드 확대 및 달러 강세), 원가 절감 (베트남 가동 재개 및 수직 계열화 효과)  
\*\* ASP: 2020년 \$5.6 → 2021 \$7.2 → 2022E \$8.0  
\*\* 원단 (C&T 및 칼터 합산) 내재화 비중 (연결 매출원가 대비 원단 내부 매출): 2019년 5% → 2022E 7%
- [모멘텀]** 미국 경기 위축 따른 수주 감소 우려 (미국 매출 비중 85%)

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 5,368억원 (+31%), 영업이익 408억원 (+32%, OPM 8%)**
- 2022E: 매출액 2조 2,063억원 (+32%), 영업이익 1,707억원 (+60%, OPM 8%)**
- [매출]** 고마진 스포츠웨어/아웃도어 유치 기반 양질의 성장 도모
- [비용]** 베트남 록다운 관련 노무비 부담 축소 및 일회성 비용 제거

## 투자 의견 Buy 및 적정주가 40,000원 제시

- 거래선 믹스 개선 기반 구조적 성장 기대 유효
- 고배당 (배당 수익률 2%)에 Valuation (12개월 선행 PER 6배) 매력 또한 충분

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,698.3	64.9	35.1	877	-249.6	10,534	20.0	1.7	9.0	8.6	142.3
2021	1,672.0	106.7	67.3	1,684	160.7	11,610	13.0	1.9	10.2	15.2	161.9
2022E	2,206.3	170.7	134.5	3,362	99.7	14,482	6.6	1.5	6.8	25.8	126.9
2023E	2,338.7	188.0	147.2	3,680	9.5	17,622	6.1	1.3	5.7	22.9	102.9
2024E	2,455.6	203.8	162.7	4,066	10.5	21,149	5.5	1.1	4.8	21.0	84.5

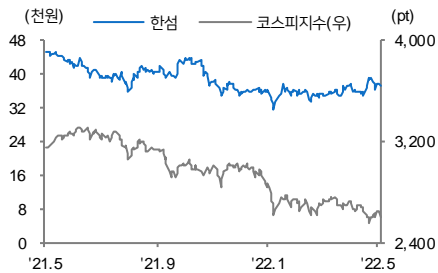
# 한세실업(105630)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,698.3	1,672.0	2,206.3	2,338.7	2,455.6
매출액증가율 (%)	5.2	-1.5	32.0	6.0	5.0
매출원가	1,478.0	1,419.4	1,867.3	1,975.1	2,069.4
매출총이익	220.3	252.7	339.0	363.6	386.3
판매관리비	155.4	146.0	168.4	175.7	182.5
영업이익	64.9	106.7	170.7	188.0	203.8
영업이익률	3.8	6.4	7.7	8.0	8.3
금융손익	-5.3	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4
종속/관계기업손익	0.1	6.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.7	-13.4	7.5	7.0	11.6
세전계속사업이익	70.4	98.4	176.9	193.7	214.0
법인세비용	-7.6	31.0	42.5	46.5	51.4
당기순이익	25.8	67.3	134.5	147.2	162.7
지배주주지분 순이익	35.1	67.3	134.5	147.2	162.7
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	658.9	770.0	855.3	959.8	1,080.7
현금및현금성자산	96.7	21.3	75.1	151.7	244.2
매출채권	144.6	263.9	271.9	280.0	288.4
재고자산	221.4	388.7	408.1	424.4	441.4
비유동자산	362.1	446.3	459.2	470.6	480.0
유형자산	133.6	154.0	164.8	175.5	184.2
무형자산	6.8	6.5	6.5	6.4	6.3
투자자산	134.9	212.4	214.7	215.5	216.2
자산총계	1,021.1	1,216.2	1,314.5	1,430.4	1,560.7
유동부채	480.8	641.9	629.9	628.0	625.4
매입채무	47.5	62.7	65.7	69.6	73.0
단기차입금	370.2	488.6	476.6	466.6	456.6
유동성장기부채	10.2	14.5	14.5	14.5	14.5
비유동부채	118.9	110.0	105.4	97.5	89.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	74.4	69.8	61.8	51.8	41.8
부채총계	599.7	751.8	735.2	725.5	714.7
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6
기타포괄이익누계액	-9.4	-16.9	-16.9	-16.9	-16.9
이익잉여금	369.9	420.6	535.4	661.0	802.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	421.4	464.4	579.3	704.9	846.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	50.7	-153.9	139.4	186.0	200.8
당기순이익(손실)	25.8	67.3	134.5	147.2	162.7
유형자산상각비	37.0	29.0	25.3	27.3	29.3
무형자산상각비	0.6	0.6	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-47.9	-285.9	-27.7	-16.9	-18.6
투자활동 현금흐름	-3.6	-4.2	-38.6	-39.7	-39.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-30.4	-24.4	-36.0	-38.0	-38.0
투자자산의 감소(증가)	13.7	-71.4	-2.3	-0.8	-0.7
재무활동 현금흐름	-31.0	81.4	-47.0	-69.7	-68.7
차입금의 증감	-65.9	116.8	-20.2	-19.7	-19.7
자본의 증가	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	15.0	-75.4	53.8	76.6	92.5
기초현금	81.7	96.7	21.3	75.1	151.7
기말현금	96.7	21.3	75.1	151.7	244.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	42,457	41,800	55,158	58,467	61,391
EPS(지배주주)	877	1,684	3,362	3,680	4,066
CFPS	3,298	2,497	4,486	5,198	5,362
EBITDAPS	2,562	3,408	4,900	5,384	5,828
BPS	10,534	11,610	14,482	17,622	21,149
DPS	500	500	550	550	550
배당수익률(%)	2.9	2.3	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	13.0	6.6	6.1	5.5
PCR	5.3	8.8	5.0	4.3	4.2
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.7	1.9	1.5	1.3	1.1
EBITDA	102.5	136.3	196.0	215.4	233.1
EV/EBITDA	9.0	10.2	6.8	5.7	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.6	15.2	25.8	22.9	21.0
EBITDA 이익률	6.0	8.2	8.9	9.2	9.5
부채비율	142.3	161.9	126.9	102.9	84.5
금융비용부담률	0.6	0.4	0.3	1.2	1.1
이자보상배율(x)	6.0	14.3	23.6	6.6	7.4
매출채권회전율(x)	10.9	8.2	8.2	8.5	8.6
재고자산회전율(x)	6.6	5.5	5.5	5.6	5.7

