

2023. 8. 3

Global Equity Team

황선명  
Analyst  
sm8.hwang@samsung.com

# 귀주모태주 (600519 SH)

## 2Q23 review- 비수기 판매 호조, 국경절 성수기가 온다

- 상반기 매출 710억 위안(YoY+19.4%), 지배주주 순이익 360억 위안(YoY+20.8%)
- 유통구조 개편, 직접 판매 비중 확대로 단가 50% 인상 효과
- 12개월 FWD P/E는 28.9배로 부담 낮은 구간, 외국인 및 기관 수급 유입 기대

### WHAT'S THE STORY?

**2Q23 실적 발표(8/3):** 매출 316억 위안(YoY+20.4%), 지배주주 순이익 152억 위안(+21%)으로 잠정실적 매출 +19%, 순이익 +18% 대비 호조. 상반기 매출 710억 위안(YoY+19.4%), 지배주주 순이익 360억 위안(+20.8%)으로 잠정실적 매출 +18.8%, 순이익 +19.5% 대비 호조. 올해 실적 가이드스 YoY+15%는 안정적으로 달성 가능해 보임

① **원가 상승 부담을 유통구조 개선으로 해소:** 원재료 가격 상승 부담으로 2분기 매출총이익률 91%(YoY-1%p)로 하락, 하지만 유통구조 개선으로 순이익률은 48%(YoY+0.2%p)로 선방. 마오타이주 직접 판매 매출 136억 위안(YoY+35%, 비중 44%)로 증가, 이는 가격 50% 인상 효과를 가져옴(페이티엔 마오타이 도매가 989위안, 소비자 권장가격 1,499위안). 온라인 직영 플랫폼 'i 마오타이' 매출은 44.3억 위안(YoY+0.4%, 비중 14%)으로 개선

② **마오타이주, 예상을 뛰어넘는 판매 호조:** 마오타이주 매출 255.6억 위안(YoY+21.1%, 비중 81%), 시리즈주 50억 위안(YoY+21.3%, 비중 16%)로 제품 다변화 추구. 2분기 비수기에도 마오타이주 판매 호조, 시리즈주 대표 제품인 '마오타이 1935(소비자 권장가격 1,188위안, 소매가 1,230~1,488위안)'도 판매 강세를 보이며 소비자 저변 확대 기여

③ **하반기, 국경절 성수기가 온다:** 생산 능력은 14차 5개년 기간동안 7.6만 톤으로 기존 대비 36% 확충. 유통 구조는 직접 판매 확대로 가격 인상 없이도 마진 상승 효과 지속. 마케팅 측면에서는 24절기 기념주, 디지털 마케팅 등 진행으로 브랜드 가치 향상. 하반기 국경절 성수기에도 현 추세가 지속된다면, 연간 실적은 가이드스 상회 기대됨

**소비부양 정책, 외국인 수급 컴백 등 모멘텀이 있다:** 12개월 FWD P/E는 28.9배로(Factset, 5년 평균 32.4배, 고점 58.3배) 밸류에이션 부담 낮음. 향후 소비부양 정책하에서 럭셔리 브랜드 선호 기반 여타 백주 브랜드와 차별화 흐름 예상. 수급 측면에서는 본토 시가총액 1위인 만큼, 증시 정상화에 따른 기관 및 외국인 자금 유입 기대. 본토 소비재 기업 중 안정적인 투자 대안으로 검토 가능

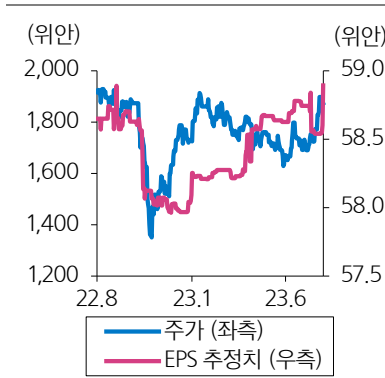
### ▶ AT A GLANCE

현재주가	1873.5 위안
블룸버그 평균목표주가	2298.2 위안
시가총액 (위안)	2353.5 십억 위안
시가총액 (원)	425.5 조원
Shares (float)	469.6 백만주 (37%)
52주 최저//최고	1316.2 / 1935 위안
90일-평균거래대금	3.9 십억 위안
국가	CH
상장거래소	Shanghai
산업	Beverages

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
귀주모태주 (%)	8.7	3.1	0.7
CSI300 대비 (%pts)	6.7	7.2	3.1

