

메이투안디안핑 (Meituan)

(3690.HK)

음식배달 그 다음은?

블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	93%	보유	7%
----	-----	----	----

현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('21.03.03): HKD 372.60

블룸버그 목표주가: HKD 426.83

기업 개요

- 중국 1위 음식배달 플랫폼. 1-3Q20 매출비중 58% 차지
- 그 외 호텔예약, 차량공유 및 혁신사업 영위
- 주요 투자자인 텐센트의 위챗/QQ에 기반한 트래픽 경쟁력 보유

투자 포인트

본업인 음식배달 사업은 순항 중

- 2Q20 중국 음식배달 M/S는 68%. 2위 기업 대비 2배 가까운 격차 보유
- 1인당 연간 주문 수/소비금액 증가하며 외형 성장 중이며, 규모의 경제효과를 통한 이익개선도 지속
- 2Q19 음식배달 사업은 처음으로 영업이익 흑자 전환했으며, 코로나 19가 발생한 1Q20을 제외하고는 흑자 유지
- 중국의 온라인 음식배달 이용률은 42%로 쇼핑(79%) 대비 낮은 수준. 온라인 침투율 상승에 따른 음식배달 시장 성장 기대감 유효

중국 대형 플랫폼, '식품잡화' 시장의 온라인 쇼핑 비중 확대 수혜

- 중국 식품잡화 시장은 1)TAM이 크고, 2)온라인 침투율 확대 여력이 높아 성장 잠재력이 큼
- 특히 식료품 부문의 온라인 침투율은 5%로 중국 평균(30%) 대비 낮음
- 식품잡화 플랫폼의 핵심 경쟁력은 1)식품의 신선도 유지 및 2)빠른 배송
- 중국 플랫폼 업체는 이를 위해 최종 소비자와 가까운 곳에 거점 물류기지를 두는 방식 채택
- 식품잡화 부문의 온라인 시장 성장성 확고하며, 메이탄을 포함한 대규모 자본 및 트래픽 경쟁력을 보유한 중국 대형 플랫폼 수혜 기대

메이탄은 중소형 도시에서 시장점유율 빠르게 확보할 전망

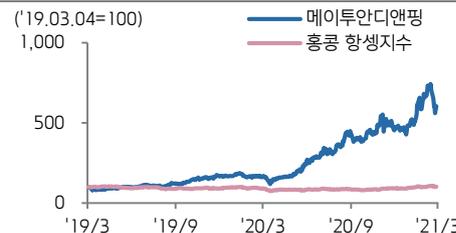
- 중국 식품잡화 플랫폼은 대형 도시뿐만 아니라 중소형 도시로 저변확대
- 중국 내수 시장에서 중소형 도시 시장 확보는 매우 중요. 회사설립 5년만에 중국 3위 전자상거래 플랫폼으로 성장한 핀둬둬가 이를 증명
- 메이탄은 식품잡화 플랫폼 사업 강화 중이며, 중소형 도시 침투율이 높은 음식배달 사업과의 시너지 효과 기대

Stock Data

산업분류	소매 & 도매 - 자유
홍콩항생 (03/03)	29,880.4
현재주가/목표주가	372.6 / 426.8
52주 최고/최저 (HKD)	460 / 70.1
시가총액 (백만 HKD)	1,829,455.8
유통주식 수 (백만 HKD)	5,152.8
일평균거래량 (3M)	24,806,460

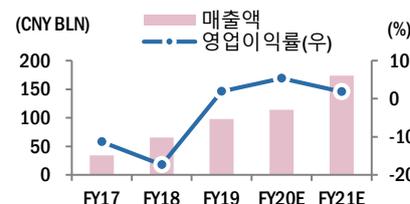
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	26.5	-10.0	41.9	276.9
홍콩항생	9.7	2.0	19.5	13.7



Earnings & Valuation

(백만 위안)	FY18	FY19	FY20E	FY21E
매출액	65,227	97,529	114,117	173,763
영업이익	-11,310	1,885	6,152	3,259
OPM(%)	-17.3	1.9	5.4	1.9
순이익	-115,477	2,239	5,686	3,392
EPS	-42.4	0.4	1.0	0.5
증가율(%)	n/a	-100.9	149.7	-49.7
PER(배)	n/a	233.6	447.0	296.7
PBR(배)	2.6	5.7	18.4	17.7
ROE(%)	n/a	2.5	5.1	5.6
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

중국 1위 음식배달 플랫폼

종합 생활 서비스 플랫폼으로 진화 중

중국 1위 음식배달 플랫폼

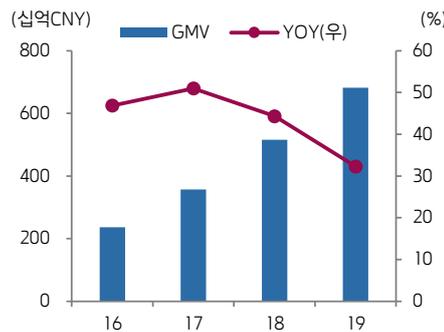
메이투안디엔핑(美团点评, 이하 메이탄)은 중국 1위 음식배달 기업이다. 그 이외에 호텔 예약/공유 자전거/차량 호출/퀵 서비스 등 전방위적인 생활 서비스를 제공한다. 최근에는 식품잡화 관련 배달 사업도 강화하고 있어 종합 생활 서비스 플랫폼으로 변모하고 있다. 또한 자체 앱 뿐만 아니라 중국 최대 SNS인 텐센트의 위챗/QQ의 미니 프로그램을 통해 접속이 가능해 지속적인 트래픽 유입을 확보하고 있으며, 3Q20 이용자 수는 4.8억명을 기록 중이다.