## Buy

적정주가(12개월)	55,000원	
현재주가 (5월 24일)	37,100원	
상승여력	48.2%	
KOSPI	2,605.87pt	
시가총액	9,138억원	
발행주식수	2,463만주	
유동주식비율	54.55%	
외국인비중	27.11%	
52주 최고/최저가	45,250원/31,550원	
평균거래대금	28.2억원	
<b>주요주주(%)</b>		
현대홈쇼핑	34.64	
국민연금공단	10.14	
<b>주가상승률(%)</b>		
절대주가	상대주가	
1개월	-0.1	3.7
6개월	-1.5	13.2
12개월	-18.0	-1.1
<b>주가그래프</b>		



## 오프라인 업황 회복

- **[실적]** 오프라인 호조 및 온라인 강세 → 수익성 향상  
 \*\* 2022E 온라인 매출 비중 23% (+3%p), 지급 수수료율 -0.5%p 하락  
 \*\* 2018년 자사물 리뉴얼 이후 판매 성과 호조 지속, 오프라인 매장 부진 상쇄 및 연결 수익성 개선 도모
- **[모멘텀]** 화장품 사업 확장 (자체 브랜드 Oera 출시 및 수입 향수 편집숍 Liquidess Perfume Bar 론칭)  
 \*\* 그룹사 현대바이오랜드와의 합작 시너지 창출 또한 기대

## 2Q22E & 2022E Preview

- 2Q22E: 매출액 3,485억원 (+12%), 영업이익 262억원 (+12%, OPM 8%)
- 2022E: 매출액 1조 5,299억원 (+10%), 영업이익 1,721억원 (+13%, OPM 11%)
- **[오프라인]** 위드 코로나 효과 > 백화점형 판매 역기저 부담
- **[온라인]** 더한섬닷컴 트래픽 확장 및 재구매율 상승, EQL 입점 브랜드 다각화

## 투자의견 Buy 및 적정주가 55,000원 제시

- 내수 기반 기성복 사업자로서 해외 전개 브랜드 업체 대비 저평가 (12개월 선행 PER 7배)
- 화장품 사업 관련 구체적 전략 방향성 확인 시, Valuation 확장 가능