### ▶ 주가 vs EPS 추정치



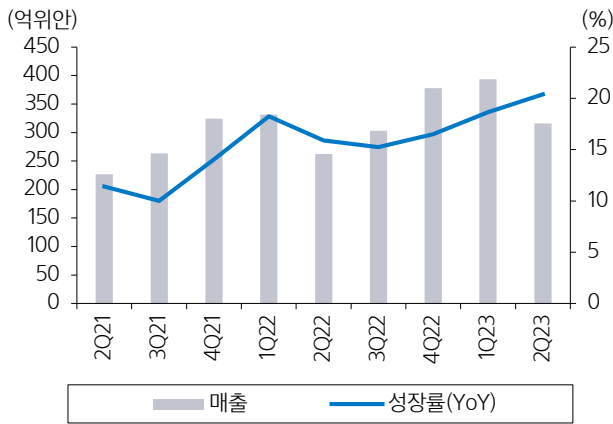
자료: Bloomberg, 삼성증권

### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023E	2024E
매출액 (십억 위안)	109.5	127.6	148.5	171.8
순이익 (십억 위안)	52.5	62.7	73.9	86.7
EPS (adj) (위안)	41.8	49.9	58.9	69.1
EPS (adj) growth (%)	12.3	19.6	17.9	17.3
EBITDA margin (%)	68.8	69.1	69.7	70.5
ROE (%)	29.9	32.4	32.5	31.8
P/E (adj) (배)	49.1	34.6	31.8	27.1
P/B (배)	13.6	11.0	10.0	8.3
EV/EBITDA (배)	34.0	24.3	21.2	17.8
Dividend yield (%)	0.9	2.5	1.6	1.9

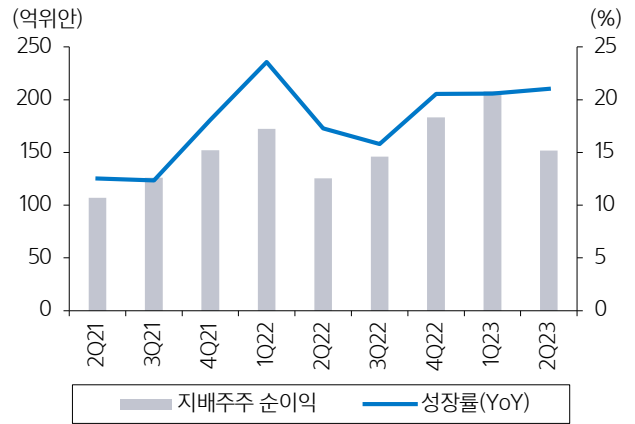
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 귀주모태주 분기별 매출 성장 추이



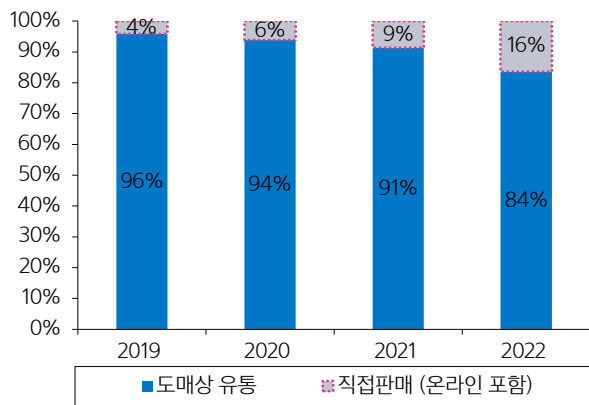
자료: Wind, 삼성증권

그림 2. 귀주모태주 분기별 순이익 성장 추이



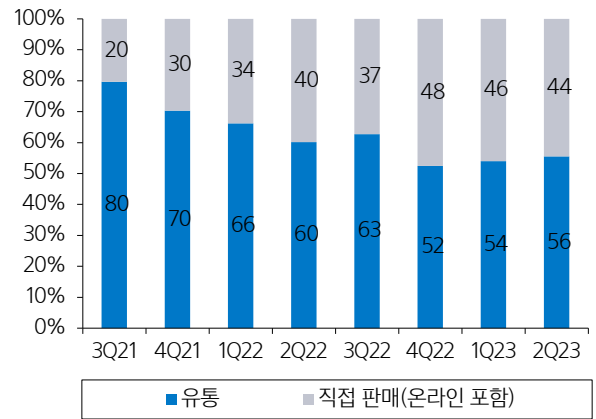
자료: Wind, 삼성증권

그림 3. 판매량 - 도매상 유통 vs 직접 판매 추이



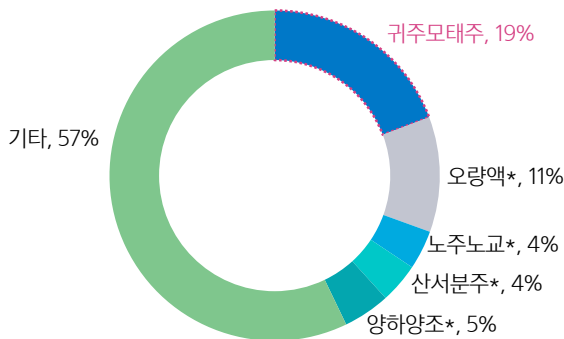
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 매출 금액 - 유통 vs 직접 판매 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 5. 백주산업 시장점유율 1위 (2022)