주요 사업부문:

- 1)푸드 딜리버리
- 2)인스토어/호텔
- 3)혁신 사업

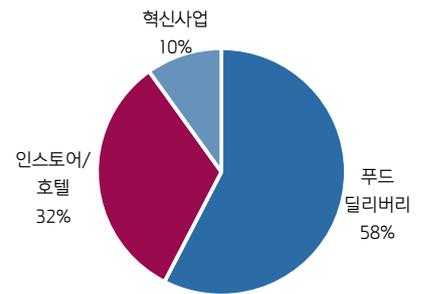
플랫폼 가치를 반영하는 GMV는 2019년 기준 6,821억위안이다. 사업부문별로는 푸드딜리버리 사업이 58%, 인스토어/호텔 사업이 33%, 혁신사업 부분이 10%를 차지하고 있다. 2020년 1분기 기준 메이탄의 중국 배달시장 점유율은 67%로 압도적인 시장 지배력을 보유하고 있다. 규모의 경제 효과를 통해 2019년 연간 순이익이 처음으로 흑자 전환했으며 2020년에도 코로나19 영향을 받았던 1Q20을 제외하고는 순이익이 흑자를 유지 중이다.

메이탄 연간 GMV 추이



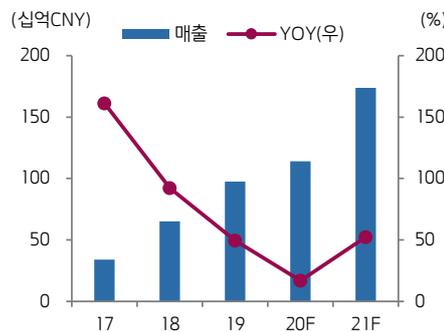
자료: 메이탄, 키움증권

2019년 사업부문별 GMV 비중



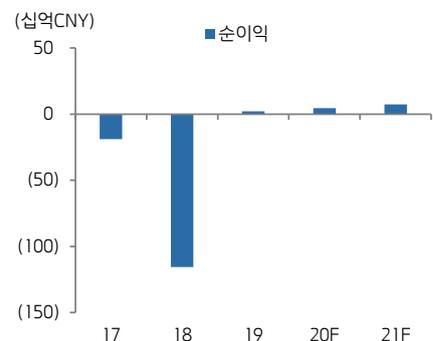
자료: 메이탄, 키움증권

메이탄 매출 추이 및 전망



자료: 메이탄, Bloomberg, 키움증권

메이탄 순이익 추이 및 전망



자료: 메이탄, Bloomberg, 키움증권

음식배달 사업은 순항 중

중국 음식배달 시장점유율 68%

중국 음식배달 시장점유율 68%

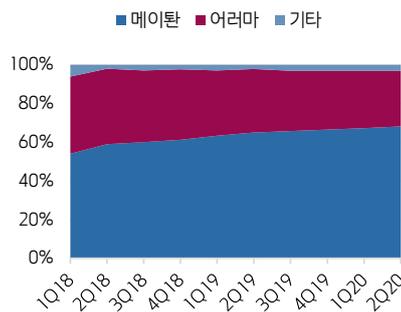
메이투안은 중국 음식배달 시장 지배력을 확대 중이다. 2020년 2분기 시장점유율은 68%로 2위 기업 대비 2배 가까운 격차를 보유 중이다. 자체 앱 뿐만 아니라 텐센트의 위챗/QQ의 미니 프로그램을 통해 트래픽이 지속적으로 유입되고 있다.

음식배달 사업 투자 포인트:

- 1) 음식배달 온라인 침투율 상승
- 2) 1인당 주문 수/소비금액 증가
- 3) 규모의 경제효과 통한 이익개선

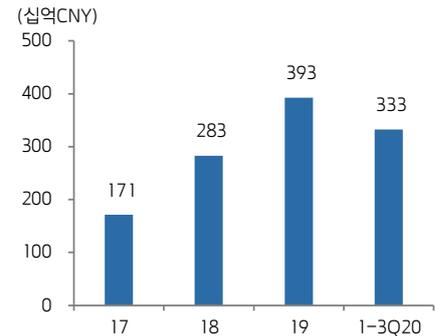
메이투안의 음식배달 사업은 1)음식배달 부문의 온라인 침투율 상승과 2)1인당 주문 횟수 및 소비금액 증가로 외형 성장이 기대된다. 또한, 3)규모의 경제효과를 통해 수익성도 큰 폭으로 증가할 전망이다. 실제로 메이투안의 음식배달 사업부문은 2019년 2분기 영업이익이 처음으로 흑자 전환했으며, 코로나 19가 처음으로 발생한 1Q20을 제외하고는 영업이익 흑자를 유지 중이다. 음식배달 1건당 ASP는 2017년 42위안에서 3Q20 47위안까지 상승한 반면 배달비용은 최근 4년간 4위안 후반 수준을 유지 중이다. 또한 외형성장과 함께 규모의 경제효과를 통해 매출 대비 마케팅, 관리비, R&D 투자비용이 감소 중이다. 중국의 배달이용률은 42%로 온라인 쇼핑(79%) 및 게임(52%)에 비해 낮은 점을 감안하면 향후 중국의 음식배달 시장의 성장 여력은 충분하다는 판단이다. 중국 내 압도적인 시장지배력을 기반으로 규모의 경제효과를 통한 견조한 이익 성장이 기대된다.

분기별 중국 음식배달 시장 점유율



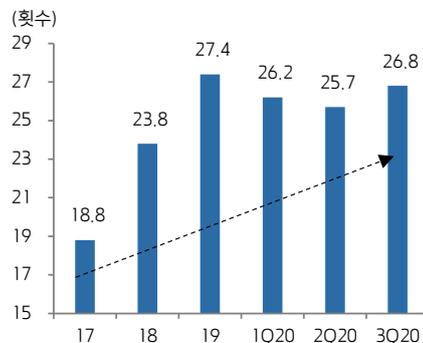
자료: trustdata, 키움증권

메이투안 배달음식 GMV



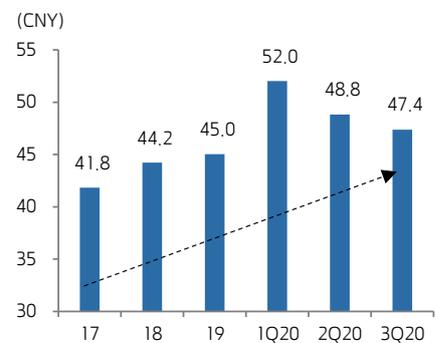
자료: 메이투안, 키움증권

1인당 연간 평균 메이투안 음식배달 주문 수



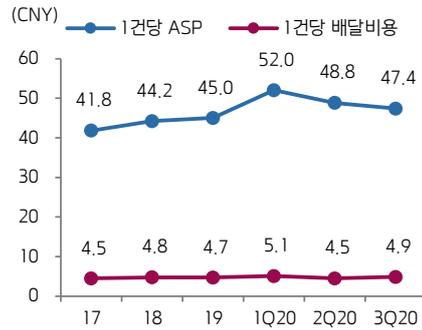
자료: 메이투안, 키움증권

메이투안 1인당 주문 금액



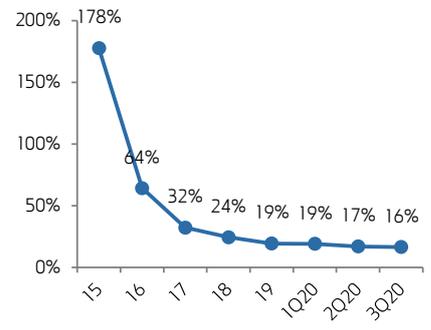
자료: 메이투안, 키움증권

1건당 음식배달 ASP 및 배달비용 추이



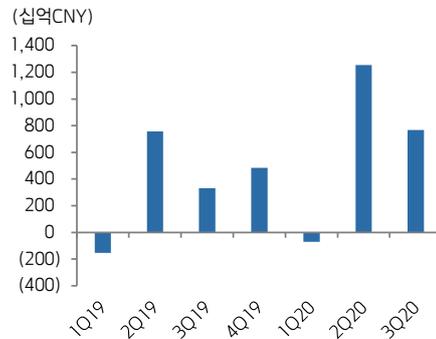
자료: 메이툰, 키움증권

메이툰 마케팅비용/매출 추이



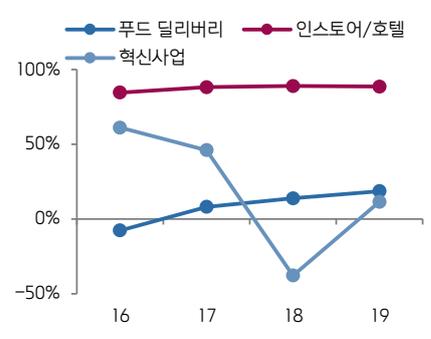
자료: 메이툰, 키움증권

분기별 메이툰 음식배달 사업부문 영업이익



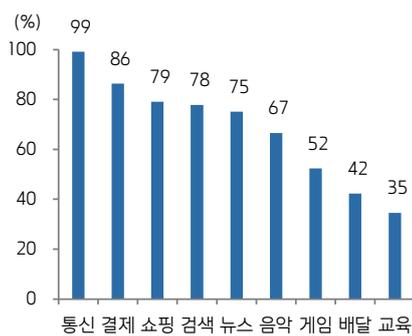
자료: 메이툰, 키움증권

연간 사업부문별 GPM



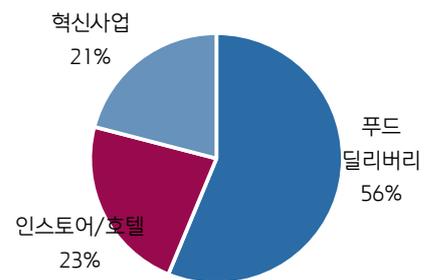
자료: 메이툰, 키움증권

2020년 중국 온라인 이용률 비교



자료: Wind, 키움증권

2019년 메이툰 주요 사업부문별 매출비중



자료: 메이툰, 키움증권

중국 소매판매 시장의 온라인 침투율 확대 중

향후 중국 전자상거래 시장의 신성장 동력은 '식품잡화'

2020년 중국 소매판매 시장의
온라인 침투율은 30%

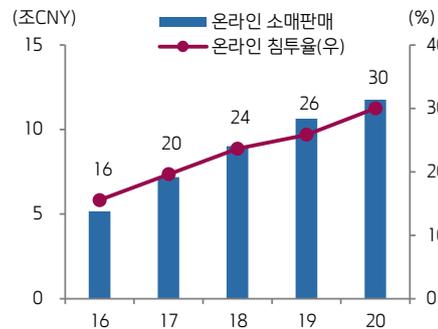
중국 소매판매 시장의 온라인 침투율이 확대되고 있다. 2020년 온라인 침투율은 30%로 YoY 4%p 상승했으며, 온라인 판매 증가율은 전체 소매판매 평균을 크게 상회 중이다. 중국 3대 전자상거래 플랫폼의 GMV도 중국 온라인 소매 시장의 성장 수혜를 기반으로 최근 3년간 크게 성장했다. 알리바바는 초기 시장 선점을 통해 60% 수준의 중국시장 점유율을 유지하고 있으며, 징둥은 자체 보유한 물류시스템 및 전자기기 부문에서의 높은 소비자 신뢰도를 통해 성장했다. 공동구매 비즈니스 모델에 기반한 압도적인 가격 경쟁력을 통해 편입되는 최근 3년간 가장 빠른 성장세를 시현했다. 2020년 중국 온라인 쇼핑 이용 비율은 79%로 여전히 성장 여력이 존재한다는 판단이다.

식료품 부문의 온라인 침투율은
5% 미만으로 매우 낮은 수준

향후 신성장 동력으로는 1)TAM(Total Available Market, 총 시장규모)이 크고, 2)온라인 침투율의 확대 여력이 높은 신선식품 및 FMCG(이하 식품잡화) 부문이 기대된다. 중국인의 식품잡화 관련 연간 지출 비중은 30%를 차지한다. 중국 전체 소매시장 규모 40조위안을 감안하면 전체 TAM은 11조위안 수준으로 추정된다. 그 중 특히 식료품 부문의 온라인 침투율은 5% 미만으로 매우 낮아 향후 성장 잠재력이 매우 크다는 판단이다.

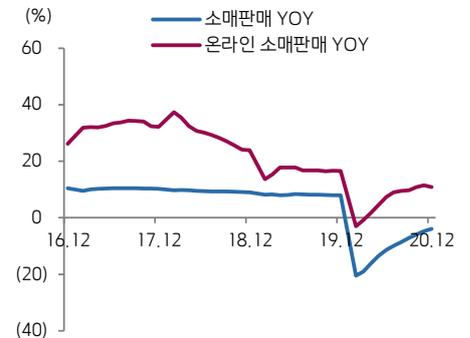
*FMCG(Fast-moving consumer goods): 신선식품 이외의 음식료와 육식, 주방용품 등 비내구성 소비재를 뜻함

중국 온라인 소매판매 및 침투율



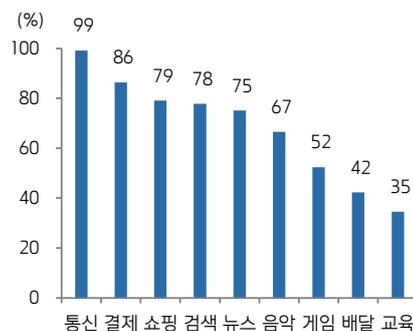
자료: 국가통계국, 키움증권

중국 전체/온라인 소매판매 증가율



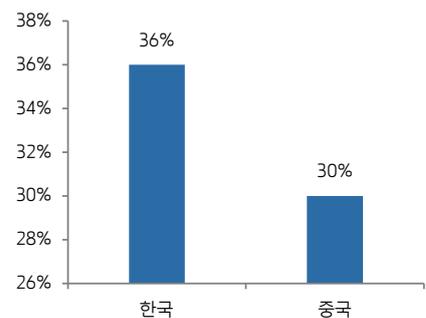
주: 누적 기준
자료: 국가통계국, 키움증권

상황별 중국 온라인 이용률



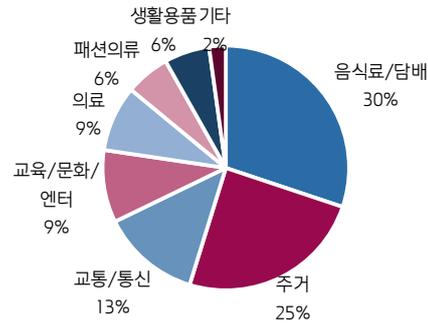
자료: Wind, 키움증권

한중 소매판매 온라인 침투율 비교



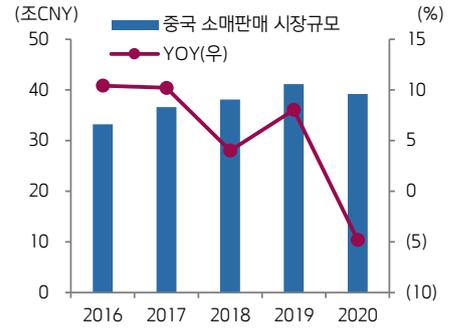
주: 한국은 2019년, 중국은 2020년 기준
자료: 중국 국가통계국, 한국 통계청, 키움증권

2020년 카테고리별 중국 소득지출 비중



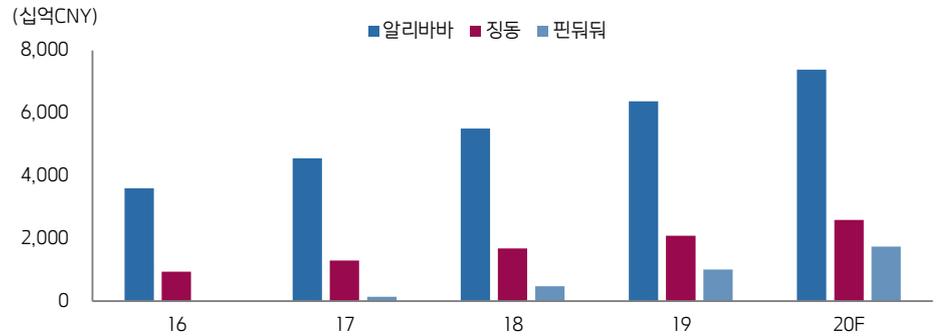
주: 식품잡화는 음식료/담배/생활용품 중 일부 조정
자료: 국가통계국, 키움증권

중국 소매판매 시장규모



자료: 국가통계국, 키움증권

중국 3대 전자상거래 연간 GMV



주: 알리바바는 calendar year 조정 값
자료: 각사 보고서, 키움증권

중국 온라인 식품잡화 시장의 성장 수혜 기업은?

대규모 자본 및 트래픽 경쟁력 보유한 중국 대형 플랫폼이 유리

식품잡화 플랫폼의 핵심 경쟁력

- 1) 식품의 신선도 유지
- 2) 빠른 배송

식품잡화 플랫폼의 가장 핵심 경쟁력은 식품의 신선도 유지 및 빠른 배송이다. 중국 플랫폼 업체는 이를 위해 기존 전통 방식의 전자상거래 방식에서 최종 소비자와 가까운 곳에 거점 물류기지를 두는 방식을 채택 중이다. 다만 이 과정에서 거점 물류기지의 소유 여부 및 활용 용도 등에 따라서 크게 4가지 비즈니스 모델이 파생됐다.

주요 비즈니스 모델

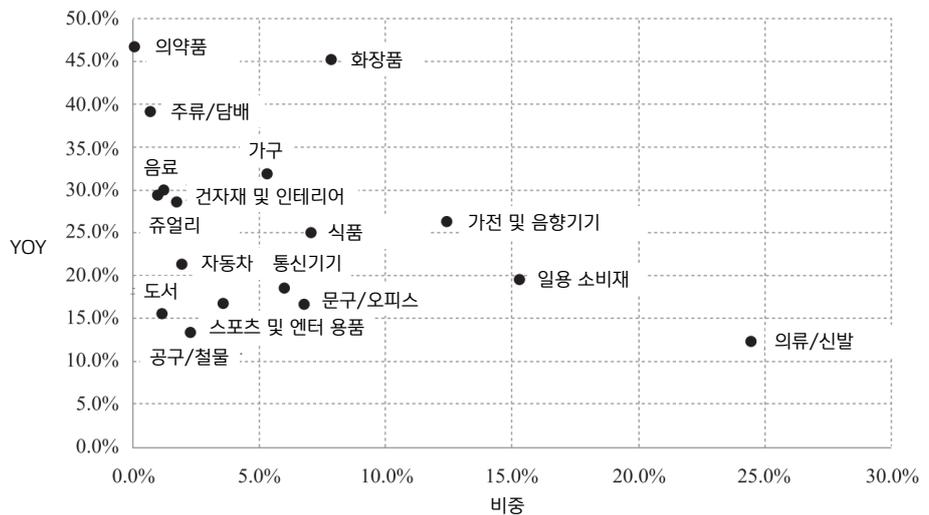
- 1) 일반 전자상거래
- 2) 마켓플레이스
- 3) O2O-매장
- 4) O2O-창고
- 5) 공동구매

마켓플레이스 모델은 마트/편의점 등 오프라인 매장과 협력을 통해 최종 소비자와 연결해주는 플랫폼 역할을 수행한다. 반면, **O2O 모델**은 직접 오프라인 물류기지를 보유하고 있다. 다만 **O2O-매장형 모델**은 오프라인 물류기지가 마트/편의점 등인 반면 **O2O-창고형 모델**은 단순 창고를 보유하고 있다. 그 외 3-4선 도시 및 농촌 지역에서는 **공동구매 모델**이 빠르게 성장 중이다. 공동구매 모델은 1-2선 도시 대비 물류 인프라가 부족한 중소형 도시에서 가격 경쟁력을 확보할 뿐만 아니라 라스트 마일 배송을 가능하게 할 것으로 예상된다.

대규모 자본력 및 트래픽 보유한 중국 대형 플랫폼의 수혜 기대

중국 식품잡화 관련 플랫폼은 2012년부터 스타트업체가 출시했으며, 2014-2015년에는 중국 대형 플랫폼이 진입하기 시작했다. 중국 대형 플랫폼은 대규모 자본 및 트래픽을 보유하고 있고, 기존에 보유한 사업과의 시너지 효과가 기대되는 상황이다. 실제로 중국 3대 전자상거래 플랫폼 및 중국 1위 배달 플랫폼 메이투안은 앞서 언급한 5가지 비즈니스 모델 중 모두 2개 이상의 플랫폼을 운영 중이다. 시장 초입기에 위치한 중국 온라인 식품잡화 시장은 배송 방식에 따라서 장단점이 확실한 만큼 현 상황에서 특정 모델이 절대 우위에 있다고 예단하기 어렵다는 판단이다. 다만 확실한 것은 온라인 침투율 5% 미만 수준인 식품잡화 시장의 높은 성장 잠재력이며, 시장 성장과 함께 대규모 자본력 및 트래픽을 보유한 중국 대형 플랫폼의 수혜가 기대된다.

2019년 카테고리별 중국 온라인 소매판매 증가율 및 비중



자료: 상무부, 키움증권

중국 식품잡화 플랫폼 주요 비즈니스 모델 개요 및 대표 플랫폼

모델	일반 전자상거래	마켓플레이스	O2O		공동구매
			참고	매장	
개요	플랫폼별로 자체 물류센터 보유 혹은 유통업체와 협업	소비자와 오프라인 매장을 연결해주는 역할	소비자가 온라인에서 구매 후, 오프라인 창고에서 배송	소비자가 온라인에서 구매 후, 오프라인 매장에서 배송	소비자가 온라인에서 공동 구매 후, 특정 오프라인 거점에서 픽업 혹은 배송
타겟 시장	전국	1-2선 도시	1-2선 도시	1-2선 도시	2-4선 도시
배송 거리	10km 이상	1-3km	1-3km	1-3km	500-1km
배송 시간	1-2일	1-2시간	1시간 이내	30분	1일
장점	낮은 CAC	빠른 배송, SKU 확장성	빠른 배송, 상품 관리	빠른 배송, 재고 관리	낮은 CAC, 확장성
단점	긴 배송시간, 상품 손상 가능성	상품 품질 관리	초기 투자비용, 물류 인프라	높은 고정비용, 낮은 수익성	서비스 품질관리, 인적 리스크

주요 플랫폼

				
알리바바	Taobao/T-mall	Ele.me	Freshippo	Freshippo Youxuan
				
징둥	JD	JDDJ	7FRESH	Youjia Puzi
				
핀뉘뉘	PDD			DuoDuo Maicai
				
메이탄	Tuanhaohuo	Meituan Instashopping	Meituan Maicai	Meituan Selected

주1: CAC(Customer acquisition)는 신규 고객 확보 비용을 뜻함
 주2: 기업별 대표성이 높은 플랫폼만 나열함
 자료: iiMedia, 각 사 보고서, 바이두, 키움증권

중국 식품잡화 플랫폼 주요 스타트업

비즈니스 모델	공동구매		O2O-참고		
					
플랫폼	Xingsheng youxuan	Shi hui tuan	Chengxin youxuan	Dingdong Maicai	Miss Fresh
비고	텐센트/징둥 지분 투자	알리바바 지분 투자	디디추싱 산하 플랫폼		텐센트 지분 투자

자료: 키움증권

무시 못하는 중국 중소형 도시 지역의 내수 시장

중국 3위 전자상거래 플랫폼 핀뉘뉘의 성공을 생각해보자

중국 내수 시장에서 중소형 도시 시장 확보는 매우 중요

중국 식품잡화 시장은 1-2선 도시뿐만 아니라 3-4선 도시 및 농촌 지역(이하 중소형 도시)으로 저변 확대를 시도 중이다. 중소형 도시를 주요 타겟 시장으로 하고 있는 중국 3위 전자상거래 플랫폼 핀뉘뉘의 성공을 감안해보면 식품잡화 부문에서도 해당 지역은 중요한 시장이 될 것으로 예상된다.

회사 설립 5년 만에 중국 전자상거래 플랫폼 3위까지 성장한 핀뉘뉘가 이를 증명

2015년 설립한 핀뉘뉘는 압도적인 가격 경쟁력 및 주요 주주인 텐센트의 위챗에서 유입되는 트래픽을 바탕으로 GMV 기준 중국 3위, 시가총액 기준 2위 기업으로 빠르게 성장했다. 구체적으로 핀뉘뉘의 공동구매 비즈니스 모델은 대량구매를 통한 가격 협상력을 높여 경쟁 플랫폼 대비 가격 경쟁에서 우위를 차지했다. 이는 상대적으로 가격 민감도가 더 큰 중소형 도시 유저 확보에 기여 했으며, 그 외 중국 최대 SNS인 위챗과의 시너지 효과도 핀뉘뉘의 저변 확대에 기여했다. 2020년 3분기 말 기준 핀뉘뉘의 연간활성 이용자는 7.3억명으로 1위 알리바바(7.6억명)에 근접한 수준에 도달했다.

실제로 식품잡화 전문 플랫폼은 가파른 GMV 성장을 시현 중

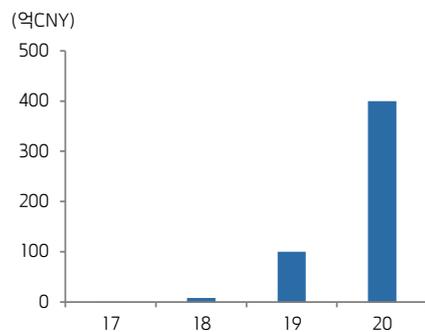
중소형 도시에서 식품잡화 플랫폼은 주로 공동구매 방식의 비즈니스 모델이 시장을 선점할 것으로 예상된다. 실제로 다수 공동구매 비즈니스 형식의 스타트업체가 특정 지역에서 사업을 영위하고 있다. 텐센트/징둥가 지분투자한 Xingsheng youxuan(兴盛优选)은 중국의 후난성 지역을 시작으로 빠르게 사업 영역을 확대하고 있다. Xingsheng youxuan의 연간 GMV는 2017년 0.4억위안에서 2020년 400억위안까지 빠르게 증가했다. 메이투안디엔핑은 2020년 7월 공동구매 모델의 식품잡화 플랫폼인 Meituan Selected을 출시했으며, 커버 지역을 빠르게 확대 중인 만큼 시장 성장의 수혜가 기대된다.

중국 주요 공동구매형 식품잡화 플랫폼

공동구매					
					
Freshippo Youxuan	DuoDuo Maicai	Meituan Selected	Xingsheng youxuan	Shi hui tuan	Chengxin youxuan
알리바바	핀뉘뉘	메이탄	텐센트/징둥 지분 투자	알리바바 지분 투자	디디추싱

자료: 키움증권

Xingsheng youxuan 연간 GMV



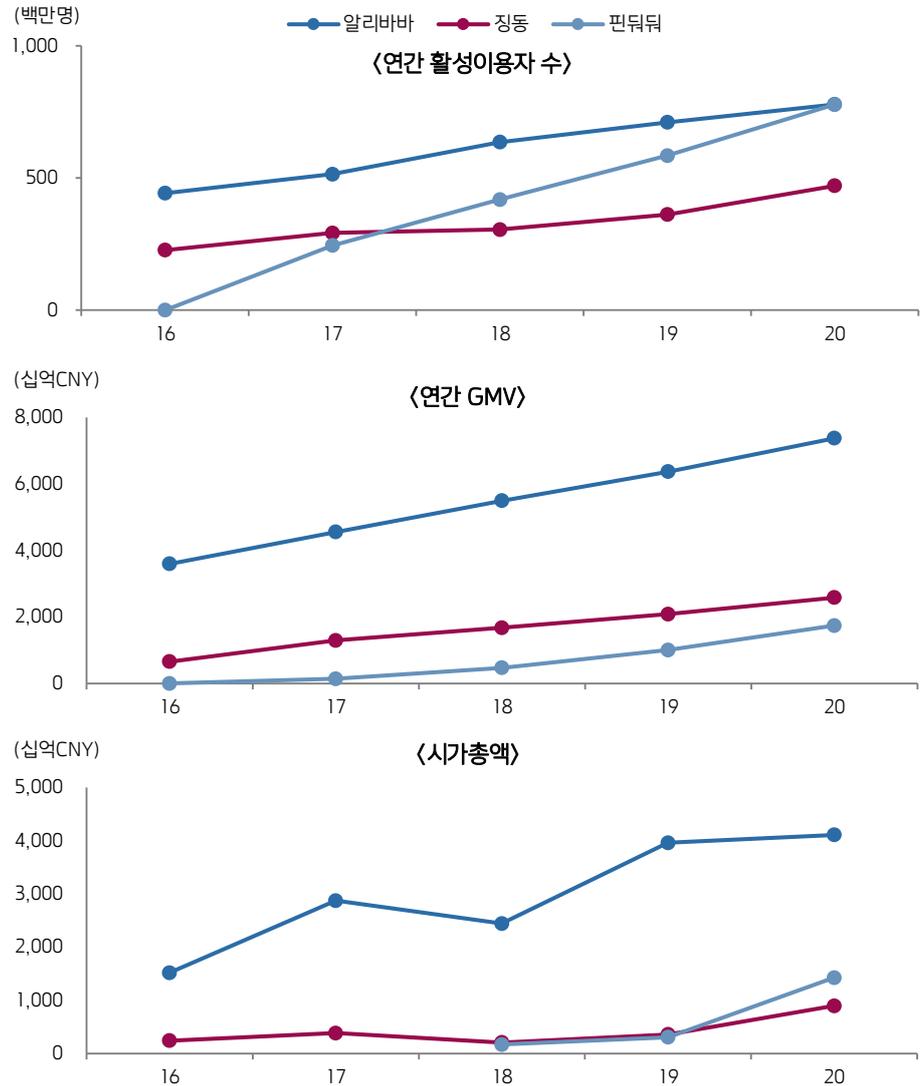
자료: 언론종합, 키움증권

공동구매형 식품잡화 플랫폼 시장 규모



자료: iiMedia, 키움증권

중국 3대 전자상거래 플랫폼 주요 지표 추이



주: 알리바바는 calendar year 조정 값. 핀뉘뉘/징동 2020년 활성 이용자수 및 GMV는 예상치
자료: 각사 보고서, 키움증권

글로벌 배달음식 플랫폼 Peer그룹 비교

종목 코드	종목명	시가 총액 (십억 USD)	매출 (백만 USD)		순이익 (백만 USD)		매출 증가율 (% YoY)		순이익 증가율 (% YoY)		PSR	
			20FY	21FY	20FY	21FY	20FY	21FY	20FY	21FY	20FY	21FY
3690 HK	메이투안디엔핑	283	17,629	26,843	686	1,133	17	52	100	64	16.0	10.5
DASH US	DoorDash Inc	47	2,886	3,708	(461)	(175)	226	29	적지	적지	3.1	12.7
DHER GR	딜리버리 히어로	26	3,062	5,647	(969)	(724)	105	85	적전	적지	8.4	4.6
GRUB US	그럽허브	6	1,820	2,207	(156)	60	39	21	적지	흑전	3.8	2.6

주: 메이투안디엔핑/딜리버리 히어로 FY2020은 전망치
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 플랫폼 기업 Peer그룹 비교

종목 코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 성장률 (%)		순이익 성장률 (%)		PER (배)		PSR (배)	
			20FY	21FY	20FY	21FY	20FY	21FY	20FY	21FY
전자상거래/배달										
BABA US	알리바바	640	35	38	70	19	30.8	22.8	7.1	5.9
3690 HK	메이투안디엔핑	283	17	52	98	65	447.0	296.7	16.0	10.5
PDD US	핀둬둬	208	72	58	적지	흑전	N/A	589.0	25.9	16.3
JD US	징동	147	28	23	37	40	57.1	42.0	1.3	1.0
VIPS US	VIPS	27	10	20	47	29	23.8	23.8	1.2	1.5
DADA US	Dada Nexus	8	85	58	적지	적지	N/A	N/A	9.2	5.8
게임/동영상/스트리밍										
0700 HK	텐센트	894	27	24	32	28	46.3	37.4	12.0	9.7
1024 HK	콰이셔우	170	48	47	적지	적지	N/A	N/A	19.0	12.9
NTES US	넷이즈	74	24	21	(43)	52	34.8	25.9	5.6	5.4
BILI US	비리버리	48	77	58	적지	적지	N/A	N/A	16.1	16.5
IQ US	아이치이	21	2	10	적지	적지	N/A	N/A	2.8	4.1
포털/SNS										
BIDU US	바이두	95	(0)	17	992	2	31.4	27.0	4.5	4.9
WB US	웨이보	13	(5)	14	2	21	25.4	21.3	7.5	6.6
SOHU US	SOHU	1	(59)	(2)	적지	흑전	116.6	18.4	0.8	1.0
헬스케어										
6618 HK	JD헬스케어	57	70	41	(142)	34	N/A	448.4	20.1	14.2
0241 HK	알리헬스케어	50	88	76	적지	흑전	N/A	725.2	14.7	19.1
1833 HK	평안헬스케어	17	36	31	적지	적지	N/A	N/A	11.9	11.8
여행										
TCOM US	트립닷컴	24	39	46	(185)	148	62.3	25.4	6.0	4.1
0780 HK	통칭이롱	5	(19)	46	39	73	33.7	19.3	5.4	3.7
부동산										
BEKE US	KE Holdings	71	48	26	(323)	44	80.3	66.4	6.7	5.3
자동차										
ATHM US	오토홈	14	3	17	6	15	22.9	22.1	9.0	8.7
교육										
1797 HK	신동방온라인	3	39	72	적지	적지	N/A	N/A	11.5	6.7

주1: 회계연도 기준, 알리바바/알리헬스케어는 3월 말 결산, 신동방온라인은 5월말 결산
주2: 징동/핀둬둬/메이투안디엔핑/Dada Nexus/텐센트/콰이셔우/웨이보/JD헬스케어/트립닷컴/팅칭이롱/KE Holdings/신동방온라인 FY2020은 전망치
자료: Bloomberg, 키움증권

손익계산서

(CNY mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
매출액	4,019	12,988	33,928	65,227	97,529
매출원가	1,240	7,047	21,708	50,122	65,208
매출총이익, GAAP	2,779	5,941	12,220	15,105	32,320
판관비	10,046	10,060	13,080	21,704	23,158
연구개발비	1,204	2,367	3,647	7,072	8,446
영업이익, GAAP	-8,379	-6,240	-3,835	-11,310	1,885
영업외 (이익)손실	864	4,391	15,098	104,180	-877
세전이익, GAAP	-9,243	-10,631	-18,934	-115,491	2,762
법인세비용	-12	268	54	2	526
당기순이익, GAAP	-10,519	-11,006	-19,247	-115,635	1,417
EPS, GAAP	-	-	-	-42.40	0.39
회석 EPS, GAAP	-	-	-	-42.40	0.38
영업이익, 조정	-8,416	-6,389	-4,276	-9,940	789
당기순이익, 조정	-9,259	-11,006	-19,247	-115,635	1,417
EBITDA	-8,198	-5,654	-2,991	-5,944	6,731

재무상태표

(CNY mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
자산총계	42,890	51,717	83,634	120,662	132,013
유동자산	21,874	23,635	54,438	73,149	82,135
현금 및 현금성자산	17,589	21,984	45,272	58,874	62,832
매출채권	278	266	432	466	677
재고자산	8	37	88	400	275
비유동자산	21,015	28,082	29,196	47,512	49,878
유형자산	446	511	916	3,979	5,376
무형자산	17,789	19,149	19,853	33,876	32,700
부채총계	60,560	77,292	124,136	34,152	39,959
유동부채	10,243	12,476	20,517	31,825	36,593
매입채무	1,707	3,639	6,587	16,044	16,587
단기성부채	0	1,275	162	1,800	4,087
비유동부채	50,317	64,816	103,618	2,327	3,366
장기성부채	49,874	62,413	101,418	470	1,459
자본총계	-17,670	-25,575	-40,501	86,510	92,054

현금흐름표

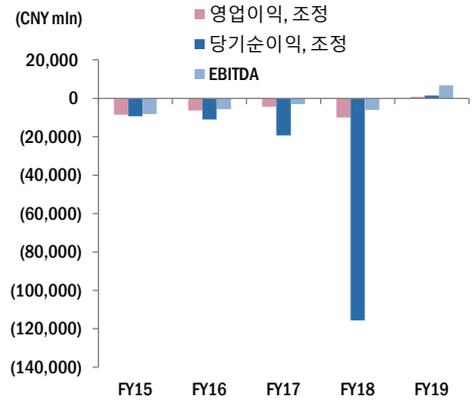
(CNY mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
영업활동으로 인한 현금흐름	-4,001	-1,736	38	-8,643	6,685
감가상각비, 무형자산상각비	181	586	844	5,367	4,846
운전자본 변동	2,981	3,057	1,637	-5,749	-3,909
투자활동으로 인한 현금흐름	849	-9,739	-15,515	-24,038	-11,504
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-358	-356	-746	-2,280	-3,002
유, 무형자산 처분	27	5,841	4	29	64
재무활동으로 인한 현금흐름	18,506	3,805	25,518	29,357	1,333
자금배당금	0	0	0	-4	0
차입금의 증가(감소)	18,506	5,591	25,964	1,248	604
자사주매입	0	-1,785,752	-481	2,7820	445
현금증가	15,473	-7,428	10,032	-2,314	-3,659
기초현금	1,331	16,804	9,377	19,409	17,044
기말현금	16,804	9,377	19,409	17,044	13,396
FCF	-4,357	-2,089	-699	-10,853	3,700
FCFF	-	-	-	-	3,843

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

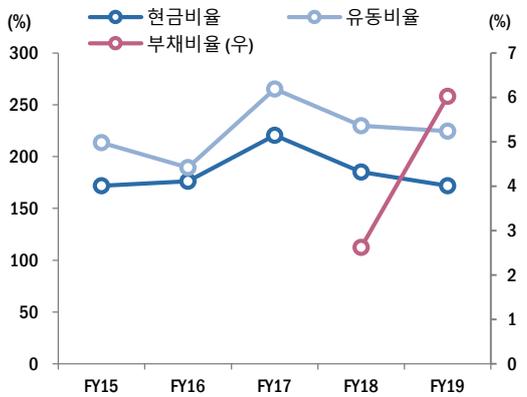
(%, 배)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
매출이익률	-261.74	-44.58	-55.76	-177.04	2.30
영업이익률	-208.49	-48.05	-11.30	-17.34	1.93
EBITDA 마진	-203.97	-43.53	-8.82	-9.11	6.90
ROE	-	-	-	-	2.51
ROA	-	-12.24	-27.95	-113.05	1.77
ROIC	-	-21.14	-15.03	-48.79	1.61
부채비율	-	-	-	2.62	6.02
순차입금비율	-	-	-	-65.43	-62.23
EBITDA/현금지급이자	-2268.91	-	-8.40	-95.80	30.78
현금비율	1.72	1.76	2.21	1.85	1.72
유동비율	2.14	1.89	2.65	2.30	2.24
PER	-	-	-	-	233.58
PBR	-	-	-	2.55	5.74
EV/EBIT	-	-	-	-	250.26
EV/EBITDA	-	-	-	-	70.09

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

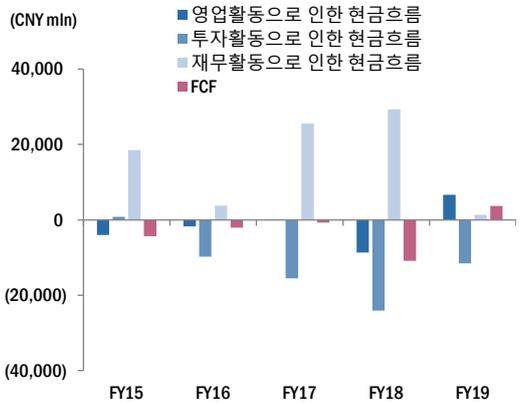
이익 추이



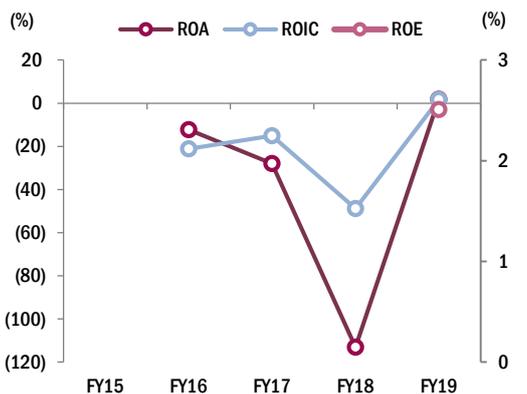
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



중국기업분석

Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.