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,195.9	102.1	85.1	3,455	-0.4	45,559	8.8	0.7	3.3	7.9	27.8
2021	1,387.4	152.2	114.6	4,651	31.4	50,255	7.7	0.7	2.9	9.7	25.5
2022E	1,529.9	172.1	122.6	4,979	8.9	54,699	7.5	0.7	2.7	9.5	20.7
2023E	1,608.9	180.9	127.5	5,176	4.0	59,295	7.2	0.6	2.4	9.1	20.2
2024E	1,673.1	189.4	133.2	5,407	4.5	64,123	6.9	0.6	2.3	8.8	19.2

# 한심(020000)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,195.9	1,387.4	1,529.9	1,608.9	1,673.1
매출액증가율 (%)	-5.1	16.0	10.3	5.2	4.0
매출원가	490.2	554.2	607.2	639.4	666.0
매출총이익	705.7	833.2	922.7	969.5	1,007.1
판매관리비	603.7	681.0	750.5	788.6	817.6
영업이익	102.1	152.2	172.1	180.9	189.4
영업이익률	8.5	11.0	11.3	11.2	11.3
금융손익	1.7	5.1	3.5	3.6	3.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.4	-2.6	-9.7	-12.1	-12.9
세전계속사업이익	112.2	154.6	165.9	172.5	180.2
법인세비용	27.3	43.1	44.5	46.3	48.3
당기순이익	84.9	111.5	121.4	126.2	131.9
지배주주지분 순이익	85.1	114.6	122.6	127.5	133.2
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	819.7	881.8	957.1	1,076.4	1,186.6
현금및현금성자산	43.4	67.3	97.4	131.2	145.0
매출채권	60.2	73.4	77.8	84.1	90.8
재고자산	446.3	460.2	497.0	571.6	657.3
비유동자산	618.9	675.3	671.3	678.6	695.2
유형자산	324.4	366.7	372.2	380.3	386.7
무형자산	122.1	108.5	89.5	73.8	60.9
투자자산	60.0	82.4	92.0	106.9	129.9
자산총계	1,438.5	1,557.1	1,628.4	1,755.0	1,881.8
유동부채	230.9	246.3	208.7	218.9	225.2
매입채무	35.8	44.2	42.9	42.0	41.2
단기차입금	33.3	4.6	4.6	4.6	4.6
유동성장기부채	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
비유동부채	81.6	70.4	71.0	75.5	78.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	312.5	316.7	279.8	294.4	303.6
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타포괄이익누계액	-12.7	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
이익잉여금	1,024.3	1,128.7	1,238.2	1,351.4	1,470.3
비지배주주지분	3.9	2.6	1.4	0.2	-1.2
자본총계	1,126.0	1,240.4	1,348.7	1,460.6	1,578.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	149.4	172.1	92.8	106.9	95.3
당기순이익(손실)	84.9	111.5	121.4	126.2	131.9
유형자산상각비	34.7	32.2	32.6	33.9	35.6
무형자산상각비	18.3	20.5	19.1	15.7	12.9
운전자본의 증감	6.6	-20.0	-80.3	-68.9	-85.0
투자활동 현금흐름	-147.8	-98.0	-49.5	-58.9	-67.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-17.1	-60.3	-38.0	-42.0	-42.0
투자자산의 감소(증가)	-10.4	-22.4	-9.6	-14.9	-23.0
재무활동 현금흐름	5.4	-50.2	-13.2	-14.3	-14.3
차입금의 증감	24.8	-26.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.0	23.9	30.1	33.7	13.8
기초현금	37.4	43.4	67.3	97.4	131.2
기말현금	43.4	67.3	97.4	131.2	145.0
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	48,555	56,330	62,115	65,324	67,927
EPS(지배주주)	3,455	4,651	4,979	5,176	5,407
CFPS	6,020	7,141	8,578	8,733	8,937
EBITDAPS	6,296	8,319	9,084	9,358	9,658
BPS	45,559	50,255	54,699	59,295	64,123
DPS	450	600	650	650	650
배당수익률(%)	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.8	7.7	7.5	7.2	6.9
PCR	5.0	5.0	4.3	4.2	4.2
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	155.1	204.9	223.7	230.5	237.9
EV/EBITDA	3.3	2.9	2.7	2.4	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	9.7	9.5	9.1	8.8
EBITDA 이익률	13.0	14.8	14.6	14.3	14.2
부채비율	27.8	25.5	20.7	20.2	19.2
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	112.6	246.4	511.9	538.0	563.3
매출채권회전율(x)	17.2	20.8	20.2	19.9	19.1
재고자산회전율(x)	2.7	3.1	3.2	3.0	2.7

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 신세계인터내셔널(031430) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	56,000	하누리	-35.6	-26.6	
2020.07.06	기업브리프	Buy	48,000	하누리	-37.8	-31.0	
2020.10.05	기업브리프	Buy	42,000	하누리	-26.4	-20.0	
2021.01.13	기업브리프	Buy	44,000	하누리	-19.8	-14.3	
2021.02.09	기업브리프	Buy	48,000	하누리	-17.3	-11.7	
2021.04.09	기업브리프	Buy	52,000	하누리	-21.2	-11.0	
2021.05.13	기업브리프	Buy	56,000	하누리	-27.5	-15.7	
2021.10.12	산업브리프	Buy	50,000	하누리	-32.2	-29.6	
2021.11.10	기업브리프	Buy	48,000	하누리	-38.5	-34.4	
2022.01.11	기업브리프	Buy	36,000	하누리	-20.1	-5.6	
2022.04.08	산업브리프	Buy	40,000	하누리	-19.5	-15.9	
2022.05.13	기업브리프	Buy	50,000	하누리	-	-	



### 아모레퍼시픽(090430) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	210,000	하누리	-21.5	-14.8	
2020.08.03	기업브리프	Buy	200,000	하누리	-10.2	8.5	
2021.01.13	기업브리프	Buy	240,000	하누리	-5.5	2.5	
2021.02.04	기업브리프	Buy	270,000	하누리	-11.0	0.7	
2021.04.07	기업브리프	Buy	300,000	하누리	-12.8	-10.0	
2021.04.29	기업브리프	Buy	340,000	하누리	-19.0	-12.6	
2021.07.09	산업브리프	Buy	330,000	하누리	-27.3	-25.8	
2021.07.29	기업브리프	Hold	270,000	하누리	-20.9	-14.1	
2021.09.29	산업분석	Hold	200,000	하누리	-10.8	-3.8	
2022.01.10	기업브리프	Hold	170,000	하누리	-9.1	-3.8	
2022.02.10	기업브리프	Hold	190,000	하누리	-10.7	0.5	
2022.04.08	산업브리프	Hold	180,000	하누리	-9.2	-1.1	
2022.04.29	기업브리프	Buy	210,000	하누리	-	-	

### 한국콜마(161890) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	53,000	하누리	-15.6	-1.1	
2020.08.18	기업브리프	Buy	60,000	하누리	-20.1	-7.8	
2021.02.18	기업브리프	Buy	67,000	하누리	-14.8	-12.1	
2021.04.12	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-22.6	-11.7	
2021.10.12	산업브리프	Buy	60,000	하누리	-24.8	-20.9	
2021.11.16	기업브리프	Buy	52,000	하누리	-19.5	-18.8	
2021.11.18	산업분석	Buy	49,000	하누리	-17.8	-15.1	
2022.01.12	기업브리프	Buy	47,000	하누리	-18.6	-6.6	
2022.02.22	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-19.3	-12.4	
2022.04.08	산업브리프	Buy	58,000	하누리	-	-	

### 클리오(237880) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	30,000	하누리	-33.6	-24.7	
2020.07.09	기업브리프	Buy	26,000	하누리	-32.5	-22.9	
2020.10.05	기업브리프	Buy	23,000	하누리	-25.3	-7.2	
2021.01.15	기업브리프	Buy	25,000	하누리	-21.7	-12.4	
2021.04.12	기업브리프	Buy	27,000	하누리	-16.5	-7.2	
2021.05.28	산업분석	Buy	30,000	하누리	-12.1	-7.3	
2021.07.09	산업브리프	Buy	31,000	하누리	-32.0	-18.2	
2022.01.11	기업브리프	Buy	23,000	하누리	-23.1	-9.6	
2022.02.17	기업브리프	Buy	26,000	하누리	-14.4	-6.0	
2022.04.08	산업브리프	Buy	24,000	하누리	-	-	

### LG생활건강(051900) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	1,600,000	하누리	-11.9	-1.7	
2020.10.05	기업브리프	Buy	1,800,000	하누리	-13.3	-8.4	
2021.01.13	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-20.8	-11.5	
2021.07.09	산업브리프	Buy	2,100,000	하누리	-18.9	-17.3	
2021.07.23	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-28.6	-23.7	
2021.09.29	산업분석	Buy	1,700,000	하누리	-24.3	-18.2	
2021.11.18	산업분석	Buy	1,600,000	하누리	-29.0	-26.1	
2022.01.10	기업브리프	Hold	1,200,000	하누리	-19.9	-17.5	
2022.01.28	기업브리프	Hold	1,000,000	하누리	-9.1	4.0	
2022.05.12	기업브리프	Hold	700,000	하누리	-1.9	0.4	
2022.05.25	산업분석	Hold	800,000	하누리	-	-	

### 코스맥스(192820) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Hold	98,024	하누리	-6.8	2.5	
2020.07.13	기업브리프	Buy	117,628	하누리	-22.2	-15.8	
2020.08.14	기업브리프	Buy	147,036	하누리	-30.0	-16.0	
2021.01.18	기업브리프	Buy	127,431	하누리	-13.6	-4.2	
2021.04.12	기업브리프	Buy	156,838	하누리	-22.4	-13.7	
2021.05.28	산업분석	Buy	160,000	하누리	-18.6	-15.0	
2021.07.09	산업브리프	Buy	180,000	하누리	-28.0	-22.2	
2021.08.12	기업브리프	Buy	190,000	하누리	-32.5	-28.4	
2021.11.11	기업브리프	Buy	170,000	하누리	-43.5	-37.4	
2022.01.11	기업브리프	Buy	120,000	하누리	-32.9	-25.0	
2022.03.08	기업브리프	Buy	110,000	하누리	-25.5	-20.2	
2022.04.08	산업브리프	Buy	100,000	하누리	-18.2	-13.2	
2022.05.17	기업브리프	Hold	70,000	하누리	-8.2	-5.9	
2022.05.25	산업분석	Hold	75,000	하누리	-	-	

### F&F(383220) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.05.24	기업분석	Buy	120,000	하누리	-15.6	-5.5	
2021.07.09	산업브리프	Buy	150,000	하누리	-20.2	-8.7	
2021.08.18	기업브리프	Buy	180,000	하누리	-18.9	-11.1	
2021.10.12	산업브리프	Buy	200,000	하누리	-13.6	-11.2	
2021.10.28	산업분석	Buy	220,000	하누리	-20.2	-18.9	
2021.11.05	기업브리프	Buy	250,000	하누리	-29.2	-21.7	
2022.02.16	기업브리프	Buy	280,000	하누리	-43.9	-36.4	
2022.04.08	산업브리프	Buy	240,000	하누리	-	-	

### 힐라홀딩스(081660) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	46,000	하누리	-17.9	-4.8	
2020.07.07	기업브리프	Buy	50,000	하누리	-25.5	-5.0	
2020.11.16	기업브리프	Buy	56,000	하누리	-21.5	-14.8	
2021.01.18	기업브리프	Buy	63,000	하누리	-30.5	-21.5	
2021.05.10	산업분석	Buy	66,000	하누리	-16.2	-14.1	
2021.05.17	기업브리프	Buy	68,000	하누리	-19.4	-12.8	
2021.08.17	기업브리프	Buy	65,000	하누리	-31.6	-27.6	
2021.10.12	산업브리프	Buy	57,000	하누리	-33.2	-28.9	
2021.11.15	기업브리프	Buy	53,000	하누리	-32.4	-28.3	
2022.01.12	기업브리프	Buy	48,000	하누리	-34.5	-29.9	
2022.02.15	기업브리프	Buy	43,000	하누리	-	-	

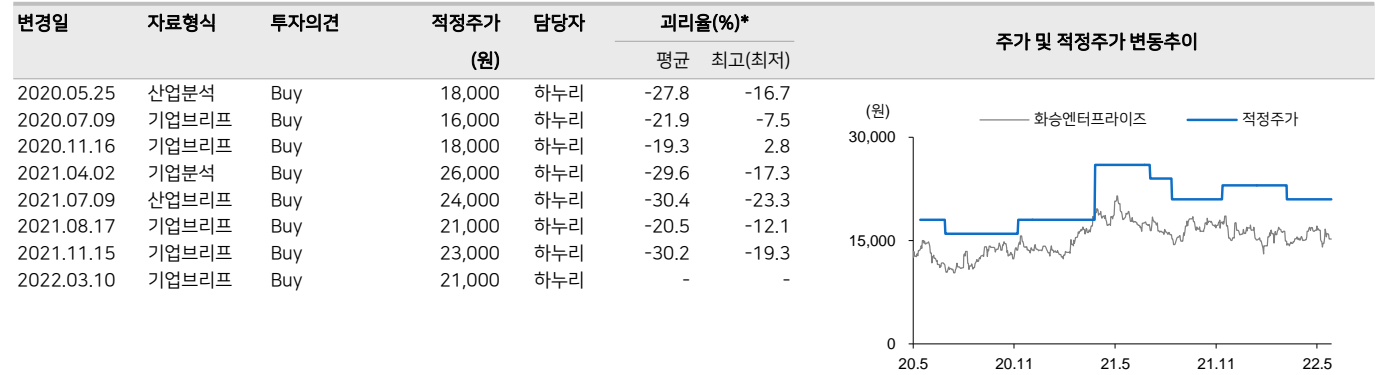
### 영원무역(111770) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	35,000	하누리	-19.2	-1.0	
2020.11.17	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-20.5	-15.4	
2021.01.18	기업브리프	Buy	45,000	하누리	-14.6	-4.6	
2021.04.13	기업브리프	Buy	50,000	하누리	-14.4	-3.6	
2021.05.18	기업브리프	Buy	57,000	하누리	-23.8	-13.8	
2021.11.15	기업브리프	Buy	65,000	하누리	-32.9	-25.5	
2022.01.13	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-33.7	-25.1	
2022.05.17	기업브리프	Buy	80,000	하누리	-40.3	-37.0	
2022.05.25	산업분석	Buy	70,000	하누리	-	-	

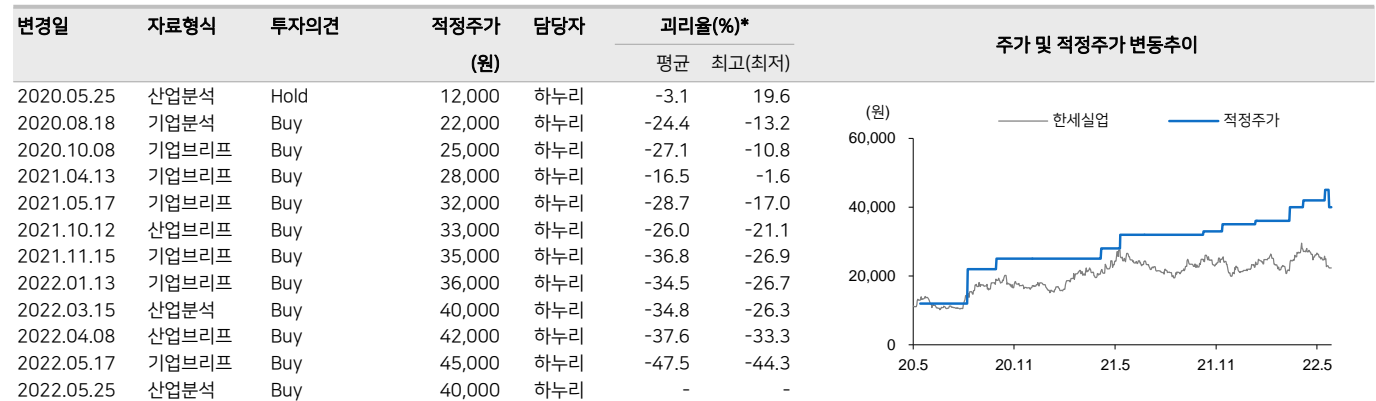
### 화승엔터프라이즈 (241590) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



### 한세실업(105630) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



### 한섬(020000) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.25	산업분석	Buy	36,000	하누리	-13.4	-6.7	
2020.06.08	기업분석	Buy	45,000	하누리	-26.9	-4.2	
2021.04.13	기업브리프	Buy	50,000	하누리	-15.0	-10.8	
2021.05.10	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-19.7	-7.3	
2021.07.09	산업브리프	Buy	53,000	하누리	-25.4	-22.5	
2021.08.17	기업브리프	Buy	51,000	하누리	-22.1	-17.8	
2021.10.12	산업브리프	Buy	52,000	하누리	-25.5	-15.5	
2022.01.12	기업브리프	Buy	49,000	하누리	-28.5	-22.9	
2022.02.08	기업브리프	Buy	46,000	하누리	-22.5	-18.5	
2022.05.10	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-	-	