자료: Wind, 삼성증권

그림 6. 12개월 Forward P/E 차트



참고: 2023.8.3 기준 최근 5년  
 자료: Factset, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	77,199	88,854	97,993	109,464	127,554
매출원가	6,659	7,576	8,265	9,157	10,199
매출총이익	70,540	81,278	89,728	100,307	117,355
판매관리비	7,475	9,009	8,856	10,669	10,514
R&D비용	22	49	50	62	135
기타영업비용	11,289	12,747	13,956	15,320	18,513
EBITDA	52,505	60,282	67,706	75,329	88,101
유무형자산상각비	1,165	1,233	1,306	1,571	1,677
영업이익	51,339	59,049	66,400	73,758	86,424
영업외손실	512	266	203	(770)	(1,278)
세전이익 (조정)	50,819	58,788	66,186	74,422	87,654
비경상손실	(9)	6	(11)	(106)	(47)
세전이익 (GAAP)	50,828	58,783	66,197	74,528	87,701
법인세비용	12,998	14,813	16,674	18,808	22,326
비지배지분귀속 수익	2,626	2,764	2,826	3,260	2,659
당기순이익 (GAAP)	35,204	41,206	46,697	52,460	62,716
EPS (GAAP, 위안)	28.0	32.8	37.2	41.8	49.9
희석 EPS (위안)	28.0	32.8	37.2	41.8	49.9

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동에서의 현금흐름	41,385	44,764	52,116	64,030	36,704
당기순이익	35,204	41,206	46,697	52,460	62,716
감가상각비 & 무형자산상각비	1,165	1,233	1,306	1,571	1,677
비현금항목	2,992	2,292	3,255	2,139	1,438
비현금 운전자본 변동	2,025	32	857	7,860	(29,127)
투자활동에서의 현금흐름	(1,629)	(3,166)	(1,805)	(5,563)	(5,543)
고정&무형자산 변동	(1,607)	(3,149)	(2,089)	(3,406)	(5,306)
인수&사업매각	0	0	0	0	0
기타	(22)	(17)	(11)	(13)	(27)
재무활동에서의 현금흐름	(16,441)	(18,838)	(24,574)	(26,564)	(57,425)
배당금	(13,817)	(17,817)	(21,834)	(24,236)	(54,751)
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	(2,624)	(1,021)	(2,741)	(2,328)	(2,673)
현금증감	23,315	22,761	25,737	31,900	(26,262)
기초현금	74,928	98,243	121,004	146,741	178,641
기말현금	98,243	3,923	29,269	45,429	51,856
Free cash flow	39,778	41,615	50,026	60,621	31,398

참고: \* 지배주주기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산 총계	137,862	159,024	185,652	220,766	216,611
현금 및 현금성자산	98,243	3,923	29,269	45,429	51,856
매출채권	564	1,463	1,533	0	126
재고자산	23,507	25,285	28,869	33,394	38,824
비유동자산 총계	21,985	24,018	27,744	34,403	37,753
순 유형자산	20,699	22,380	23,476	26,355	29,424
기타 비유동자산	1,221	1,270	1,285	4,447	3,809
자산 총계	159,847	183,042	213,396	255,168	254,365
유동부채 총계	42,438	41,093	45,674	57,914	49,066
매입채권	17,389	16,304	16,500	21,792	18,631
단기차입금	11,473	11,049	14,242	21,868	12,983
기타 유동부채	13,577	13,740	14,931	14,254	17,451
비유동부채 총계	0	73	1	296	334
장기차입금	0	0	0	296	334
기타 비유동부채	0	73	1	0	0
부채 총계	42,438	41,166	45,675	58,211	49,400
보통주자본금/주식발행초과금	2,630	2,630	2,630	2,630	2,630
이익잉여금	109,426	132,488	157,769	185,860	193,825
자본 총계	117,408	141,876	167,721	196,958	204,965
부채 및 자본 총계	159,847	183,042	213,396	255,168	254,365

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
증감률 (%)					
매출액	26.4	15.1	10.3	11.7	16.5
영업이익	32.0	15.0	12.4	11.1	17.2
순이익	30.0	17.1	13.3	12.3	19.6
희석 EPS	30.0	17.1	13.3	12.3	19.6
주당지표					
희석 EPS	28.0	32.8	37.2	41.8	49.9
BPS	89.8	108.3	128.4	150.9	157.2
DPS (보통주)	14.5	17.0	19.3	21.7	25.9
Valuations (배)					
P/E*	21.1	36.1	53.8	49.1	34.6
P/B*	6.6	10.9	15.6	13.6	11.0
EV/EBITDA	12.6	24.9	36.9	34.0	24.3
비율					
ROE (%)	34.5	33.1	31.4	29.9	32.4
ROA (%)	23.9	24.0	23.6	22.4	24.6
ROIC (%)	30.4	29.5	28.4	26.3	28.6
배당성향 (%)	51.9	51.9	51.9	51.9	51.9
배당수익률 (보통주, %)	1.9	1.2	0.9	0.9	2.5

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA