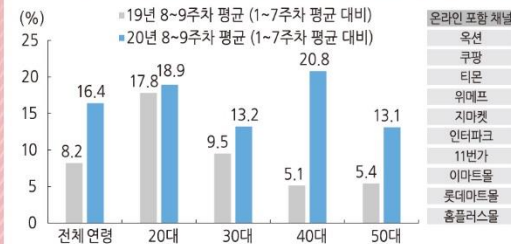


중국 물류·공급망상 변화



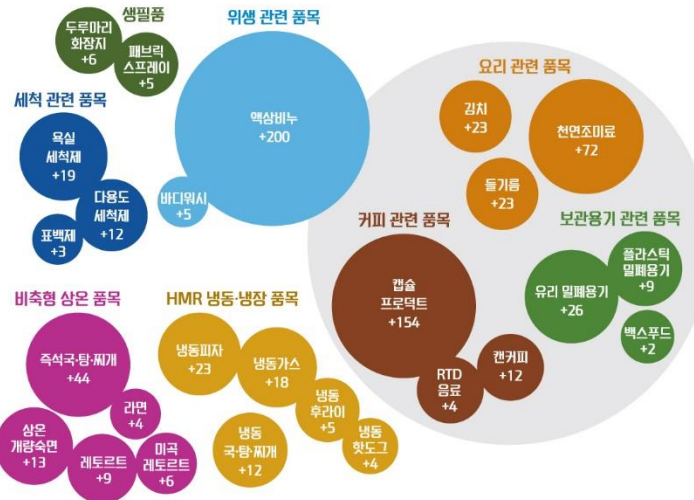
자료: 닐슨 차이나 애널리시스

코로나19 확산 전후 온라인 결제건수 증가율



자료: 닐슨채널 다이내믹, 주: 코로나19가 확산된 20년 8주차 기준 전후 비교

코로나19 사태 후 오프라인 대형 채널 품목별 매출 성장률



자료: 닐슨코리아 마켓 트랙, 주: 19년 1~7주차 대비 20년 1~7주차 기준



| 산업분석 |
2020. 4. 7



음식료/유통/화장품 1Q20 Earnings Preview

코로나19 체계적 위험에 따른 경기관련 소비재, 필수소비재 민감도 분석

Top-picks

- 음식료: 오리온, CJ제일제당
- 유통/화장품: 이마트, 클리오, 코스맥스, LG생활건강, 신세계, 호텔신라, 아모레퍼시픽

유통/화장품
안지영
02) 6915-5675
jyahn@ibks.com

음식료/중소기업분석
김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

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

Summary

IBK투자증권 내수 업종(음식료 / 유통 / 화장품) 1Q20 실적 전망

내수 업종 종합

- IBK투자증권 내수 업종(음식료, 유통, 화장품) 내 커버리지 24개 종목의 1Q20 합산 실적 추정 결과,
- 기존 IBKS 추정치 대비 : 매출액은 11.6%, 영업이익과 순이익도 각각 23.5%, 25.7% 하향 조정
- 컨센서스 대비 : 매출액은 6.4%, 영업이익은 10.9% 하회, 순이익은 9.0% 상회할 전망.
- 전년동기 대비 : 매출액은 3.2%, 영업이익 20.2%, 순이익은 48.4% 감소할 전망

음식료

- 음식료 업종 내 커버리지 6개 종목의 1Q20 합산 실적 추정 결과,
- 기존 IBKS 추정치 대비 : 매출액은 0.9%, 영업이익과 순이익은 각각 3.2%, 1.1% 상향 조정
- 컨센서스 대비 : 매출액과 영업이익이 각각 1.3%, 2.9% 하회, 순이익은 19.7% 개선될 전망
- 전년동기 대비 : 매출액은 11.4%, 영업이익은 30.4%, 순이익은 114.9% 증가할 전망
- 1Q19 실적 베이스가 낮아 기저효과가 예상되는 가운데, 코로나19 확산으로 가공식품, 제과 등 식료품 수요가 증가함에 따라 1분기 실적이 대체로 양호할 전망

유통

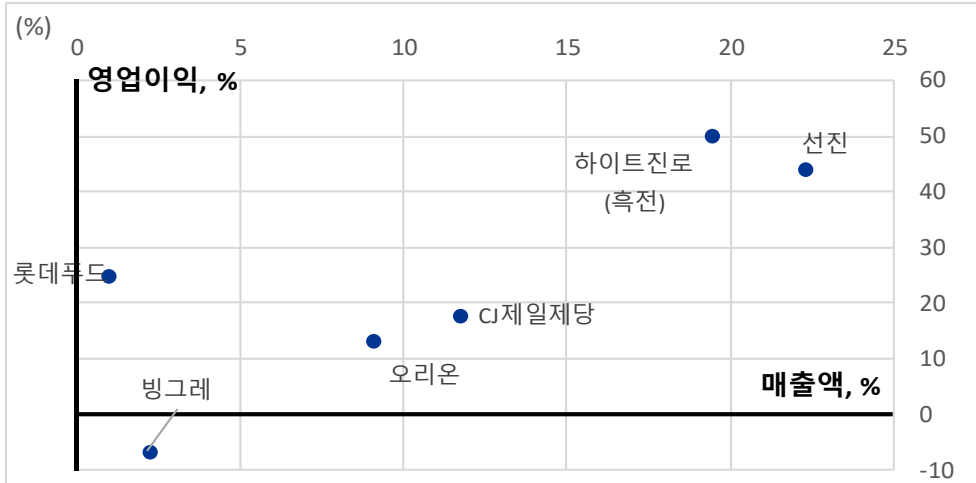
- 유통 업종 내 커버리지 12개 종목의 1Q20 합산 실적 추정 결과,
- 기존 IBKS 추정치 대비 : 매출액은 15.7% 하향, 영업이익과 순이익도 각각 28.7%, 32.5% 하향 조정
- 컨센서스 대비 : 매출액은 8.1%, 영업이익은 14.1%, 순이익은 70.0% 하회할 전망
- 전년동기 대비 : 매출액은 6.7% 감소, 영업이익과 순이익도 각각 28.9%, 66.5% 줄 것으로 전망됨
- 오프라인 채널 내 면세, 백화점 가장 부진. 4월에도 영향 지속. 반면에 대형마트와 SSM 온라인 채널은 2분기 성장 전환 전망

화장품

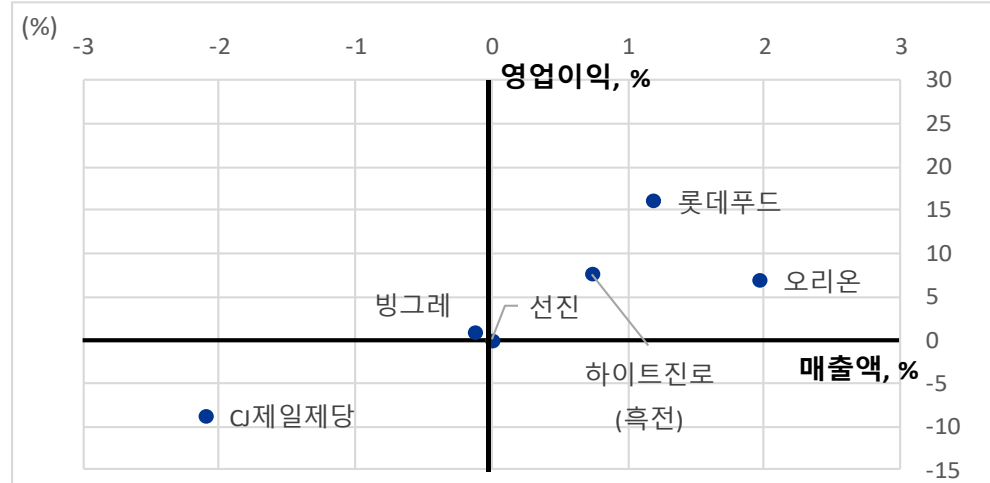
- 화장품 업종 내 커버리지 6개 종목의 1Q20 합산 실적 추정 결과,
- 기존 IBKS 추정치 대비 : 매출액은 13.3%, 영업이익과 순이익도 각각 31.7%, 29.3% 하향 조정
- 컨센서스 대비 : 매출액과 영업이익이 각각 8.4%, 12.3% 하회, 순이익은 1.3% 상회할 전망
- 전년동기 대비 : 매출액은 10.7% 감소, 영업이익과 순이익도 각각 31.3%, 31.8% 줄 것으로 전망됨
- 면세 부진 지속. 글로벌 채널 부진 본격화 전망. 반면에 중국 내수는 이커머스를 중심으로 완화 전망

Summary

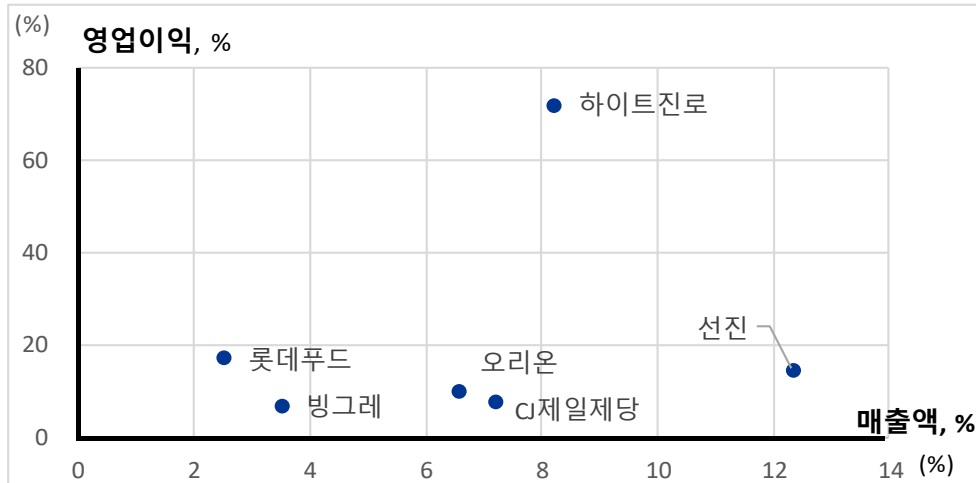
음식료 20.1Q IBK추정치 대비 YoY 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



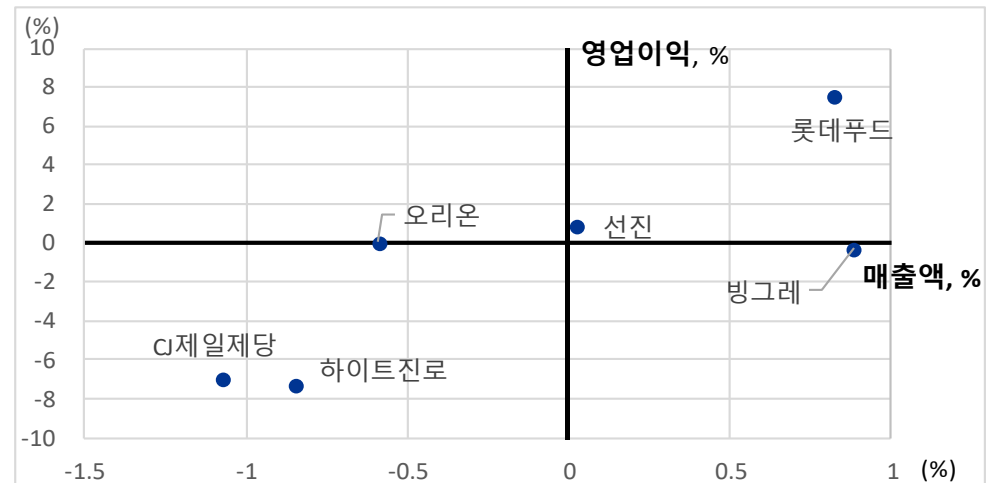
음식료 20.1Q 컨센서스 대비 IBK추정치 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



음식료 2020Y IBK추정치 대비 YoY 분포 (매출액 x, 영업이익 y)

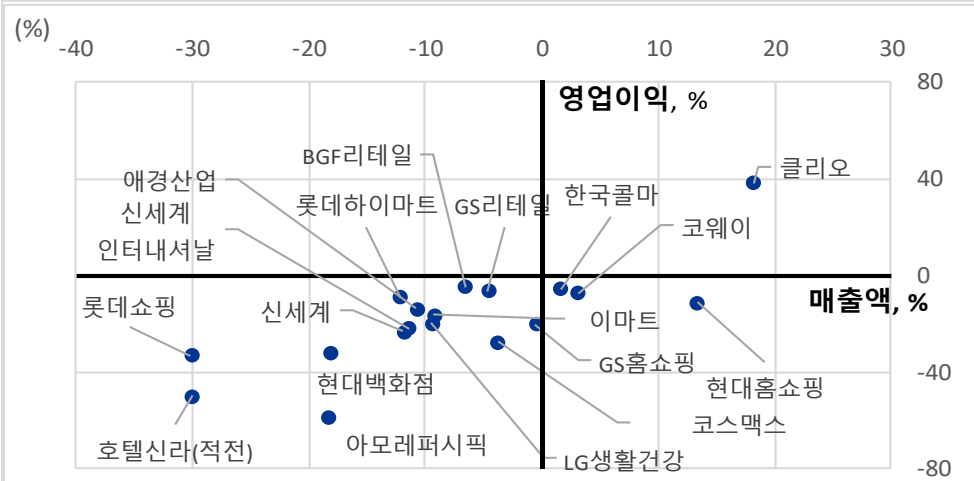


음식료 2020Y 컨센서스 대비 IBK추정치 분포 (매출액 x, 영업이익 y)

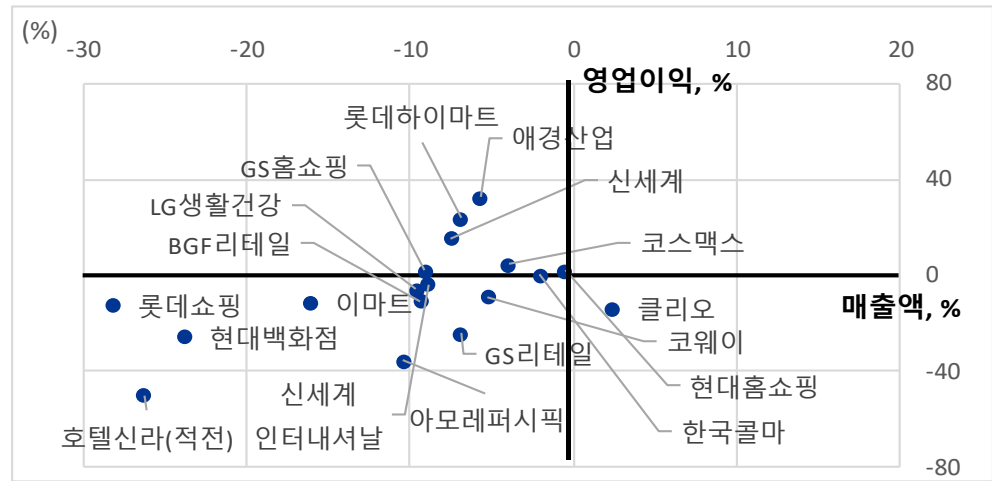


Summary

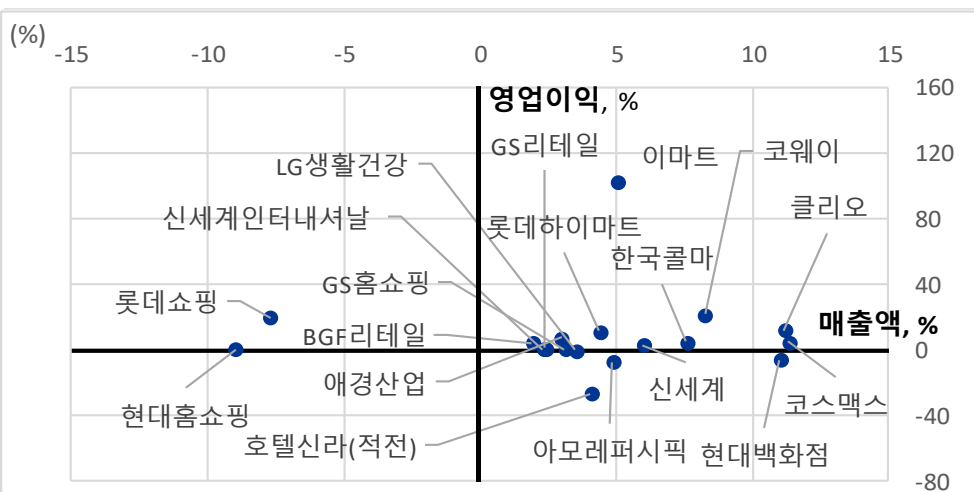
유통/화장품 20.1Q IBK추정치 대비 YoY 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



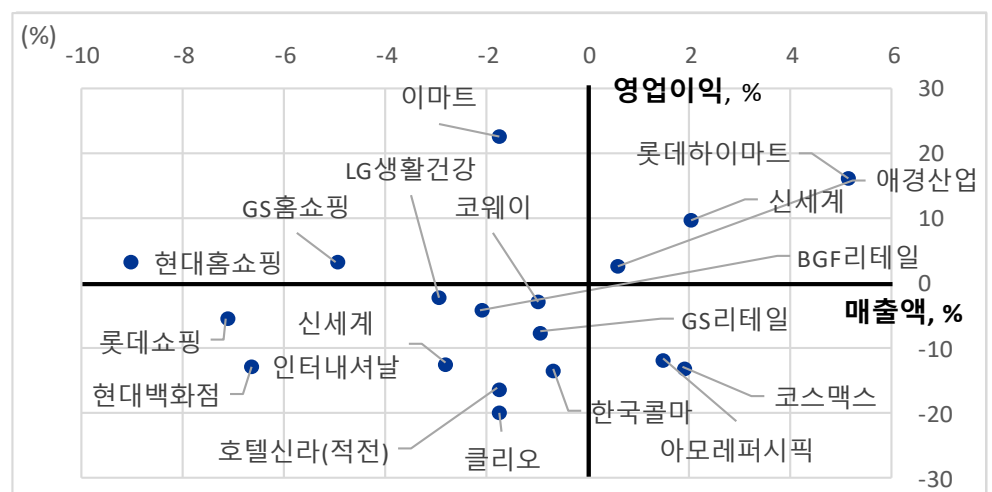
유통/화장품 20.1Q 컨센서스 대비 IBK추정치 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



유통/화장품 2020Y IBK추정치 대비 YoY 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



유통/화장품 2020Y 컨센서스 대비 IBK추정치 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



Summary

[음식료]: 코로나19, 식품 시장 및 1분기 기업 실적에 미치는 영향

가공식품 & 소재

- 사회적 거리두기, 개학 연기, 재택 근무 등의 영향으로 '집콕족'이 늘면서 생수, 라면 뿐 아니라 가정간편식(HMR)에 대한 수요가 대폭 확대됨
- 이에 CJ제일제당, 롯데푸드 등 관련 기업의 HMR 매출 성장폭이 클 것으로 예상됨
- 반면 외식 경기가 침체되고, 기업 및 학교 등에서의 급식 수요가 줄면서 다시다, 장류 등 마진율이 높은 소재 판매량은 감소할 전망
- 종합식품업체의 경우 가공식품과 조미·소재 품목을 함께 판매하고 있어 코로나 이슈에 따른 영향이 실적에 복합적으로 작용할 전망

제과

- 코로나 확산 영향으로 집에 머무는 시간이 많아짐에 따라 스낵, 파이, 비스킷 등 간식에 대한 수요가 증가한 것으로 파악됨
- 오리온은 코로나 특수로 국내와 중국법인 판매 실적이 증가할 것으로 전망되며 매출 활성화 측면의 프로모션 비용이 줄어 수익성도 개선될 것으로 기대

주류

- '홈술' 수요 확대로 가정용 주류 판매 실적은 견조한 반면, 유흥 및 외식 시장 침체로 업소용 주류 판매 실적은 저조할 전망
- 하이트진로는 코로나19 여파에도 불구하고, 테라 판매가 호조세를 나타냈고 공장 가동률 상승 기조가 이어지며 맥주부문 적자폭이 크게 축소될 전망
- 다만 최근 유흥 및 외식 시장 침체에 따른 경쟁사의 일부 맥주공장 생산 중단 결정을 보듯이, 코로나 사태의 장기화는 주류 업체에게 부담 요인될 듯

건강기능식품

- 면역력 증강에 도움이 되는 건강기능식품 판매 증가세
- KT&G의 온라인 매출 성장이 예상되지만, 오프라인 및 면세점 채널 판매 비중이 높아 최근 건기식 수요 확대에 따른 수혜를 보기는 어려울 전망

외식 & 식자재 유통

- 외식 경기가 침체되고, 기업 및 학교, 병원 등에서의 급식 수요가 크게 줄면서 식자재 유통 업체들의 1분기 실적 악화에 대한 우려 확대
- 해마로푸드서비스 맘스터치의 주 소비층이 10대 후반에서 20대 후반임을 고려하면 중·고등학교 및 대학교 개학(개강) 연기에 따른 3월 판매 실적 부진 불가피할 듯

Summary

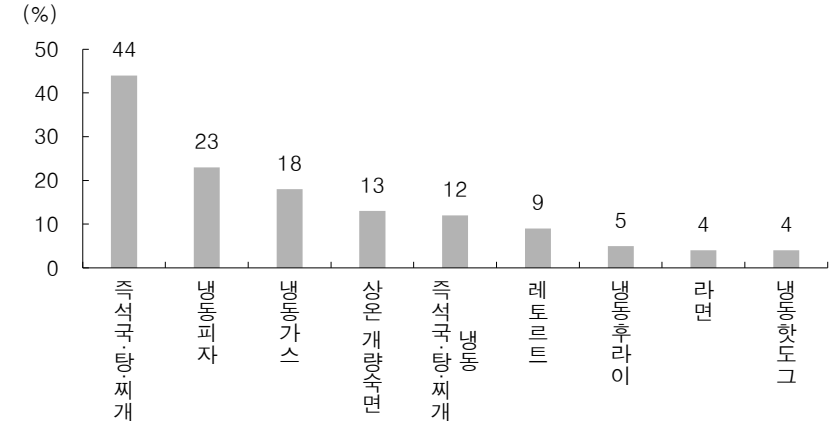
국내 코로나19 확산 영향으로 HMR, 라면 등 가공식품 수요 확대

- 가정에서 생활하는 시간이 늘어남에 따라 생수, 라면 뿐 아니라 즉석국·탕·찌개류 등 상온 간편식(HMR)과 냉동식품에 대한 소비가 대폭 증가함
- 대표 업체인 CJ제일제당도 지난 2월 온라인 채널에서 햇반 등 가정간편식(HMR) 관련 매출이 전년 동월 대비 75% 증가했으며, 오프라인 채널에서도 방문 빈도는 줄었지만 인당 구매량이 늘면서 할인점과 백화점 매출이 각각 60%, 40% 증가한 것으로 파악됨

전세계적인 식료품 수요 확대로 주류를 제외한 대부분 품목 수출 개선

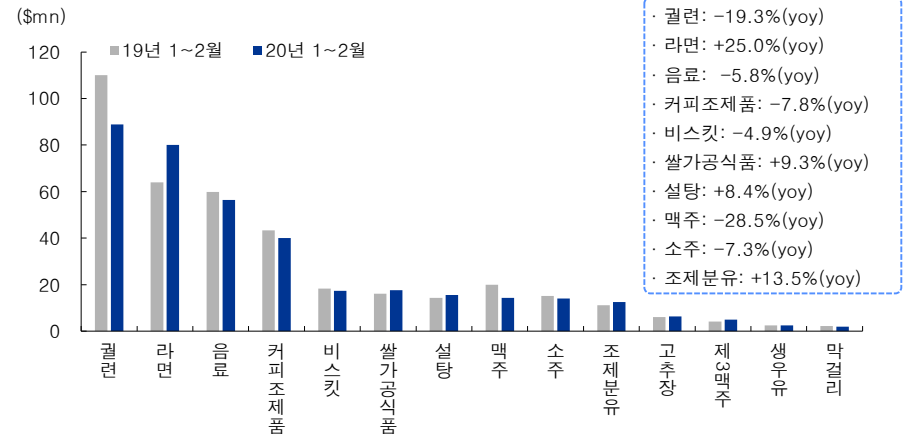
- 코로나 19 영향으로 중국과 미국, 유럽 등 해외에서 사재기 열풍이 확산됨에 따라 1분기 라면과 쌀가공식품 등 가공식품에 대한 수출이 확대됨. 실제로 올 1~2월 합산 라면과 쌀가공식품 수출액은 전년 동 기간 대비 각각 25.0%, 9.3% 늘었으며 3월에도 가공식품류 수출 호조세는 이어진 것으로 파악됨
- 또 생필품 성격의 조제분유 수출이 13.5% 증가했고, 가정 내 조리 수요 확대로 설탕과 고추장 수출도 각각 8.4%, 4.9% 개선
- 반면 외식업 침체 영향으로 식당 등 업소에서 주로 소비되는 맥주와 소주 수출은 각각 28.5%, 7.3% 감소함

코로나19 사태 이후 오프라인 채널에서의 식품류 품목별 매출 성장률



자료: 닐슨코리아, IBK투자증권 리서치센터 / 주: 2019년 1~7주차 대비 2020년 1~7주차의 품목별 매출 성장률

주요 품목별 수출 실적



자료: 농림축산식품부, IBK투자증권 리서치센터

Summary

[유통, 면세점, 화장품]: 코로나19, 1분기 기업실적에 미치는 영향

백화점, 면세점

- 구경 및 춘절 이후 3월 중순까지 매출 감소가 직접적. **SSS 동향(yoy)** 1)롯데백화점 1~2월 -10% 초반, 3월 -40~-30%
2)신세계 1~2월 -4.4% (대구 -8.4%), 3월 -30~-20% 추정, 3)현대백화점 1월 1~2%, 2월 -16%~14%, 3월 -33%~-30% 추정
백화점은 모든 카테고리 가운데 패션 매출액이 30%에서 50%까지 급감. 백화점의 상반기 매출 추세는 1분기 -30%~-20%, 2분기 -50%~-40% 전망
- 면세점은 1월 14.7억 달러(+14% yoy), 2월 9.2억 달러(-41% yoy), 3월 40% 이상 감소하는 10~11억달러 추정
중국인 입국자 2019년 602만명 (+26%) 월평균 50만명 수준. 20년 1월 48만명(+23% yoy), 2월 10만명(-77% yoy), 3월~4월 1~2만명 수준 추정

할인점, SSM, 온라인

- 할인점 SSS(yoy) 1)이마트 1월~2월 +0.2% (트레이더스 7.7%), 3월 -5%~-4% 추정 (공휴일 -2일, -4% 베이스) 2)롯데마트 1~2월 -7%~-5%, 3월 -11%~-10% 추정
- 반면에 생필품 수요 급증으로 온라인은 고성장세, **이마트 쓱닷컴** 1)1월 20%, 2월 58%, 3월 30%~35% 추정 2)롯데온라인 1월 15%, 2월~3월 60%~65% 추정
- SSM 역시 주택가 생필품 수요 증가로 1월~2월 0.5%~1%, 3월 1~2% 견고한 수준

편의점, 홈쇼핑, 렌탈

- 편의점 SSS(yoy)는 1월~2월 약 2%~3%로 백화점, 할인점 대비 가장 긍정적, 반면에 3월 중순까지 학교, 학원가, 관광 상권과 경북 지역을 중심으로 매출 급감
- 홈쇼핑, 1분기 매출 동향 -1%~1% 대표적인 온라인 채널임에도 불구하고 CATV매출 감소와 비생필품 카테고리 위주 방송 편성 영향
- 렌탈소비재, 코웨이와 SK매직 모두 매월 서비스 수수료 발생으로 1분기 실적에 직접적인 악재는 제한적, 다만 2월~3월 방문 감소로 향후 신규 계정 증대에 영향 우려

화장품

- 브랜드사 전체적으로 2월~3월 면세점 채널 내 40% 전후의 매출 감소세 반영. 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 중국 내수 영향도 직접적이거나 3월 이후 오프라인 영업 재개
- ODM/OEM, 2월 춘절 직후 중국 내 공장 가동. 3월 가동을 정상화. 손소독제와 세정제 수요 증가. 국내 화장품 **한국콜마 소포 역신장, 코스맥스 5%~6%** 증가 전망
- 클리오, 애경산업: 클리오 1분기 화장품 업종 내 유일하게 전년대비 매출액과 영업이익 두 자리 수 성장세 시현. 10대~20대의 내수 수요인 H&B와 이커머스(쿠팡, 쿠팡라쿠텐) 내 서프라이즈 시현. 애경산업 화장품의 역신장에도 생활용품 신규 브랜드 출시 효과로, 생활용품 15~20%대 성장 전망. 화장품 부진을 일부 상쇄할 전망
- 다만 화장품 전체적으로 3월 중순 이후 중국 내수 안정화에도, 코로나19의 글로벌 확산과 공항 폐쇄로 인한 면세점 실적 악화는 2분기에도 심화될 전망

Summary

기업명	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
오리온 (연결)	매출액	497.6	556.4	542.5	9.0	532.1	2.0
	영업이익	77.3	98.1	87.4	13.1	81.8	6.8
	opm	15.5	17.6	16.1	0.6	15.4	0.7
	순이익	52.9	61.1	59.1	11.7	58.0	1.9
CJ제일제당 (연결)	매출액	5,018	5,961	5,684	13.3	5,725	-0.7
	영업이익	179	270	235	31.3	231	1.8
	opm	3.6	4.5	4.1	0.5	4.0	0.1
	순이익	41	94	107	161.0	82	30.5
하이트진로 (연결)	매출액	423.0	558.6	505.0	19.4	501.3	0.7
	영업이익	-4.2	32.7	32.3	흑자전환	30.0	7.7
	opm	-1.0	5.9	6.4	7.4	6.0	0.4
	순이익	-13.8	-25.2	9.2	흑자전환	14.5	-36.6
빙그레 (연결)	매출액	177.4	187.2	181.2	2.1	181.5	-0.2
	영업이익	6.2	-1.5	5.8	-6.5	5.8	0.0
	opm	3.5	-0.8	3.2	-0.3	3.2	0.0
	순이익	6.1	0.4	5.4	-11.5	-	-
롯데푸드 (별도)	취급고	425.2	418.8	429.0	0.9	424.0	1.2
	영업이익	8.6	1.2	10.7	24.4	9.2	16.3
	Opm	2.0	0.3	2.5	0.5	2.2	0.3
	순이익	7.2	0.5	6.8	-5.6	6.6	3.0
선진 (연결)	취급고	217.7	308.0	266.2	22.3	266.2	0.0
	영업이익	6.7	6.9	9.6	43.3	9.6	0.0
	opm	3.1	2.2	3.6	0.5	3.6	0.0
	순이익	3.2	14.5	6.8	112.5	-	-

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	5,950	6,000	4,327	-27.3	5,617	-23.0
	순매출액	4,447	4,314	3,109	-30.1	4,329	-28.2
	영업이익	205	44	137	-33.2	157	-12.7
	opm	3.4	0.7	3.2	-0.2	2.8	0.4
신세계 (연결)	순이익	109	-1,003	56	-53.0	36	55.6
	총매출액	2,319	2,687	1,964	-15.3	2,194	-10.5
	순매출액	1,517	1,769	1,336	-11.9	1,444	-7.5
	영업이익	110	194	84	-23.6	73	15.1
현대백화점 (연결)	opm	4.7	7.2	4.3	-0.4	3.3	1.0
	순이익	686	-169	51	-92.6	44	15.9
	총매출액	1,583	1,818	1,261	-20.3	1,633	-22.8
	순매출액	521	612	426	-18.2	559	-23.8
이마트 (연결)	영업이익	75	106	51	-32.0	69	-26.1
	opm	4.7	5.8	4.0	-0.7	4.2	-0.2
	순이익	67	76	49	-26.9	64	-23.4
	매출액	4,585	4,833	4,161	-9.2	4,961	-16.1
호텔신라 (연결)	영업이익	74	-10	62	-16.2	70	-11.4
	opm	1.6	-0.2	1.5	-0.1	1.3	0.2
	순이익	70	68	51	-27.1	71	-28.2
	매출액	1,343	1,544	940.0	-30.0	1,291	-27.2
신세계 인터내셔널 (연결)	영업이익	82	78	-4.8	적자전환	41	-111.7
	opm	6.1	5.0	-0.5	-6.6	3.2	-3.7
	순이익	52	38	-3.2	-106.2	22	-114.5
	매출액	365.9	397.4	324.3	-11.4	355.9	-8.9
신세계 인터내셔널 (연결)	영업이익	29.2	21.7	22.7	-22.3	23.6	-3.8
	opm	8.0	5.5	7.0	-1.0	6.6	0.4
	순이익	22.9	19.0	19.1	-16.6	20.0	-4.5

Summary

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
GS리테일 (연결)	매출액	2,083	2,241	1,986	-4.7	2,133	-6.9
	영업이익	21	50	20	-4.8	26	-23.1
	opm	1.0	2.2	1.0	0.0	1.2	-0.2
	순이익	10	10	7.0	-30.0	18	-61.1
BGF리테일 (연결)	매출액	1,350	1,497	1,261	-6.6	1,391	-9.3
	영업이익	26	45	25	-3.8	28	-10.7
	opm	2.0	3.0	2.0	0.0	2.0	0.0
	순이익	21	34	19	-9.5	24	-20.8
코웨이 (연결)	매출액	709.3	794.6	731.0	3.1	771.1	-5.2
	영업이익	135	45	125	-7.4	138	-9.4
	opm	19.1	5.6	17.1	-2.0	17.8	-0.7
	순이익	100	19	89	-11.0	-	-
롯데 하이마트 (개별)	매출액	1,037	935.0	911.0	-12.1	978.7	-6.9
	영업이익	24.3	6.3	22.0	-9.5	17.8	23.6
	opm	2.3	0.7	2.4	0.1	1.8	0.6
	순이익	15.4	-168.9	15.0	-2.6	22.0	-31.8
GS홈쇼핑 (별도)	취급고	1,093	1,081	1,087	-0.5	1,116	-2.6
	영업이익	38.3	29.4	29.7	-22.5	29.9	-0.7
	Opm	3.5	2.7	2.7	-0.8	2.7	0.0
	순이익	36.1	20.0	29.5	-18.3	26.2	12.6
현대홈쇼핑 (연결)	취급고	1,254	1,344	1,239	-1.2	1,245	-0.5
	영업이익	33.6	30.4	34.0	1.2	33.4	1.8
	opm	2.7	2.3	2.7	0.0	4.2	-1.5
	순이익	39.1	-22.2	28.4	-27.4	37.2	-23.7

기업명	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
아모레 퍼시픽 (연결)	매출액	1,451	1,334	1,185	-18.4	1,323	-10.4
	영업이익	187	45.9	77.0	-58.7	120	-35.9
	opm	12.9	3.4	6.5	-6.4	9.1	-2.6
	순이익	122	-57.9	46	-62.4	57	-19.7
LG생활건강 (연결)	매출액	1,875	2,013	1,697	-9.5	1,878	-9.6
	영업이익	322	241	258	-19.9	275	-6.3
	opm	17.2	12.0	15.2	-2.0	14.7	0.5
	순이익	226	134	183	-18.9	175	4.8
코스맥스 (연결)	매출액	327.8	353.1	315.4	-3.8	328.5	-4.0
	영업이익	13.6	16.9	9.8	-27.9	9.4	4.3
	opm	4.1	4.8	3.1	-1.0	2.9	0.2
	순이익	6.7	4.4	4.8	-28.4	3.3	45.5
한국콜마 (연결)	매출액	380.6	389.4	386.8	1.6	394.8	-2.0
	영업이익	31.7	27.9	29.8	-6.0	29.8	0.0
	opm	8.3	7.2	7.7	-0.6	7.6	0.1
	순이익	15.0	0.0	12.8	-14.7	13.5	-5.2
애경산업 (연결)	취급고	178.8	194.1	159.6	-10.7	169.3	-5.7
	영업이익	23.0	16.7	19.8	-13.9	15.0	32.0
	Opm	12.8	8.6	12.4	-0.4	8.8	3.6
	순이익	18.4	9.6	15.8	-14.1	10.3	53.4
클리오 (연결)	취급고	57.8	69.5	68.3	18.2	66.7	2.4
	영업이익	3.2	4.3	4.4	37.5	5.1	-13.7
	opm	5.5	6.1	6.4	0.9	7.7	-1.3
	순이익	1.2	-5.6	3.1	158.3	3.1	0.0

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	기존				변경				기존		변경		변경 후 YoY 변동	
		20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020F	YoY	2020F	YoY	20.1Q	2020F
오리온 (연결)	매출액	531.8	481.3	577.1	576.1	542.5	478.6	561.6	573.8	2,166	7.1	2,156	6.6	2.0	-0.5
	영업이익	86.8	54.2	104.3	107.0	87.4	58.1	108.8	105.9	352	7.5	360	10.0	0.7	2.2
	opm	16.3	11.3	18.1	18.6	16.1	12.1	19.4	18.5	16.3	0.1	16.7	0.5	-0.2	0.4
	순이익	62.4	40.4	78.7	76.8	59.1	43.6	76.8	81.0	258	17.2	261	18.2	-5.3	0.9
CJ제일제당 (연결)	매출액	5,604	5,862	6,321	6,175	5,684	5,906	6,251	6,391	23,962	7.2	24,231	8.4	1.4	1.1
	영업이익	211	207	324	223	235	209	297	301	965	7.6	1,042	16.1	11.3	7.9
	opm	3.8	3.5	5.1	3.6	4.1	3.5	4.7	4.7	4.0	0.0	4.3	0.3	0.4	0.3
	순이익	120	71	171	-32	107	87	200	-73	329	72.3	321	67.9	-10.9	-2.6
하이트진로 (연결)	매출액	445.4	542.5	546.1	512.6	505.0	547.6	560.9	588.6	2,047	0.6	2,202	8.2	13.4	7.6
	영업이익	21.8	31.5	44.8	34.3	32.3	29.0	51.6	38.8	132	50.0	152	72.0	48.1	14.6
	opm	4.9	5.8	8.2	6.7	6.4	5.3	9.2	6.6	6.5	2.1	6.9	2.6	1.5	0.4
	순이익	3.5	9.1	19.9	9.6	9.2	10.4	23.2	8.3	42	흑자전환	51	흑자전환	162.9	21.5
빙그레 (연결)	매출액	181.2	256.8	279.8	191.0	181.2	256.8	279.8	191.0	909	3.5	909	3.5	0.0	0.0
	영업이익	5.8	21.6	24.1	-2.1	5.8	21.6	24.1	-2.1	49	7.8	49	7.8	0.0	0.0
	opm	3.2	8.4	8.6	-1.1	3.2	8.4	8.6	-1.1	5.4	0.2	5.4	0.2	0.0	0.0
	순이익	5.5	18.0	19.3	-0.4	5.4	18.0	19.7	-0.6	42	3.3	42	3.3	-2.4	0.0
롯데푸드 (개별)	매출액	432.2	474.7	495.8	419.6	429.0	476.3	495.8	432.0	1,822	1.9	1,833	2.5	-0.7	0.6
	영업이익	10.8	21.4	23.3	2.5	10.7	21.4	23.3	2.6	58	17.2	58	17.3	-0.7	0.1
	opm	2.5	4.5	4.7	0.6	2.5	4.5	4.7	0.6	3.2	0.4	3.2	0.4	-0.0	-0.0
	순이익	6.8	13.0	17.3	-0.5	6.8	13.1	17.5	0.4	37	-2.4	38	0.8	-0.6	3.2
선진 (연결)	매출액	266.2	271.3	272.3	329.0	266.2	271.3	272.3	329.0	1,139	12.3	1,139	12.3	0.0	0.0
	영업이익	9.6	16.8	13.6	5.6	9.6	16.8	13.6	5.6	46	13.7	46	13.7	0.0	0.0
	opm	3.6	6.2	5.0	1.7	3.6	6.2	5.0	1.7	4.0	0.0	4.0	0.0	0.0	0.0
	순이익	6.8	7.3	9.3	5.1	6.8	7.3	9.3	5.1	29	41.0	29	41.0	0.0	0.0

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	기존				변경				기존		변경		변경 후 YoY 변동	
		20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020F	YoY	2020F	YoY	20.1Q	2020F
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	5,753	5,833	5,816	6,000	4,327	5,612	5,703	5,567	23,402	-1.2	21,209	-10.4	-24.8	-9.4
	순매출액	4,204	4,350	4,380	4,225	3,109	4,246	4,480	4,425	17,159	-2.6	16,260	-7.7	-26.0	-5.2
	영업이익	188	92	156	172	137	78	134	165	608	42.1	514	20.1	-27.1	-15.5
	opm	3.3	1.6	2.7	2.9	3.2	1.4	2.3	3.0	3.5	1.7	2.4	0.6	-0.1	-1.1
	순이익	78	39	31	57	56	51	69	61	205	흑자전환	237	흑자전환	-28.2	15.6
신세계 (연결)	총매출액	2,611	2,753	2,765	2,939	1,964	2,450	2,697	2,867	11,068	14.3	9,978	3.0	-24.8	-9.8
	순매출액	1,722	1,788	1,862	2,112	1,336	1,592	1,846	2,001	7,484	17.0	6,775	6.0	-22.4	-9.5
	영업이익	121	89	130	169	84	72	109	218	509	8.8	483	3.2	-30.6	-5.1
	opm	4.6	3.2	4.7	5.8	4.3	2.9	4.0	7.6	6.8	-0.5	4.8	-2.5	-0.4	-2.0
	순이익	92	67	105	142	51	52	80	159	406	-31.5	342	-42.3	-44.6	-15.8
현대 백화점 (연결)	총매출액	1,793	1,803	1,791	1,933	1,261	1,729	1,791	1,933	7,320	11.9	6,714	2.6	-29.7	-8.3
	순매출액	555	583	671	785	426	559	671	785	2,594	18.0	2,441	11.0	-23.2	-5.9
	영업이익	78	61	68	117	51	58	65	101	324	10.9	275	-5.9	-34.6	-15.1
	opm	4.4	3.4	3.8	6.1	4.0	3.4	3.6	5.2	12.5	8.0	4.1	-0.4	-0.3	-8.4
	순이익	67	50	57	99	49	52	60	90	273	12.4	251	3.3	-27.0	-8.1
이마트 (연결)	매출액	5,003	5,216	5,743	5,449	4,161	4,875	5,669	5,323	21,411	12.3	20,028	5.1	-16.8	-6.5
	영업이익	78	37	121	71	62	34	125	85	307	103.8	306	103.1	-20.5	-0.3
	opm	1.6	0.7	2.1	1.3	1.5	0.7	2.2	1.6	1.4	0.6	1.5	0.7	-0.1	0.1
	순이익	72	38	121	77	51	38	121	78	308	37.6	288	28.7	-29.2	-6.5
호텔신라 (연결)	매출액	1,325	1,447	1,588	1,826	940	1,447	1,735	1,826	6,186	8.2	5,949	4.0	-29.0	-3.8
	영업이익	65	82	73	89	-5	71	70	82	309	4.3	218	-26.2	적자전환	-29.3
	opm	4.9	5.7	4.6	4.8	-0.5	4.9	4.0	4.5	5.0	-0.2	3.7	-1.5	-5.4	-1.3
	순이익	39	52	45	53	-3	52	44	53	189	11.5	146	-14.1	-108.2	-23.0
신세계 인터내셔널 (연결)	매출액	379.5	322.5	391.6	421.3	324.3	308.3	400.0	425.1	1,515	6.3	1,458	2.3	-14.5	-3.8
	영업이익	31.0	17.4	22.3	24.7	22.7	16.1	20.7	25.9	95	12.9	85	1.1	-26.8	-10.5
	opm	8.2	5.4	5.7	5.9	7.0	5.2	5.2	6.1	6.3	0.4	5.9	-0.1	-1.2	-0.4
	순이익	24.1	13.7	24.3	24.1	19.1	14.3	22.7	24.6	86	16.5	81	9.1	-20.7	-6.4

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	기존				변경				기존		변경		변경 후 YoY 변동	
		20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020F	YoY	2020F	YoY	20.1Q	2020F
GS리테일 (연결)	매출액	2,091	2,367	2,482	2,370	1,986	2,379	2,511	2,345	9,310	3.4	9,221	2.4	-5.0	-1.0
	영업이익	23	80	97	57	20	79	88	56	257	7.6	243	1.7	-12.3	-5.4
	opm	1.1	3.4	3.9	2.4	1.0	3.3	3.5	2.4	2.8	0.1	2.6	-0.0	-0.1	-0.1
	순이익	15	55	72	36	7	56	62	29	177	23.4	154	7.2	-53.3	-13.1
BGF리테일 (연결)	매출액	1,398	1,572	1,645	1,558	1,261	1,571	1,668	1,560	6,174	3.8	6,060	1.9	-9.8	-1.8
	영업이익	28	64	70	47	25	62	72	47	210	6.6	206	4.8	-11.7	-1.7
	opm	2.0	4.1	4.3	3.0	2.0	3.9	4.3	3.0	3.4	0.1	3.4	0.1	-0.0	0.0
	순이익	22	49	52	36	19	49	57	37	159	5.0	162	7.0	-14.0	1.9
코웨이 (연결)	매출액	734	799	810	866	731	801	854	882	3,209	6.3	3,268	8.3	-0.4	1.9
	영업이익	140	146	149	131	125	146	158	132	567	23.7	561	22.4	-10.6	-1.0
	opm	19.0	18.3	18.5	15.2	17.1	18.2	18.5	15.0	17.7	2.5	17.2	2.0	-1.9	-0.5
	순이익	101	108	105	94	89	105	110	98	407	22.4	402	21.0	-11.4	-1.1
롯데 하이마트 (개별)	매출액	993	1,100	1,127	1,009	911	1,131	1,138	1,023	4,229	5.0	4,203	4.4	-8.3	-0.6
	영업이익	26.0	51.0	43.0	9.0	22.0	49.0	42.0	10.0	129	17.4	123	12.0	-15.4	-4.7
	opm	2.6	4.6	3.8	0.9	2.4	4.3	3.7	1.0	3.1	0.3	2.9	0.2	-0.2	-0.1
	순이익	18.0	37.0	31.0	6.0	15.0	34.0	31.0	6.0	92	흑자전환	86	흑자전환	-16.7	-6.5
GS홈쇼핑 (별도)	취급고	1,085	1,135	1,037	1,156	1,087	1,135	1,037	1,156	4,413	3.0	4,415	3.1	0.2	0.0
	영업이익	35.1	35.3	23.4	32.9	29.7	34.4	23.4	33.4	127	5.5	121	0.7	-15.4	-4.6
	opm	3.2	3.1	2.3	2.8	2.7	3.0	2.3	2.9	2.9	0.1	2.7	-0.1	-0.5	-0.1
	순이익	38.1	36.3	29.1	28.9	29.5	30.1	25.3	31.8	132	24.2	117	9.5	-22.6	-11.9
현대홈쇼핑 (연결)	취급고	1,279	1,311	1,287	1,400	1,239	1,275	1,255	1,387	5,277	3.7	5,156	1.3	-3.1	-2.3
	영업이익	39.1	50.5	25.3	32.5	34.0	44.1	21.3	35.3	147	13.7	135	3.9	-13.0	-8.6
	opm	3.1	3.9	2.0	2.3	2.7	3.5	1.7	2.5	2.8	0.2	2.6	0.1	-0.3	-0.2
	순이익	42.7	45.5	30.1	15.8	28.4	36.3	30.1	27.1	134	56.0	122	41.8	-33.5	-9.1

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	기존				변경				기존		변경		변경 후 YoY 변동	
		20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020F	YoY	2020F	YoY	20.1Q	2020F
아모레퍼시픽 (연결)	매출액	1,442	1,482	1,539	1,583	1,185	1,434	1,587	1,646	6,045	8.3	5,852	4.9	-17.8	-3.2
	영업이익	173	104	119	79	77	86	124	110	474	10.9	397.0	-7.2	-55.4	-16.3
	opm	12.0	7.0	7.7	5.0	6.5	6.0	7.8	6.7	7.8	0.2	6.8	-0.9	-5.5	-1.1
	순이익	100	71	79	60	46	61	87	73	310	38.5	267.0	19.3	-54.0	-13.9
LG 생활건강 (연결)	매출액	1,956	2,030	2,122	2,249	1,697	1,883	2,126	2,249	8,357	8.7	7,955	3.5	-13.2	-4.8
	영업이익	336	322	340	266	258	310	340	270	1,264	7.4	1,178	0.1	-23.1	-6.8
	opm	17.2	15.9	16.0	11.8	15.2	16.5	16.0	12.0	15.1	-0.2	14.8	-0.5	-1.9	-0.3
	순이익	234	222	228	168	183	221	244	171	852	8.1	818	3.8	-21.8	-4.0
코스맥스 (연결)	매출액	346.8	398.1	356.7	412.9	315.4	377.6	371.1	417.3	1,515	13.8	1,481	11.3	-9.1	-2.2
	영업이익	14.1	14.3	13.1	18.5	9.8	15.1	13.2	18.8	60	11.1	57	5.4	-30.5	-5.2
	opm	4.1	3.6	3.7	4.5	3.1	4.0	3.6	4.5	4.0	-0.1	3.8	-0.2	-1.0	-0.1
	순이익	7.4	7.0	6.2	9.6	4.8	7.1	6.5	9.6	30	64.8	28	52.8	-35.1	-7.3
한국콜마 (연결)	매출액	398.8	440.8	401.2	437.3	386.8	432.0	401.2	437.3	1,678	8.9	1,657	7.6	-3.0	-1.2
	영업이익	33.9	39.7	22.1	32.8	29.8	39.7	23.3	31.5	128	9.0	124.3	5.5	-12.1	-3.2
	opm	8.5	9.0	5.5	7.5	7.7	9.2	5.8	7.2	7.7	0.0	7.5	-0.1	-0.8	-0.2
	순이익	13.4	17.1	7.1	10.8	12.8	17.3	6.6	11.5	48	43.7	48.2	43.3	-4.4	-0.3
애경산업 (연결)	매출액	181.7	175.7	188.6	214.4	159.6	161.9	183.4	217.2	760	8.4	722.1	3.0	-12.1	-5.0
	영업이익	21.8	8.8	16.4	19.1	19.8	10.4	17.1	18.3	66	9.1	65.6	8.3	-9.2	-0.7
	opm	12.0	5.0	8.7	8.9	12.4	6.4	9.3	8.4	8.7	0.1	9.1	0.4	0.4	0.4
	순이익	17.5	4.7	12.6	14.4	15.8	8.1	12.6	14.4	49	18.2	50.9	22.3	-9.8	3.5
클리오 (연결)	매출액	72.5	75.5	77.6	75.7	68.3	62.3	70.8	76.9	301	20.3	278.3	11.1	-5.8	-7.6
	영업이익	5.4	6.9	7.6	6.4	4.4	3.5	6.6	6.4	26	41.7	20.9	12.4	-19.1	-20.7
	opm	7.5	9.1	9.8	8.5	6.4	5.6	9.3	8.3	8.7	1.3	7.5	0.1	-1.1	-1.2
	순이익	3.1	3.3	5.8	4.0	3.1	2.7	4.8	4.3	16	448.3	14.9	405.8	0.0	-7.8

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2018	2019	YoY	2020F	YoY
오리온 (연결)	매출액	516.3	423.8	493.8	493.2	497.6	439.3	530.0	556.4	542.5	478.6	561.6	573.8	1,927	2,023	5.0	2,156	6.6
	영업이익	93.6	39.6	78.7	70.3	77.3	50.4	101.8	98.1	87.4	58.1	108.8	105.9	282	328	16.1	360	10.0
	opm	18.1	9.3	15.9	14.3	15.5	11.5	19.2	17.6	16.1	12.1	19.4	18.5	14.6	16.2	1.6	16.7	0.5
	순이익	67.5	27.6	33.1	14.8	52.9	36.8	69.7	61.1	59.1	43.6	76.8	81.0	143	220	54.1	261	18.2
CJ제일제당 (연결)	총매출액	4,349	4,454	4,946	4,922	5,018	5,515	5,858	5,961	5,684	5,906	6,251	6,391	18,670	22,352	19.7	24,231	8.4
	영업이익	210	185	265	173	179	175	273	270	235	209	297	301	833	897	7.7	1,042	16.1
	opm	4.8	4.1	5.4	3.5	3.6	3.2	4.7	4.5	4.1	3.5	4.7	4.7	4.5	4.0	-0.5	4.3	0.3
	순이익	72	783	121	-51	41	39	17	94	107	87	200	-73	925	191	-79.4	321	67.9
하이트진로 (연결)	총매출액	420.7	493.2	500.1	471.7	423.0	524.4	529.1	558.6	505.0	547.6	560.9	588.6	1,886	2,035	7.9	2,202	8.2
	영업이익	16.7	26.8	29.3	17.6	-4.2	10.6	49.2	32.7	32.3	29.0	51.6	38.8	90.4	88.3	-2.3	152	72.1
	opm	4.0	5.4	5.9	3.7	-1.0	2.0	9.3	5.9	6.4	5.3	9.2	6.6	4.8	4.3	-0.5	6.9	2.6
	순이익	2.7	9.6	9.4	0.6	-13.8	-29.2	25.8	-25.2	9.2	10.4	23.2	8.3	22.3	-42.4	적자전환	51.2	흑자전환
빙그레 (연결)	매출액	169.8	242.0	271.1	172.3	177.4	249.4	264.5	187.2	181.2	256.8	279.8	191.0	855	878	2.7	908.9	3.5
	영업이익	2.8	21.9	25.3	-10.6	6.2	20.6	20.4	-1.5	5.8	21.6	24.1	-2.1	39.3	45.8	16.4	49.3	7.7
	opm	1.7	9.0	9.3	-6.2	3.5	8.3	7.7	-0.8	3.2	8.4	8.6	-1.1	4.6	5.2	0.6	5.4	0.2
	순이익	3.8	17.8	20.3	-7.6	6.1	17.5	17.0	0.4	5.4	18.0	19.7	-0.6	34.2	41.1	20.1	42.4	3.3
롯데푸드 (개별)	매출액	430.8	470.2	496.5	413.3	425.2	466.4	477.6	418.8	429.0	476.3	495.8	432.0	1,811	1,788	-1.3	1,833	2.5
	영업이익	15.9	22.9	27.5	1.3	8.6	18.6	21.2	1.2	10.7	21.4	23.3	2.6	67.6	49.5	-26.8	58.1	17.4
	opm	3.7	4.9	5.5	0.3	2.0	4.0	4.4	0.3	2.5	4.5	4.7	0.6	3.7	2.8	-0.9	3.2	0.4
	순이익	10.6	15.2	17.9	-1.1	7.2	14.5	15.3	0.5	6.8	13.1	17.5	0.4	42.5	37.5	-11.8	37.8	0.7
선진 (연결)	매출액	223.4	232.9	216.3	239.7	217.7	230.4	258.0	308.0	266.2	271.3	272.3	329.0	912	1,014	11.1	1,139	12.3
	영업이익	12.3	12.3	10.1	0.1	6.7	15.2	11.3	6.9	9.6	16.8	13.6	5.6	34.8	40.1	15.3	45.6	13.7
	opm	5.5	5.3	4.7	0.0	3.1	6.6	4.4	2.2	3.6	6.2	5.0	1.7	3.8	4.0	0.2	4.0	0.0
	순이익	10.2	3.8	5.7	-1.2	3.2	2.7	-0.1	14.5	6.8	7.3	9.3	5.1	18.5	20.3	9.6	28.6	41.1

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2018	2019	YoY	2020F	YoY
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	5,890	5,917	6,143	6,133	5,950	5,917	5,816	6,000	4,327	5,612	5,703	5,567	24,082	23,684	-1.7	21,209	-10.4
	순매출액	4,347	4,423	4,653	4,398	4,447	4,456	4,405	4,314	3,109	4,246	4,480	4,425	17,821	17,622	-1.1	16,260	-7.7
	영업이익	165	35	307	90	205	92	88	44	137	78	134	165	597	428	-28.3	514	20.1
	opm	2.8	0.6	5.0	1.5	3.4	1.5	1.5	0.7	3.2	1.4	2.3	3.0	2.5	1.8	-0.7	2.4	0.6
	순이익	20,194	-214	208	-449	109	77	-23	-1,003	56	51	69	61	-465	-840	80.7	237	-128.2
신세계 (연결)	총매출액	2,004	2,037	2,194	2,510	2,319	2,294	2,386	2,687	1,964	2,450	2,697	2,867	8,746	9,686	10.8	9,978	3.0
	순매출액	1,095	1,183	1,366	1,541	1,517	1,506	1,603	1,769	1,336	1,592	1,846	2,001	5,186	6,394	23.3	6,775	6.0
	영업이익	113	80	70	134	110	68	96	194	84	72	109	218	397	468	17.7	483	3.2
	opm	5.7	3.9	3.2	5.3	4.7	3.0	4.0	7.2	4.3	2.9	4.0	7.6	7.7	7.3	-0.4	4.8	-2.5
	순이익	84	52	38	111	686	24	52	-169	51	52	80	159	285	593	108.2	342	-42.3
현대 백화점 (연결)	총매출액	1,432	1,392	1,374	1,681	1,583	1,586	1,554	1,818	1,261	1,729	1,791	1,933	5,879	6,541	11.3	6,714	2.6
	순매출액	452	442	437	531	521	533	532	612	426	559	671	785	1,862	2,199	18.1	2,441	11.0
	영업이익	103	75	80	99	75	51	61	106	51	58	65	101	357	292	-18.1	275	-5.9
	opm	7.2	5.4	5.8	5.9	4.7	3.2	3.9	5.8	4.0	3.4	3.6	5.2	6.1	4.5	-1.6	4.1	-0.4
	순이익	91	49	66	82	67	48	52	76	49	52	60	90	287	243	-15.4	251	3.3
이마트 (연결)	매출액	4,106	3,989	4,727	4,226	4,585	4,581	5,063	4,833	4,161	4,875	5,669	5,323	17,049	19,063	11.8	20,028	5.1
	영업이익	154	53	195	61	74	-30	116	-10	62	34	125	85	463	151	-67.5	306	103.1
	opm	3.7	1.3	4.1	1.5	1.6	-0.7	2.3	-0.2	1.5	0.7	2.2	1.6	2.7	0.8	-1.9	1.5	0.7
	순이익	125	95	194	62	70	-27	112	68	51	38	121	78	476	224	-53.0	288	28.7
호텔신라 (연결)	매출액	1,126	1,175	1,220	1,193	1,343	1,355	1,475	1,544	940	1,447	1,735	1,826	4,714	5,717	21.3	5,949	4.0
	영업이익	44	69	68	27	82	79	57	78	-5	71	70	82	209	296	41.5	218	-26.2
	opm	3.9	5.9	5.6	2.3	6.1	5.8	3.9	5.0	-0.5	4.9	4.0	4.5	4.4	5.2	0.8	3.7	-1.5
	순이익	32	53	47	-21	52	52	27	38	-3	52	44	53	110	169	53.6	146	-14.1
신세계 인터내셔널 (연결)	매출액	304.4	283.4	311.8	363.1	365.9	301.7	360.0	397.4	324.3	308.3	400.0	425.1	1,263	1,425	12.9	1,458	2.3
	영업이익	11.8	14.3	11.5	18.0	29.2	14.6	19.1	21.7	22.7	16.1	20.7	25.9	55.5	84.5	52.3	85.4	1.1
	opm	3.9	5.0	3.7	4.9	8.0	4.8	5.3	5.5	7.0	5.2	5.2	6.1	4.4	5.9	1.5	5.9	0.0
	순이익	9.1	10.7	9.7	28.2	22.9	10.1	22.0	19.0	19.1	14.3	22.7	24.6	57.7	74.0	28.2	80.7	9.1
GS리테일 (연결)	매출액	1,995	2,199	2,325	2,173	2,083	2,308	2,376	2,241	1,986	2,379	2,511	2,345	8,692	9,007	3.6	9,221	2.4
	영업이익	22	56	78	25	21	77	91	50	20	79	88	56	180	239	32.5	243	1.7
	opm	1.1	2.5	3.3	1.2	1.0	3.3	3.8	2.2	1.0	3.3	3.5	2.4	2.1	2.7	0.6	2.6	-0.1
	순이익	19	46	62	6	10	55	69	10	7	56	62	29	132	144	8.5	154	7.2
BGF리테일 (연결)	매출액	1,317	1,478	1,539	1,441	1,350	1,517	1,583	1,497	1,261	1,571	1,668	1,560	5,776	5,946	2.9	6,060	1.9
	영업이익	26	56	66	41	26	61	65	45	25	62	72	47	190	197	3.7	206	4.8
	opm	2.0	3.8	4.3	2.9	2.0	4.0	4.1	3.0	2.0	3.9	4.3	3.0	3.3	3.3	0.0	3.4	0.1
	순이익	22	45	53	34	21	46	50	34	19	49	57	37	154	151	-1.8	162	7.0
코웨이 (연결)	매출액	648	678	670	712	709	755	760	795	731	801	854	882	2,707	3,019	11.5	3,268	8.3
	영업이익	131	129	130	129	135	138	140	45	125	146	158	132	520	458	-11.8	561	22.4
	opm	20.3	19.1	19.5	18.1	19.1	18.3	18.5	5.6	17.1	18.2	18.5	15.0	19.2	15.2	-4.0	17.2	2.0
	순이익	95	91	94	70	100	102	111	19	89	105	110	98	350	332	-5.0	402	21.0

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 4/3 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2018	2019	YoY	2020F	YoY
롯데 하이마트 (개별)	매출액	952.5	1,087	1,113	960.3	1,037	1,071	983.6	935.0	911.0	1,131	1,138	1,023	4,113	4,026	-2.1	4,203	4.4
	영업이익	41.4	66.9	64.7	13.5	24.3	45.8	33.4	6.3	22.0	49.0	42.0	10.0	186	110	-41.1	123	12.0
	opm	4.3	6.2	5.8	1.4	2.3	4.3	3.4	0.7	2.4	4.3	3.7	1.0	4.5	2.7	-1.8	2.9	0.2
	순이익	29.8	49.5	48.2	-42.1	15.4	32.1	21.5	-168.9	15.0	34.0	31.0	6.0	85.5	-99.9	적자전환	86.0	흑자전환
GS홈쇼핑 (별도)	총매출액	1,075	1,114	957.2	1,101	1,093	1,120	988.6	1,081	1,087	1,135	1,037	1,156	4,248	4,282	0.8	4,415	3.1
	영업이익	31.0	34.6	30.6	41.1	38.3	32.6	19.7	29.4	29.7	34.4	23.4	33.4	137	120	-12.6	121	0.7
	opm	2.9	3.1	3.2	3.7	3.5	2.9	2.0	2.7	2.7	3.0	2.3	2.9	3.2	2.8	-0.4	2.7	-0.1
	순이익	36.6	38.2	24.9	21.0	36.1	27.2	23.3	20.0	29.5	30.1	25.3	31.8	121	107	-11.6	117	9.5
현대홈쇼핑 (연결)	총매출액	951.7	922.8	887.7	1,003	1,254	1,276	1,215	1,344	1,239	1,275	1,255	1,387	3,765	5,089	35.2	5,156	1.3
	영업이익	35.4	32.0	20.0	24.9	33.6	45.4	20.3	30.4	34.0	44.1	21.3	35.3	112	130	15.4	135	3.9
	opm	3.7	3.5	2.3	2.5	2.7	3.6	1.7	2.3	2.7	3.5	1.7	2.5	3.0	2.5	-0.5	2.6	0.1
	순이익	45.6	31.8	25.0	64.1	39.1	42.7	26.3	-22.2	28.4	36.3	30.1	27.1	167	86.0	-48.4	122	41.7
아모레 퍼시픽 (연결)	매출액	1,432	1,344	1,278	1,224	1,451	1,393	1,402	1,334	1,185	1,434	1,587	1,646	5,278	5,580	5.7	5,851	4.9
	영업이익	236	146	76	24	187	88	108	46	77	86	124	110	482	428	-11.2	397	-7.2
	opm	16.5	10.8	6.0	1.9	12.9	6.3	7.7	3.4	6.5	6.0	7.8	6.7	9.1	7.7	-1.4	6.8	-0.9
	순이익	177	110	48	0.5	122	57	102	-57.9	46	61	87	73	335	224	-33.2	267	19.3
LG생활건강 (연결)	매출액	1,659	1,653	1,737	1,698	1,875	1,832	1,965	2,013	1,697	1,883	2,126	2,249	6,748	7,685	13.9	7,955	3.5
	영업이익	284	267	278	211	322	302	312	241	258	310	340	270	1,039	1,176	13.2	1,177	0.0
	opm	17.1	16.2	16.0	12.4	17.2	16.5	15.9	12.0	15.2	16.5	16.0	12.0	15.4	15.3	-0.1	14.8	-0.5
	순이익	196	187	207	101	226	212	217	134	183	221	244	171	692	788	13.9	818	3.8
코스맥스 (연결)	매출액	288.7	327.5	314.6	328.8	327.8	332.3	317.5	353.1	315.4	377.6	371.1	417.3	1,260	1,331	5.6	1,481	11.3
	영업이익	10.4	18.6	13.3	10.1	13.6	13.2	10.4	16.9	9.8	15.1	13.2	18.8	52.4	54.0	3.1	56.9	5.4
	opm	3.6	5.7	4.2	3.1	4.1	4.0	3.3	4.8	3.1	4.0	3.6	4.5	4.2	4.1	-0.1	3.8	-0.3
	순이익	7.6	9.7	4.2	-0.5	6.7	5.9	1.5	4.4	4.8	7.1	6.5	9.6	21.1	18.3	-13.3	28.0	53.0
한국콜마 (연결)	매출액	242.5	360.0	375.4	379.9	380.6	409.8	360.9	389.4	386.8	432.0	401.2	437.3	1,358	1,541	13.5	1,657	7.6
	영업이익	18.0	24.6	7.8	39.7	31.7	38.0	20.2	27.9	29.8	39.7	23.3	31.5	90.0	118	30.9	124	5.5
	opm	7.4	6.8	2.1	10.4	8.3	9.3	5.6	7.2	7.7	9.2	5.8	7.2	6.6	7.6	1.0	7.5	-0.1
	순이익	13.3	11.9	-9.5	21.0	15.0	13.8	4.8	0.0	12.8	17.3	6.6	11.5	36.8	33.6	-8.7	48.2	43.5
애경산업 (연결)	매출액	169.1	174.3	180.5	175.8	178.8	157.3	171.1	194.1	159.6	161.9	183.4	217.2	699.6	701.3	0.2	722.1	3.0
	영업이익	21.8	21.4	22.4	13.6	23.0	6.1	14.9	16.7	19.8	10.4	17.1	18.3	79.2	60.6	-23.5	65.6	8.3
	opm	12.9	12.3	12.4	7.7	12.8	3.9	8.7	8.6	12.4	6.4	9.3	8.4	11.3	8.6	-2.7	9.1	0.5
	순이익	17.3	16.2	17.5	9.8	18.4	3.4	10.3	9.6	15.8	8.1	12.6	14.4	60.8	41.6	-31.6	50.9	22.4
클리오 (연결)	매출액	45.5	46.3	46.3	49.3	57.8	60.9	62.2	69.5	68.3	62.3	70.8	76.9	187.4	250.4	33.6	278.3	11.1
	영업이익	0.6	-1.7	-0.7	0.1	3.2	5.0	6.1	4.3	4.4	3.5	6.6	6.4	-1.6	18.7	흑자전환	20.9	11.8
	opm	1.4	-3.6	-1.4	0.3	5.5	8.3	9.8	6.2	6.4	5.6	9.3	8.3	-0.8	7.5	8.3	7.5	0.0
	순이익	2.1	0.9	1.1	-3.1	1.2	1.3	6.1	-5.6	3.1	2.7	4.8	4.3	1.0	2.9	190.0	14.9	413.8

Summary – 종목별 투자의견 및 실적 전망치 변동 내역

(단위: 십억원, 원)

음식료	현재가 (4/3)	시가총액 (4/3)	수정 후				수정 전			
			투자의견	목표주가	EPS(2020E)	EPS(2021E)	투자의견	목표주가	EPS(2020E)	EPS(2021E)
오리온	118,500	4,685	매수(유지)	155,000 (—)	6,496	6,954	매수(유지)	155,000	6,406	6,897
CJ제일제당	230,500	3,824	매수(유지)	320,000 (—)	18,777	20,278	매수(유지)	320,000	18,373	23,614
하이트진로	28,050	1,982	매수(유지)	33,000 (—)	719	772	매수(유지)	33,000	591	790
빙그레	52,400	516	매수(유지)	80,000 (—)	4,306	4,547	매수(유지)	80,000	4,308	4,547
롯데푸드	314,000	355	매수(유지)	600,000 (—)	33,408	34,568	매수(유지)	600,000	32,373	30,819
선진	6,820	162	매수(유지)	13,000 (—)	1,194	1,404	매수(유지)	13,000	1,194	1,404

유통/화장품	현재가 (4/3)	시가총액 (4/3)	수정 후				수정 전			
			투자의견	목표주가	EPS(2020E)	EPS(2021E)	투자의견	목표주가	EPS(2020E)	EPS(2021E)
롯데쇼핑	74,100	2,096	매수(유지)	120,000 (▼)	13,378	17,116	매수(유지)	150,000	7,274	8,063
신세계	208,500	2,053	매수(유지)	280,000 (▼)	32,209	41,150	매수(유지)	360,000	24,084	28,169
현대백화점	58,000	1,357	매수(유지)	90,000 (▼)	8,827	11,635	매수(유지)	120,000	10,910	12,287
이마트	106,000	2,955	매수(유지)	150,000 (▼)	11,867	13,842	매수(유지)	170,000	10,255	11,184
호텔신라	67,000	2,630	매수(유지)	100,000 (▼)	3,709	5,498	매수(유지)	120,000	4,758	5,959
신세계인터내셔널	178,000	1,271	매수(유지)	210,000 (—)	11,330	13,804	매수(유지)	210,000	9,309	9,734
GS리테일	29,800	2,295	매수(유지)	45,000 (▼)	1,869	2,116	매수(유지)	63,000	2,170	2,237
BGF리테일	130,500	2,256	매수(유지)	170,000 (▼)	9,366	10,282	매수(유지)	240,000	9,337	10,229
코웨이	56,200	4,148	매수(유지)	80,000 (▼)	5,595	6,243	매수(유지)	105,000	5,525	5,971
롯데하이마트	16,850	398	매수(유지)	50,000 (▼)	3,644	5,122	매수(유지)	60,000	4,701	4,852
GS홈쇼핑	107,200	704	매수(유지)	140,000 (▼)	17,667	20,837	매수(유지)	190,000	20,023	22,245
현대홈쇼핑	58,100	697	매수(유지)	80,000 (▼)	10,281	14,261	매수(유지)	120,000	11,458	12,411
아모레퍼시픽	161,000	9,412	매수(유지)	190,000 (▼)	3,919	6,411	매수(유지)	210,000	4,979	6,327
LG생활건강	1,164,000	18,180	매수(유지)	1,500,000 (▼)	45,200	52,051	매수(유지)	1,650,000	47,211	52,883
코스맥스	81,100	815	매수(유지)	120,000 (—)	2,744	4,284	매수(유지)	120,000	4,409	5,941
한국콜마	38,500	881	매수(유지)	60,000 (—)	2,060	2,274	매수(유지)	60,000	2,113	2,288
애경산업	23,000	607	매수(유지)	35,000 (▼)	1,939	2,135	매수(유지)	38,000	1,864	2,212
클리오	18,750	318	매수(유지)	30,000 (▼)	876	1,093	매수(유지)	35,000	700	1,191

자료: Quantiverse, IBK투자증권

IBK Universe 기준 투자지표

		오리온	CJ제일제당	하이트진로	빙그레	롯데푸드	선진
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(원)		155,000	320,000	33,000	80,000	600,000	13,000
현재가(4/3, 원)		118,500	230,500	28,050	52,400	314,000	6,820
시가총액(십억원)		4,685	3,824	1,982	516	355	162
외국인지분율(%)		41.8	19.3	8.2	26.8	12.9	12.4
매출 CAGR(%) 18~21F		5.5	11.1	7.1	3.1	1.5	10.3
매출액(십억원)	2018	1,927	18,670	1,886	855	1,811	912
	2019	2,023	22,352	2,035	878	1,788	1,014
	2020F	2,156	24,231	2,202	909	1,833	1,139
	2021F	2,263	25,602	2,318	938	1,891	1,224
영업이익(십억원)	2018	282	833	90	39	68	35
	2019	328	897	88	46	49	40
	2020F	360	1,042	152	49	58	46
	2021F	382	1,112	169	52	59	50
EPS CAGR(%) 18~21F		25.3	-27.9	35.2	9.4	-2.7	23.1
EPS(원)	2018	3,538	54,173	312	3,472	37,584	754
	2019	5,453	9,312	-594	4,168	33,163	902
	2020F	6,496	18,777	719	4,306	33,408	1,194
	2021F	6,954	20,278	772	4,547	34,568	1,404
EPS증가율(%)	2018	8.5	112.1	75.4	15.5	-47.9	-73.8
	2019	54.1	-82.8	적자전환	20.1	-11.8	19.7
	2020F	19.1	101.6	흑자전환	3.3	0.7	32.4
	2021F	7.0	8.0	7.4	5.6	3.5	17.6
ROE(%)	2018	10.3	21.5	1.9	6.4	6.3	5.6
	2019	14.2	3.2	-3.9	7.4	5.4	6.7
	2020F	14.8	5.9	4.9	7.2	5.2	8.5
	2021F	13.9	5.9	5.3	7.3	5.2	9.2
PER(배)	2018	33.9	6.1	53.2	20.9	18.9	15.1
	2019	19.3	27.1	-48.8	13.4	12.4	10.4
	2020F	18.2	13.1	39.0	14.5	12.3	5.5
	2021F	17.0	12.1	36.3	13.8	11.9	4.7
PBR(배)	2018	3.4	1.1	1.0	1.3	1.2	0.9
	2019	2.6	0.8	2.0	1.0	0.7	0.7
	2020F	2.5	0.7	1.9	1.0	0.6	0.5
	2021F	2.2	0.7	1.9	1.0	0.6	0.4

자료: IBK투자증권

IBK Universe 기준 투자지표

	롯데쇼핑	신세계	현대백화점	이마트	호텔신라	신세계인터내셔널	GS리테일	BGF리테일	코웨이	
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	
목표주가(원)	120,000	280,000	90,000	150,000	100,000	210,000	45,000	170,000	80,000	
현재가(4/3, 원)	74,100	208,500	58,000	106,000	67,000	178,000	29,800	130,500	56,200	
시가총액(십억원)	2,096	2,053	1,357	2,955	2,630	1,271	2,295	2,256	4,148	
외국인지분율(%)	13.6	28.1	27.5	32.6	25.9	4.2	19.6	33.5	60.5	
매출 CAGR(%) 18~21F	0.0	13.8	14.4	8.8	15.4	10.8	4.1	3.0	9.4	
매출액(십억원)	2018	17,821	5,186	1,862	17,049	4,714	1,263	8,692	5,776	2,707
	2019	17,622	6,394	2,199	19,063	5,717	1,425	9,007	5,946	3,019
	2020F	16,260	6,776	2,441	20,028	5,958	1,458	9,221	6,061	3,268
	2021F	17,812	7,635	2,788	21,941	7,251	1,718	9,807	6,319	3,544
영업이익(십억원)	2018	597	397	357	463	209	56	180	190	520
	2019	428	468	292	151	296	84	239	197	458
	2020F	514	483	276	306	218	85	243	205	562
	2021F	601	593	344	387	331	101	273	216	630
EPS CAGR(%) 18~21F	196.0	19.2	4.4	-5.0	25.9	19.7	10.6	4.8	9.7	
EPS(원)	2018	-19,327	24,274	10,211	16,150	2,758	8,052	1,566	8,921	4,735
	2019	-32,153	53,472	8,296	8,391	4,243	10,361	1,729	8,758	4,511
	2020F	13,378	32,209	8,827	11,867	3,709	11,330	1,869	9,366	5,595
	2021F	17,116	41,150	11,635	13,842	5,498	13,804	2,116	10,282	6,243
EPS증가율(%)	2018	335.6	31.1	-5.8	-26.9	336.3	138.9	2.1	-7.9	9.4
	2019	66.4	120.3	-18.8	-48.0	53.9	28.7	10.4	-1.8	-4.7
	2020F	-141.6	-39.8	6.4	41.4	-12.6	9.4	8.1	6.9	24.0
	2021F	27.9	27.8	31.8	16.6	48.2	21.8	13.2	9.8	11.6
ROE(%)	2018	-4.5	6.9	5.9	5.5	15.4	11.1	5.9	33.9	33.8
	2019	-8.1	14.2	4.6	2.8	20.2	13.0	6.2	26.5	30.7
	2020F	3.5	7.5	4.8	3.5	15.0	12.8	6.5	23.8	34.5
	2021F	4.4	8.6	6.0	3.8	19.0	13.8	7.0	22.1	33.5
PER(배)	2018	-10.9	10.5	8.9	11.3	27.7	24.2	25.9	22.9	15.6
	2019	-4.2	5.4	10.0	15.2	21.4	21.2	22.7	19.4	20.6
	2020F	5.3	6.5	6.4	8.6	18.2	16.2	15.9	13.8	10.0
	2021F	4.2	5.1	4.8	7.4	12.3	13.3	14.1	12.6	9.0
PBR(배)	2018	0.5	0.7	0.5	0.6	4.0	2.6	1.5	6.8	5.0
	2019	0.4	0.7	0.5	0.4	4.0	2.6	1.4	4.7	6.4
	2020F	0.2	0.5	0.3	0.3	2.6	1.9	1.0	3.0	3.1
	2021F	0.2	0.4	0.3	0.3	2.1	1.7	1.0	2.6	2.9

자료: IBK투자증권

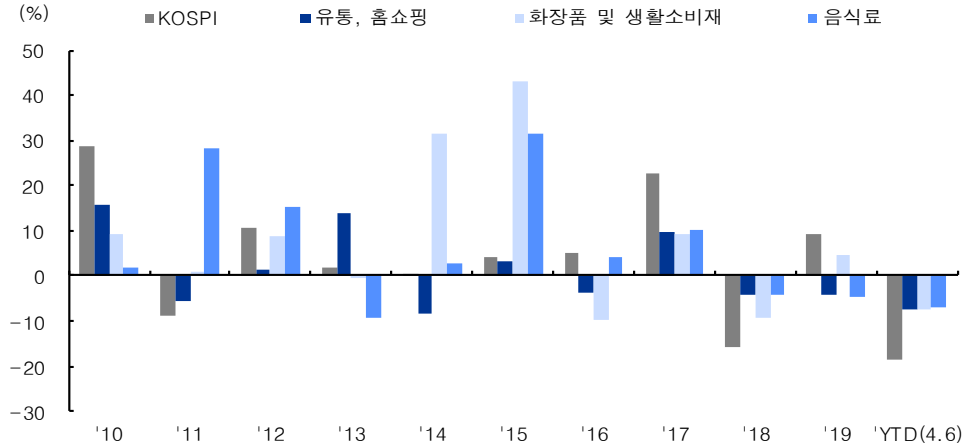
IBK Universe 기준 투자지표

		롯데하이마트	GS홈쇼핑	현대홈쇼핑	아모레퍼시픽	LG생활건강	코스맥스	한국콜마	애경산업	클리오
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(원)		50,000	140,000	80,000	190,000	1,500,000	120,000	60,000	35,000	30,000
현재가(4/3, 원)		16,850	107,200	58,100	161,000	1,164,000	81,100	38,500	23,000	18,750
시가총액(십억원)		398	704	697	9,412	18,180	815	881	607	318
외국인지분율(%)		11.7	25.0	23.7	29.7	43.5	17.5	26.4	2.5	7.9
매출 CAGR(%) 18~21F		4.0	6.1	32.5	6.5	8.8	12.5	10.2	4.7	17.8
매출액(십억원)	2018	4,113	1,074	1,018	5,278	6,748	1,260	1,358	700	187
	2019	4,026	1,195	2,207	5,580	7,685	1,331	1,541	701	250
	2020F	4,203	1,233	2,239	5,852	7,955	1,481	1,657	722	278
	2021F	4,621	1,282	2,369	6,380	8,680	1,795	1,816	803	306
영업이익(십억원)	2018	186	137	112	482	1,039	52	90	79	-2
	2019	110	120	130	428	1,176	54	118	61	19
	2020F	123	121	135	397	1,178	57	124	66	21
	2021F	168	131	143	637	1,351	83	134	73	26
EPS CAGR(%) 18~21F		12.3	4.3	0.9	10.0	10.5	9.7	5.2	-4.0	171.0
EPS(원)	2018	3,620	18,379	13,881	4,813	38,534	3,246	1,954	2,409	55
	2019	-4,232	16,244	7,162	3,460	43,916	3,167	1,284	1,581	173
	2020F	3,644	17,667	10,281	3,919	45,200	2,744	2,060	1,939	876
	2021F	5,122	20,837	14,261	6,411	52,051	4,284	2,274	2,135	1,093
EPS증가율(%)	2018	-42.4	24.3	36.0	-15.7	12.6	73.0	-12.8	35.0	-87.4
	2019	-216.9	-11.6	-48.4	-28.1	14.0	-2.4	-34.3	-34.4	215.6
	2020F	-186.1	8.8	43.5	13.3	2.9	-13.3	60.4	22.7	404.9
	2021F	40.5	17.9	38.7	63.6	15.2	56.1	10.4	10.1	24.9
ROE(%)	2018	4.2	11.1	10.3	7.7	21.0	13.5	11.4	28.5	0.7
	2019	-5.0	9.5	5.0	5.4	20.3	10.5	6.4	12.9	2.1
	2020F	4.4	9.8	6.9	5.9	18.0	7.7	9.6	14.3	9.8
	2021F	6.0	10.6	9.0	9.1	18.2	11.1	9.8	14.1	12.0
PER(배)	2018	12.9	9.8	7.1	43.5	28.6	40.0	36.1	19.8	263.0
	2019	-7.3	9.1	11.2	57.8	28.7	25.2	36.8	18.0	126.6
	2020F	4.6	6.2	5.7	41.1	25.8	27.5	18.2	11.9	21.4
	2021F	3.2	5.2	4.1	25.1	22.4	17.6	16.5	10.8	17.1
PBR(배)	2018	0.5	1.1	0.7	3.3	5.6	4.9	3.6	4.0	1.7
	2019	0.4	0.9	0.6	3.1	5.4	2.3	2.3	2.2	2.6
	2020F	0.2	0.6	0.4	2.4	4.3	2.0	1.7	1.6	2.0
	2021F	0.2	0.5	0.4	2.2	3.8	1.9	1.5	1.4	2.1

자료: IBK투자증권

Summary

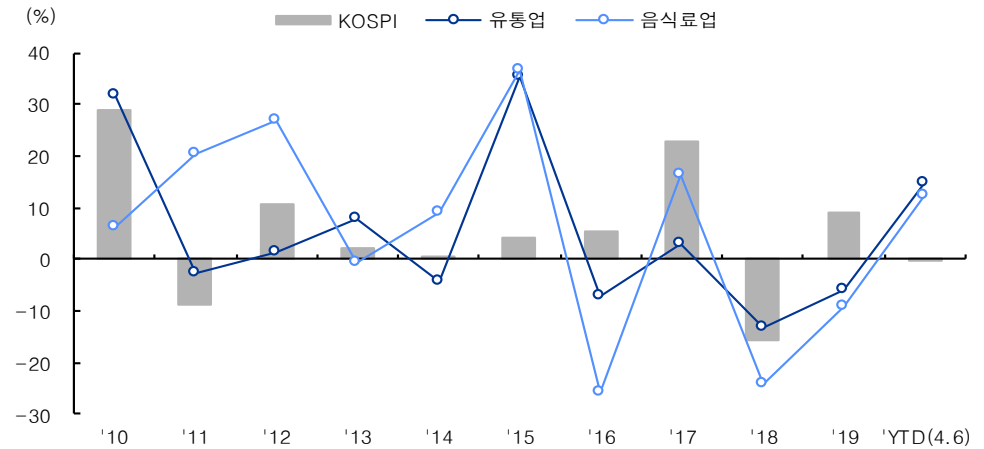
KOSPI 및 IBK 커버리지 기준 섹터별 연초대비 주가 상승률



증감률	1W	2W	1M
롯데쇼핑	2.63	16.88	-23.69
현대백화점	2.11	-4.61	-17.14
신세계	-7.13	-6.92	-13.66
이마트	1.92	0.95	-4.93
롯데하이마트	9.42	35.89	-19.95
호텔신라	-5.50	-1.03	-18.29
신세계인터내셔널	-8.72	-11.22	-1.93
GS리테일	1.53	4.56	-14.49
BGF리테일	10.13	7.41	-15.81
GS홈쇼핑	-0.92	-1.11	-14.38

증감률	1W	2W	1M
KT&G	0.54	10.31	-11.78
오리온	9.22	16.18	25.93
CJ제일제당	13.27	22.61	-7.62
하이트진로	10.00	15.91	4.66
동원F&B	6.25	21.43	-16.26

연초대비 주가 상승률 연간 추이



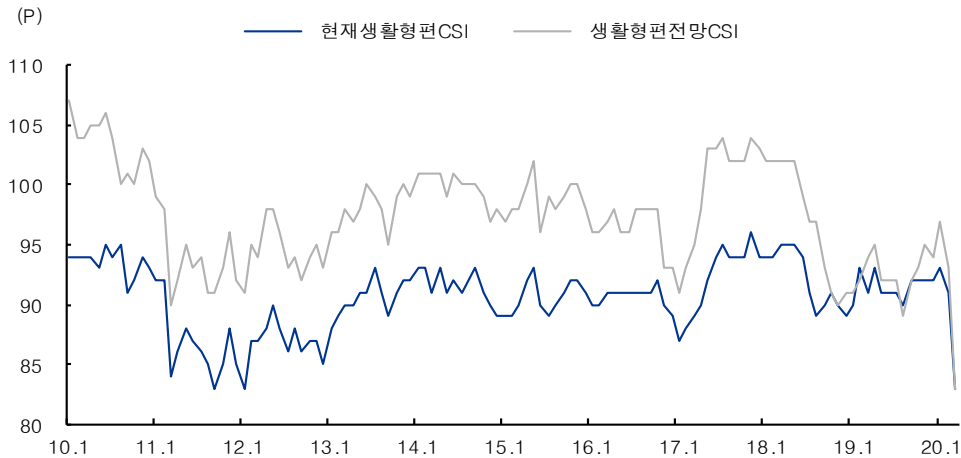
증감률	1W	2W	1M
현대홈쇼핑	0.69	19.79	-21.59
웅진코웨이	-2.94	2.93	-17.11
SK네트웍스	-1.61	-1.40	1.55
아모레퍼시픽	-6.40	-2.72	-1.83
LG생활건강	4.96	4.86	-5.52
코스맥스	14.55	22.32	1.37
한국콜마	10.00	15.62	-7.78
애경산업	7.23	13.30	-16.52
클리오	7.14	31.12	-19.70

증감률	1W	2W	1M
빙그레	20.18	34.36	-1.50
롯데푸드	8.28	43.05	-5.85
이지바이오	14.67	38.52	-17.01
해마로푸드서비스	4.37	14.90	-12.45
선진	20.71	23.77	-18.62

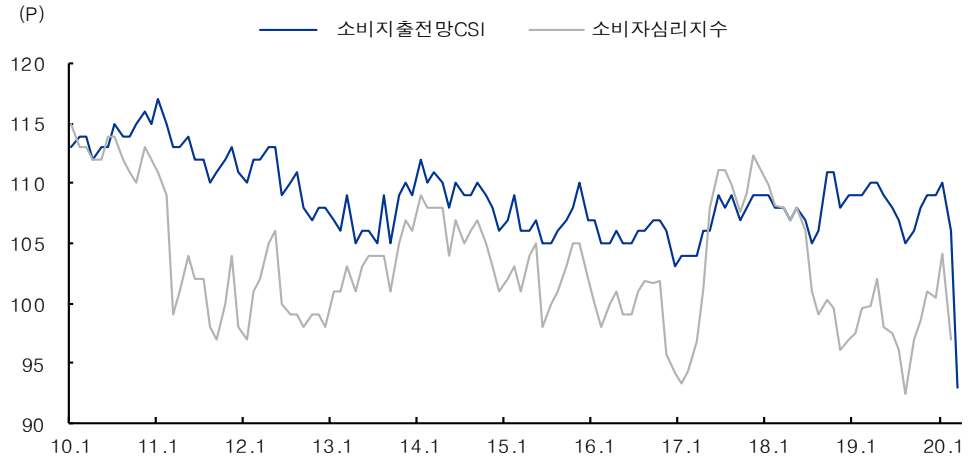
자료: Quantwise, 2020년 4월 3일 종가 기준, IBK투자증권 / 단위: %

Summary

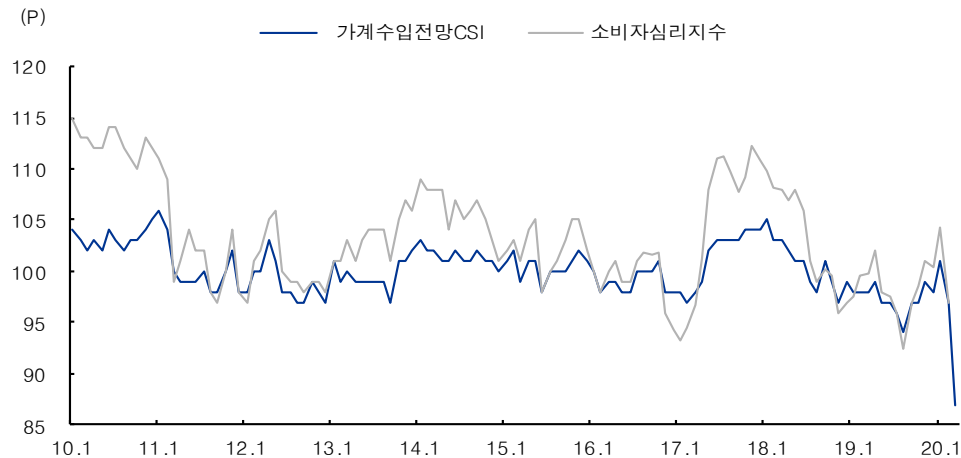
소비자전망지수 - 현재생활형편 및 전망



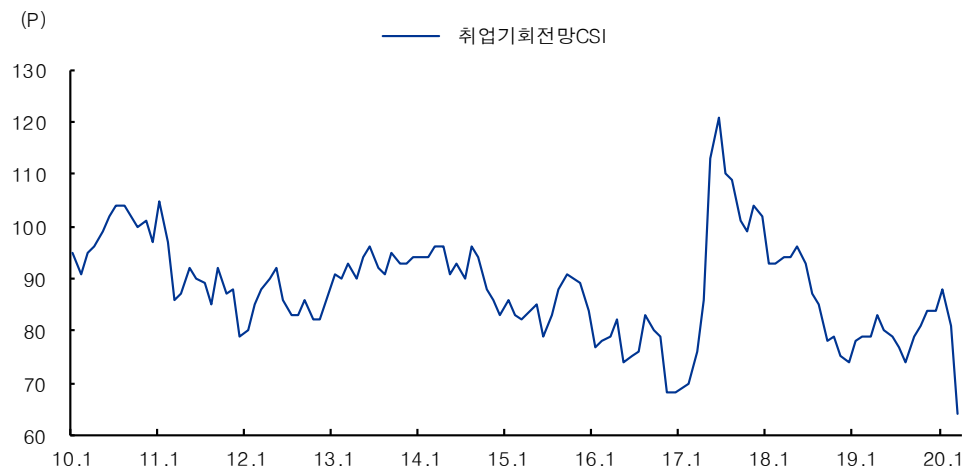
소비자전망지수 - 소비지출전망 및 소비심리



소비자전망지수 - 가계수입전망 및 소비심리



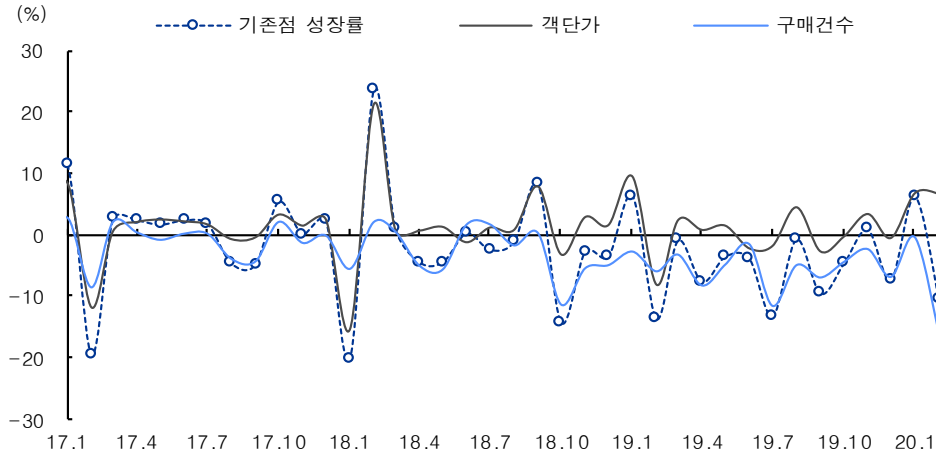
소비자전망지수 - 취업기회전망



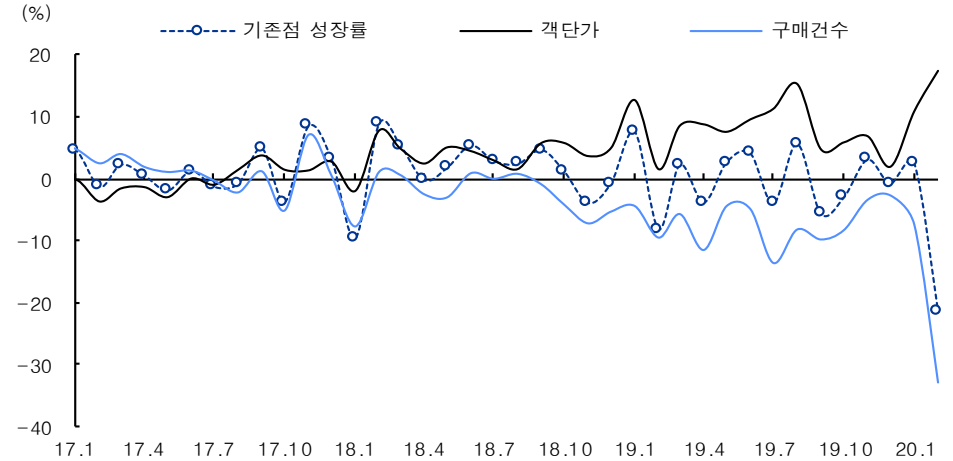
자료: 한국은행, 통계청, IBK투자증권

Summary

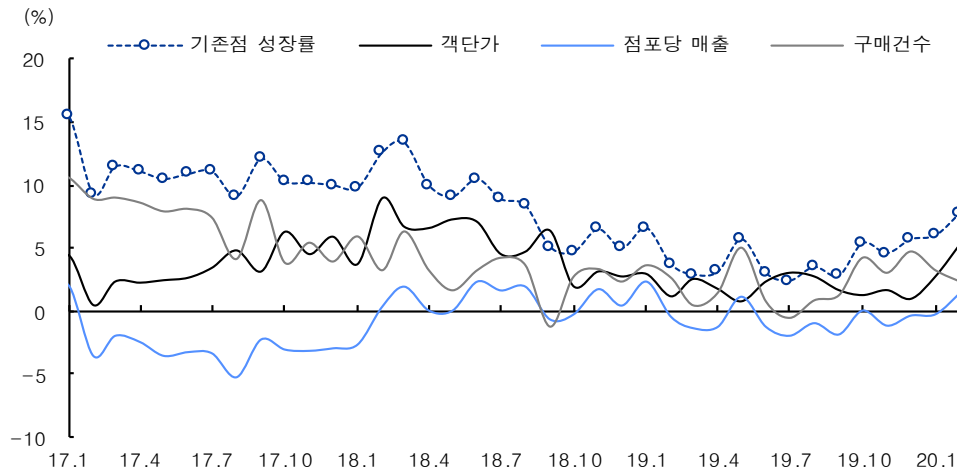
대형마트 기존점 성장률, 객단가, 구매건수 yoy 추이



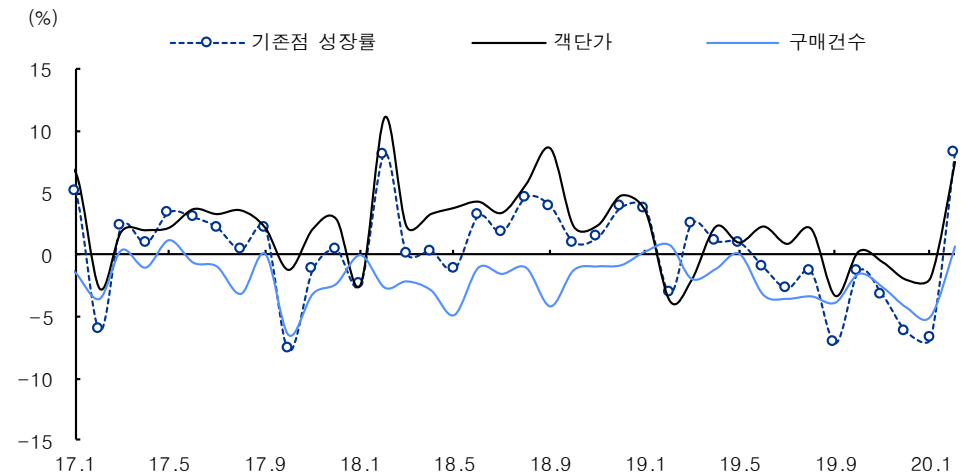
백화점 기존점 성장률, 객단가, 구매건수 yoy 추이



편의점 기존점 성장률, 객단가, 점포당 매출, 구매건수 yoy 추이



SSM 기존점 성장률, 객단가, 구매건수 yoy 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

Summary

주요 화장품 상장기업의 20.1Q 컨센서스와 전년동기 비교, 시가총액, 3개월 주가 수익률, 외국인 지분율 현황

(단위: 십억원, %)

코드	기업명	매출액			영업이익			당기순이익			시가총액	시가총액 (1개월 전)	시가총액 (3개월 전)	외국인 지분율	3개월 수익률
		20.1Q (컨센서스)	19.1Q	yoy	20.1Q (컨센서스)	19.1Q	yoy	20.1Q (컨센서스)	19.1Q	yoy					
A090430	아모레퍼시픽	1,323	1,451	-8.9	120.2	186.6	-35.6	57.3	122.2	-53.1	9,412	9,850	10,990	29.7	-22.0
A051900	LG생활건강	1,878	1,875	0.2	275.3	322.1	-14.5	174.6	225.8	-22.7	18,180	17,492	19,648	43.5	-7.8
A002790	아모레G	1,518	1,642	-7.6	144.6	204.8	-29.4	67.1	163.3	-58.9	4,222	4,568	5,953	21.8	-37.8
A018250	애경산업	169	179	-5.3	15.0	23.0	-34.8	10.3	18.4	-44.1	607	617	800	2.5	-21.9
A161890	한국콜마	395	381	3.7	29.8	31.7	-5.9	13.5	15.0	-10.0	881	857	967	26.4	-19.0
A192820	코스맥스	328	328	0.2	9.4	13.6	-30.6	3.3	6.7	-50.8	815	788	687	17.5	-0.5
A226320	잇츠한불	41	52	-22.0	0.6	2.6	-77.1		2.6		234	235	387	3.5	-46.6
A024720	한국콜마홀딩스		143			20.6			18.7		326	321	382	18.8	-20.9
A237880	클리오	67	58	15.4	5.1	3.2	60.2	3.1	1.2	162.4	318	316	404	7.9	-17.9
A078520	에이블씨엔씨		92			-2.3			-0.2		221	218	266	10.5	-23.4
A025620	제이준코스메틱		7			-6.9			-9.4		71	69	118	1.7	-48.2
A092730	네오팜	21	20	8.1	6.2	6.3	-1.6	5.7	4.7	20.5	208	215	334	17.6	-44.8
A217480	에스디생명공학		35			0.4			-0.5		82	80	143	1.4	-28.9
A016100	리더스코스메틱		23			-8.0			-10.0		57	58	90	2.6	-45.5
A115960	연우	65	67	-2.9	2.4	3.2	-26.3		3.0		211	215	250	12.6	-27.7
A260930	씨티케이코스메틱스	26	31	-16.0	-1.4	1.2	적자전환		2.8		119	119	130	0.0	-14.6
A044820	코스맥스비티아이		115			3.7			1.7		112	103	114	5.8	-17.9
A052260	SK바이오랜드		28			4.4			4.4		347	346	314	1.9	4.8
A241710	코스메카코리아	86	85	1.3	1.3	2.4	-46.7	0.6	0.3	106.9	86	81	117	3.1	-32.0
A214420	토니모리	40	41	-4.6	0.9	-1.4	흑자전환	0.0	-2.6		146	149	183	1.4	-21.7
A027050	코리아나		32			0.8			1.3		175	176	188	5.0	11.6
A123690	한국화장품		43			0.4			0.0		195	195	207	0.8	6.1
A069110	코스온		27			0.5			0.3		82	85	108	3.7	-30.8
A900300	오가닉티코스메틱		60			9.7			7.1		52	46	74	33.0	-33.8
A078140	대봉엘에스		17			1.8			1.5		63	62	78	1.8	-18.3
A123330	제닉		14			-1.6			-1.4		22	22	32	1.5	-38.9
A950140	잉글우드랩		31			0.4			-0.3		68	61	89	11.6	-27.6
A138360	에이씨티		5			-0.7			-0.9		122	122	122	15.0	0.0
소계		5,956	6,881	-13.4	609	823	-25.9	335	575	-41.7	37,638	37,664	43,418		

자료: Quantiwise, IBK투자증권

주: 컨센서스는 4/3일 기준

Summary

면세점 국적별 매출 및 방문자 수

(단위: 십억달러, 달러, 천명)

월별	국적별 매출			매출 증감률			방문자 수			증감률			중국인 입국자	
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	입국자	증감률
18-01	311	1,069	1,380	19%	51%	42%	2,681	1,346	4,027	7%	-20%	-4%	305	-46%
18-02	276	911	1,187	7%	3%	4%	2,252	1,292	3,544	-9%	-21%	-14%	345	-42%
18-03	295	1,265	1,560	11%	90%	67%	2,511	1,578	4,089	-1%	28%	9%	403	12%
18-04	315	1,209	1,524	5%	105%	71%	2,513	1,619	4,132	-7%	62%	12%	367	61%
18-05	323	1,167	1,491	15%	78%	59%	2,584	1,583	4,168	0%	55%	16%	370	46%
18-06	302	1,115	1,417	9%	62%	47%	2,560	1,599	4,159	-3%	50%	13%	380	49%
18-07	313	1,030	1,343	8%	48%	37%	2,529	1,484	4,013	-4%	40%	9%	410	46%
18-08	304	1,192	1,496	4%	35%	27%	2,553	1,510	4,062	-5%	27%	5%	478	41%
18-09	298	1,221	1,519	-1%	31%	23%	2,462	1,520	3,982	-6%	20%	2%	435	36%
18-10	288	1,150	1,438	7%	35%	29%	2,486	1,596	4,082	1%	31%	11%	475	38%
18-11	286	1,173	1,459	-1%	25%	19%	2,437	1,534	3,971	-3%	16%	3%	404	35%
18-12	290	1,133	1,423	-1%	21%	16%	2,361	1,532	3,892	-5%	8%	0%	416	25%
19-01	316	1,210	1,525	2%	13%	11%	2,577	1,455	4,032	-4%	8%	0%	393	29%
19-02	299	1,254	1,552	8%	38%	31%	2,418	1,319	3,737	7%	2%	5%	453	31%
19-03	295	1,624	1,918	0%	28%	23%	2,430	1,696	4,126	-3%	7%	1%	488	21%
19-04	296	1,453	1,749	-6%	20%	15%	2,385	1,729	4,114	-5%	7%	0%	493	35%
19-05	295	1,471	1,766	-9%	26%	18%	2,408	1,746	4,154	-7%	10%	0%	500	35%
19-06	303	1,361	1,664	0%	22%	17%	2,518	1,673	4,191	-2%	5%	1%	475	25%
19-07	298	1,417	1,715	-5%	38%	28%	2,448	1,662	4,110	-3%	12%	2%	519	27%
19-08	273	1,536	1,810	-10%	29%	21%	2,365	1,707	4,072	-7%	13%	0%	578	21%
19-09	263	1,609	1,872	-12%	32%	23%	2,151	1,729	3,880	-13%	14%	-3%	541	25%
19-10	274	1,570	1,844	-5%	37%	28%	2,260	1,806	4,067	-9%	13%	0%	568	19%
19-11	278	1,682	1,960	-3%	43%	34%	2,219	1,721	3,940	-9%	12%	-1%	505	25%
19-12	287	1,655	1,942	-1%	46%	36%	2,248	1,773	4,021	-5%	16%	3%	509	22%
20-01	278	1,465	1,743	-12%	21%	14%	2,223	1,614	3,837	-14%	11%	-5%	482	23%
20-02	108	815	923	-64%	-35%	-41%	1,044	711	1,754	-57%	-46%	-53%	104	-77%

월별	국적별 객단가			객단가 증감률		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
18-01	116	794	343	12%	89%	48%
18-02	123	705	335	18%	30%	21%
18-03	118	801	382	12%	49%	54%
18-04	125	747	369	13%	26%	54%
18-05	125	737	358	15%	15%	38%
18-06	118	697	341	12%	8%	30%
18-07	124	694	335	13%	6%	26%
18-08	119	789	368	9%	6%	21%
18-09	121	803	382	6%	10%	21%
18-10	116	721	352	6%	4%	16%
18-11	117	765	368	3%	8%	15%
18-12	123	740	366	4%	12%	16%
19-01	123	831	378	6%	5%	10%
19-02	123	950	415	1%	35%	24%
19-03	121	957	465	3%	19%	22%
19-04	124	840	425	-1%	12%	15%
19-05	123	843	425	-2%	14%	19%
19-06	120	814	397	2%	17%	16%
19-07	122	852	417	-2%	23%	25%
19-08	115	900	444	-3%	14%	21%
19-09	122	930	482	1%	16%	26%
19-10	121	869	453	5%	21%	29%
19-11	125	978	498	7%	28%	35%
19-12	128	934	483	4%	26%	32%
20-01	125	908	454	2%	9%	20%
20-02	104	1,147	526	-16%	21%	27%

자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, IBK투자증권

Summary

주요 유통업체 전년동기 대비 월별 매출 증감률 추이

(단위: 조원, %)

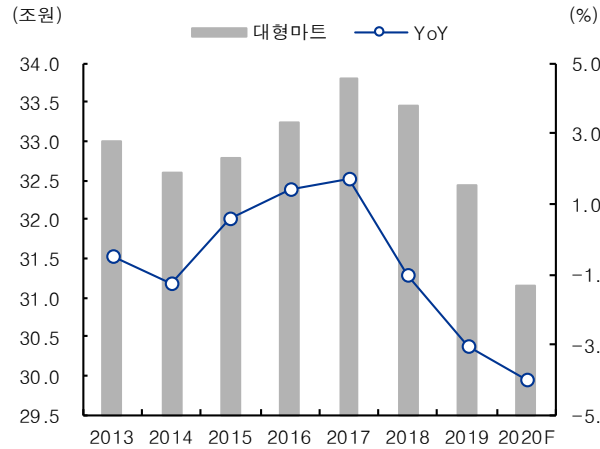
YoY	전체	오프라인	온라인	오프라인																				온라인		총매출		
				대형마트					백화점					편의점					SSM					전체			증개	판매
				객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수		매출구성비	매출구성비
18-01	0.7	-9.2	21.6	-15.5	-5.6	-20.2	-20.4	23.1	-1.9	-7.8	-9.6	-11.0	18.1	3.7	5.9	9.8	-2.6	16.0	-2.4	-0.1	-2.4	-3.3	4.5	-11.6	2.8	27.3	10.9	10.0
18-02	14.0	15.1	12.1	21.2	2.0	23.5	23.2	25.5	7.8	1.0	8.9	8.9	19.3	9.0	3.2	12.6	0.4	15.6	11.1	-2.7	8.1	6.9	4.3	12.3	2.5	25.3	10.1	9.7
18-03	9.4	5.4	17.0	0.6	0.4	1.0	0.5	22.3	4.9	0.5	5.4	5.4	19.2	6.7	6.3	13.4	2.0	16.8	2.3	-2.2	0.1	-0.9	4.4	0.8	4.5	26.7	10.7	10.5
18-04	6.3	1.0	15.9	0.6	-5.1	-4.5	-4.9	20.5	2.5	-2.6	-0.2	-0.2	19.1	6.6	3.2	10.0	0.1	17.7	3.3	-2.9	0.3	-0.3	4.4	-0.4	1.4	26.8	11.5	10.0
18-05	6.7	1.2	17.2	1.2	-5.7	-4.5	-4.8	22.2	5.1	-3.1	1.8	1.8	18.6	7.3	1.6	9.1	0.1	17.3	3.8	-4.9	-1.2	-1.6	4.3	1.3	0.0	26.6	11.0	10.6
18-06	8.1	4.8	14.0	-1.3	1.6	0.2	0.0	21.3	4.5	0.8	5.4	5.4	17.5	7.1	3.2	10.5	2.4	18.8	4.3	-1.1	3.1	2.9	4.5	2.2	2.6	26.9	11.0	10.2
18-07	7.8	2.3	17.8	1.1	1.6	-2.5	-2.1	23.4	3.0	-0.1	2.9	2.9	16.1	4.5	4.2	8.9	1.7	17.8	3.4	-1.6	1.8	2.0	4.4	-0.3	2.6	27.2	11.3	11.0
18-08	6.5	2.9	13.3	0.7	-1.8	-1.2	-0.4	23.2	1.6	0.7	2.4	2.4	16.3	4.7	3.6	8.4	2.0	18.9	5.7	-1.1	4.6	4.2	4.6	0.5	2.4	26.3	10.7	10.5
18-09	6.9	6.0	8.6	7.8	0.2	8.1	8.8	24.9	5.8	-1.0	4.7	4.7	19.2	6.4	-1.3	5.1	-0.6	17.5	8.6	-4.2	3.9	3.3	4.5	7.4	-1.3	24.1	9.9	11.0
18-10	6.7	-3.6	28.3	-3.3	-11.4	-14.3	-13.5	19.9	5.8	-4.3	1.2	1.2	19.3	1.9	2.7	4.7	-0.2	17.8	2.3	-1.3	1.0	-0.1	4.0	-3.9	0.4	27.4	11.5	10.7
18-11	4.6	-0.5	12.7	2.8	-5.5	-2.8	-2.8	19.3	3.7	-7.3	-3.9	-3.9	19.4	3.1	3.3	6.5	1.8	16.2	2.4	-1.0	1.4	0.4	3.9	-3.9	1.3	29.7	11.6	11.0
18-12	5.1	-0.1	14.3	1.5	-5.0	-3.6	-3.2	21.3	5.0	-5.4	-0.7	-0.7	20.0	2.7	2.3	5.0	0.5	15.2	4.8	-0.9	3.8	4.0	4.2	-0.6	0.5	27.9	11.3	11.4
19-01	10.6	6.5	17.3	9.4	-2.8	6.3	6.5	21.5	12.7	-4.5	7.6	9.3	18.0	2.9	3.6	6.6	2.4	15.5	3.5	0.2	3.7	5.0	4.4	1.9	4.6	28.6	11.9	11.0
19-02	-0.4	-7.1	12.0	-8.2	-6.0	-13.7	-13.5	21.4	1.6	-9.6	-8.1	-6.6	18.1	1.1	2.6	3.7	-0.4	16.2	-3.7	0.7	-3.1	-3.9	4.4	-7.6	0.5	28.9	11.0	9.7
19-03	7.6	1.3	18.2	2.3	-3.3	-1.0	-0.6	21.1	8.6	-5.8	2.3	4.0	17.7	2.5	0.4	2.9	-1.3	16.0	-2.0	-2.0	2.5	1.4	4.1	1.9	-0.6	29.8	11.2	11.3
19-04	3.5	-2.9	14.1	0.7	-8.3	-7.7	-7.0	19.6	8.8	-11.6	-3.8	-2.2	17.1	1.7	1.4	3.1	-1.2	17.4	2.3	-1.2	1.1	0.2	4.2	-2.3	-0.6	29.7	12.0	10.5
19-05	8.0	1.9	18.1	1.4	-4.9	-3.6	-2.9	19.8	7.6	-4.5	2.7	8.0	17.7	0.7	5.0	5.7	1.2	17.4	1.0	0.0	1.0	-0.4	4.0	-1.0	2.9	29.8	11.3	11.4
19-06	5.0	0.7	11.7	-2.3	-1.6	-3.9	-3.2	18.6	9.6	-5.0	4.1	9.4	17.2	2.3	0.7	3.0	-1.2	18.8	2.3	-3.3	-1.0	-2.5	4.4	0.9	-0.2	29.4	11.6	10.5
19-07	-0.1	-5.6	8.7	-1.9	-11.6	-13.3	-12.9	20.3	11.3	-13.7	-4.0	0.9	15.4	3.0	-0.6	2.4	-1.9	18.2	0.9	-3.6	-2.7	-4.4	4.3	-2.8	-2.9	30.1	11.7	11.0
19-08	7.0	2.1	15.2	4.4	-5.0	-0.8	-1.0	21.5	15.3	-8.3	5.7	11.1	15.8	2.7	0.8	3.5	-0.9	18.4	2.1	-3.4	-1.4	-2.2	4.4	2.8	-0.6	28.9	11.1	11.2
19-09	2.7	-5.0	17.8	-2.8	-7.0	-9.6	-9.8	21.9	4.8	-9.9	-5.6	-0.8	17.6	1.6	1.2	2.8	-1.8	17.5	-3.3	-3.9	-7.1	-4.7	4.0	-4.3	-0.7	28.2	10.7	11.4
19-10	4.1	-1.1	12.5	-0.4	-4.5	-4.8	-5.3	18.2	5.9	-8.4	-3.0	1.9	18.3	1.2	4.2	5.4	0.1	17.9	0.3	-1.6	-1.3	0.9	3.9	-3.2	2.2	30.0	11.7	11.2
19-11	7.5	2.4	14.8	3.3	-2.4	0.8	0.8	18.1	6.9	-3.5	3.1	8.4	18.6	1.6	3.0	4.6	-1.1	15.7	-0.6	-2.7	-3.3	-2.1	3.5	0.7	1.6	31.8	12.3	11.9
19-12	3.0	-1.9	10.5	-0.6	-6.9	-7.4	-6.9	19.2	2.0	-2.8	-0.8	4.2	19.2	0.9	4.7	5.7	-0.3	15.6	-2.0	-4.3	-6.2	-5.1	3.8	-4.0	2.2	30.8	11.3	11.8
20-01	6.6	4.1	10.2	6.7	-0.5	6.2	7.2	21.4	10.9	-7.5	2.5	6.0	17.3	2.7	3.2	6.0	-0.2	15.4	-1.8	-5.0	-6.7	-6.3	3.9	2.5	1.5	42.0		11.7
20-02	9.1	-7.5	34.3	6.6	-16.1	-10.6	-9.7	17.6	17.4	-33.0	-21.4	-18.7	13.0	5.3	2.3	7.8	1.5	16.0	7.5	0.6	8.2	11.2	4.4	-5.5	-2.1	49.0		10.6

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

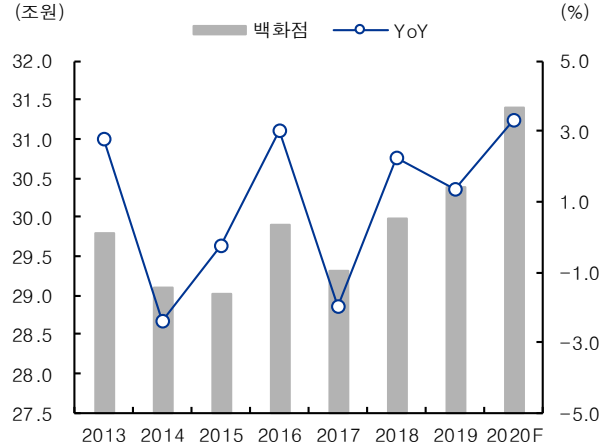
주) 매출 동향 조사 대상: - 백화점(3사): 롯데백화점, 현대백화점, 신세계백화점 / 대형마트(3사): 이마트, 홈플러스, 롯데마트 / 편의점(3사): CU, GS25, 세븐일레븐&바이더웨이 / SSM: 이마트에브리데이, 롯데슈퍼, GS, 홈플러스익스프레스
- 온라인유통업체(13사): 이베이코리아(G마켓, 옥션), 11번가, 인터파크, 쿠팡, 이마트, 신세계, 에이케이몰, 홈플러스, 갤러리아몰, 롯데닷컴, 롯데마트몰, 위메프, 티몬

국내 소매채널별 시장규모와 성장률 추이/전망

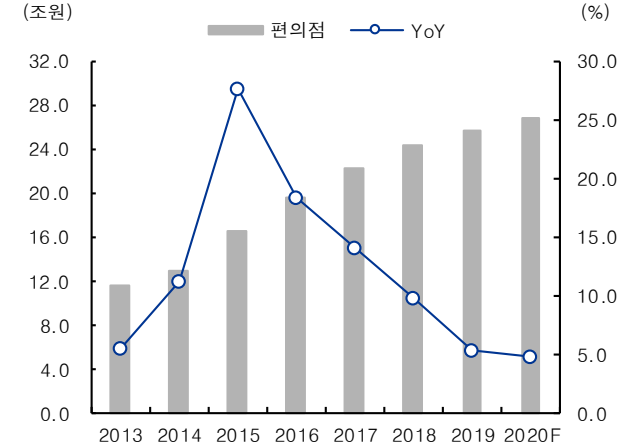
대형마트



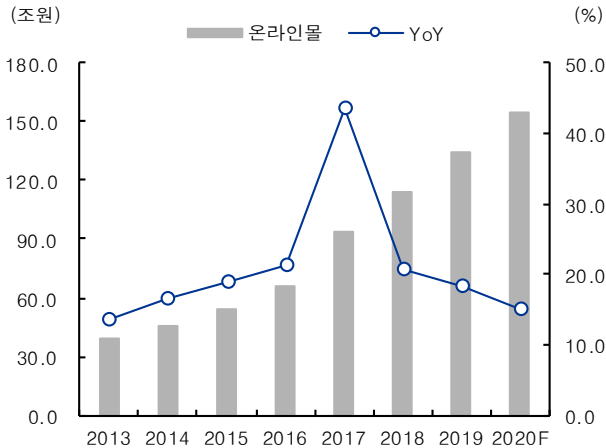
백화점



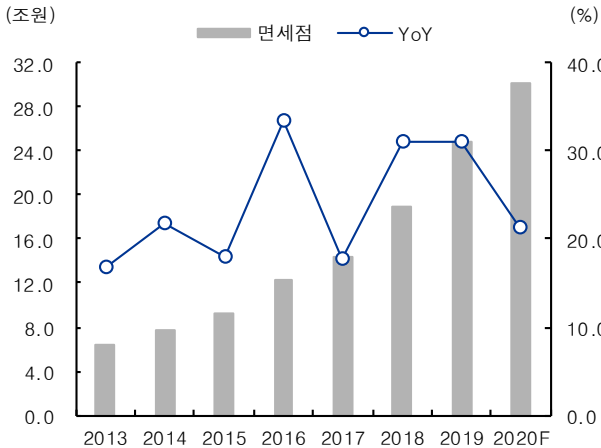
편의점



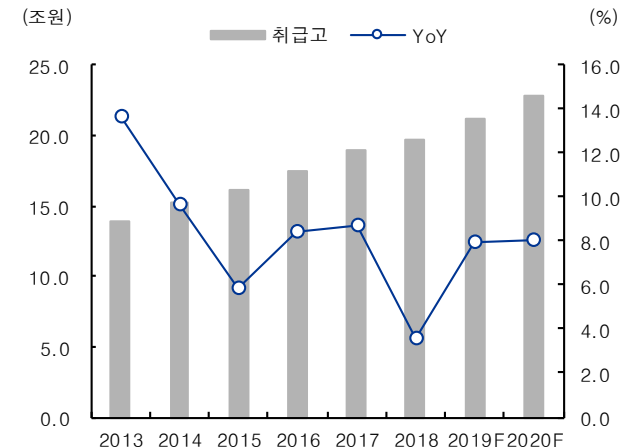
온라인몰



면세점



홈쇼핑



자료: 통계청, 이마트경제연구소, IBK투자증권

음식료/유통/화장품 1Q20 Earnings Preview

기업분석 (음식료)

1. 오리온 (271560)	목표주가	155,000원
2. CJ제일제당 (097950)	목표주가	320,000원
3. 하이트진로 (000080)	목표주가	33,000원
4. 빙그레 (005180)	목표주가	80,000원
5. 롯데푸드 (002270)	목표주가	600,000원
6. 선진 (136490)	목표주가	13,000원

1. 오리온(271560) : 코로나19 특수를 누리다

▶ 국내와 중국을 비롯한 전 법인 실적이 개선될 전망

: 1Q20 연결 기준 매출액은 5,425억원(+9.0% yoy), 영업이익은 874억원(13.1% yoy)으로 추정되며 컨센서스(매출액: 5,321억원, 영업이익: 818억원)를 상회할 전망. 코로나19 영향으로 집콕족이 늘고 제과류 수요가 확대됨에 따라 국내와 중국 법인 판매 실적이 증가하고, 베트남과 러시아 법인도 신제품 판매 호조로 견조한 성장세가 이어질 것으로 예상됨

▶ 국내 법인, 코로나19영향으로 스낵, 파이 등 간식 수요 증가세

: 국내 법인 매출액과 영업이익은 각각 1,915억원(+7.6% yoy), 259억원(+11.2% yoy)으로 전망됨. 사회적 거리두기, 개학 연기, 재택 근무 등으로 집에 머무는 시간이 많아짐에 따라 스낵, 파이, 비스킷 등 간식에 대한 수요가 대폭 증가한 것으로 파악됨. 이에 매출 활성화 측면의 프로모션 비용이 줄어 수익성도 개선될 것으로 기대

2020년 오리온 분기별 연결 실적 추정 (단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
오리온 (연결)	매출액	497.6	556.4	542.5	9.0	532.1	2.0
	영업이익	77.3	98.1	87.4	13.1	81.8	6.8
	opm	15.5	17.6	16.1	0.6	15.4	0.7
	순이익	52.9	61.1	59.1	11.7	58.0	1.9

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	542.5	478.6	561.6	573.8	2,023	2,156	6.6
영업이익	87.4	58.1	108.8	105.9	328	360	10.0
opm	16.1	12.1	19.4	18.5	16.2	16.7	0.5
순이익	59.1	43.6	76.8	81.0	220	261	18.2

자료: 오리온, IBK투자증권

▶ 중국 법인, 사재기 열풍 확산에 따른 공장 가동률 상승

: 중국 법인 매출액과 영업이익은 각각 2,683억원(+6.8% yoy), 영업이익은 435억원(+6.9% yoy)으로 전망됨. 춘절 시점 차에 따른 매출 공백이 발생할 것으로 우려됐지만 코로나19 영향으로 식료품 사재기 열풍이 확산됨에 따라 실적 성장이 가능할 전망. 실제로 심양 공장 가동률이 3월 들어 95%로 확대됐고, 상해와 광저우 공장도 가동률이 100%를 초과한 것으로 파악됨. 온라인 매출도 최근 약 40% 증가하며 중국 매출 비중이 12%(코로나 이전: 7~8%) 수준으로 확대됨. 코로나 영향으로 TT채널 판로가 줄었지만 경쟁사 대비 TT채널 매출 비중이 낮아 시장점유율 개선이 가능할 전망

▶ 베트남 및 러시아 법인, 신제품 판매 호조세 지속

: 베트남에서 스낵과 양산빵, 쌀과자 판매가 증가하고 러시아 법인도 초코파이 신제품을 확대함에 따라 실적 성장세가 이어질 전망

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,927	2,023	2,156	2,263	2,387
영업이익	282	328	360	382	410
세전이익	275	308	359	391	420
지배주주순이익	140	216	257	275	296
EPS(원)	3,538	5,453	6,496	6,954	7,498
증가율(%)	8.5	54.1	19.1	7.0	7.8
영업이익률(%)	14.6	16.2	16.7	16.9	17.2
순이익률(%)	7.4	10.9	12.1	12.4	12.7
ROE(%)	10.3	14.2	14.8	13.9	13.2
PER	33.9	19.3	18.2	17.0	15.8
PBR	3.4	2.6	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.6	9.3	10.1	9.4	8.7
현재가 (4/3)		118,500원	시가총액		4,685 십억원
목표주가		155,000원	발행주식수		39,536 천주
상승여력		30.8%	60일 평균거래대금		12 십억원
52주 최고가/최저가		118,500원 / 78,500원	외국인 지분율		41.8%

자료: IBK투자증권

1. 오리온(271560) : 코로나19 특수를 누리다

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	497.6	439.3	530.0	556.4	542.5	478.6	561.6	573.8	2,023.3	2,156.4	2,263.1
국내	178.0	177.8	182.7	194.3	191.5	185.5	189.1	202.3	732.8	768.4	796.3
중국	251.2	200.6	267.7	254.8	268.3	227.9	289.7	260.7	974.4	1,046.6	1,102.7
베트남	56.7	48.3	63.2	84.2	66.5	51.0	65.2	87.4	252.3	270.1	287.4
러시아	14.9	15.9	20.5	26.1	19.6	17.2	21.1	26.6	77.3	84.6	91.2
연결 조정	-3.2	-3.3	-4.1	-3.0	-3.5	-3.0	-3.5	-3.2	-13.6	-13.2	-14.4
YoY	-3.6%	3.7%	7.3%	12.8%	9.0%	8.9%	6.0%	3.1%	5.0%	6.6%	4.9%
국내	0.2%	1.3%	4.4%	5.7%	7.6%	4.3%	3.5%	4.1%	2.9%	4.8%	3.6%
중국	-5.6%	4.8%	4.9%	15.8%	6.8%	13.6%	8.2%	2.3%	4.4%	7.4%	5.4%
베트남	-15.8%	4.2%	25.5%	20.5%	17.3%	5.6%	3.2%	3.8%	7.9%	7.0%	6.4%
러시아	37.1%	6.4%	20.5%	18.0%	31.6%	8.6%	3.1%	2.2%	19.2%	9.4%	7.9%
영업이익	77.3	50.4	101.8	98.1	87.4	58.1	108.8	105.9	327.6	360.2	381.8
국내	23.2	26.2	27.9	30.5	25.9	27.6	29.1	32.2	107.9	114.8	120.9
중국	40.7	17.9	57.6	42.4	43.5	22.6	62.0	46.9	158.6	174.9	188.1
베트남	8.0	4.3	13.5	21.9	13.0	4.8	13.8	24.1	47.8	55.7	58.3
러시아	1.7	1.9	3.3	5.6	2.2	2.1	3.4	5.3	12.5	13.1	13.7
연결 조정	3.7	0.2	-0.6	-2.4	2.9	0.9	0.5	-2.6	0.9	1.7	0.8
YoY	-17.4%	27.3%	29.4%	39.6%	13.1%	15.2%	6.9%	7.9%	16.1%	10.0%	6.0%
국내	-3.1%	12.8%	35.0%	25.4%	11.2%	5.7%	4.2%	5.4%	17.0%	6.4%	5.3%
중국	-16.9%	66.9%	17.4%	29.0%	6.9%	26.3%	7.7%	10.6%	12.0%	10.3%	7.5%
베트남	-53.2%	11.3%	108.7%	61.8%	61.9%	12.2%	1.6%	10.0%	16.5%	16.5%	4.8%
러시아	287.5%	-10.3%	48.2%	72.6%	33.8%	11.1%	3.3%	-5.5%	55.5%	4.6%	5.1%
영업이익률(%)	15.5	11.5	19.2	17.6	16.1	12.1	19.4	18.5	16.2	16.7	16.9
국내	13.1	14.7	15.3	15.7	13.5	14.9	15.4	15.9	14.7	14.9	15.2
중국	16.2	8.9	21.5	16.7	16.2	9.9	21.4	18.0	16.3	16.7	17.1
베트남	14.1	8.9	21.4	26.0	19.5	9.5	21.1	27.6	18.9	20.6	20.3
러시아	11.2	12.0	16.1	21.6	11.4	12.3	16.1	20.0	16.2	15.5	15.1

자료: 오리온, IBK투자증권 리서치센터

1. 오리온(271560) : 코로나19 특수를 누리다

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,927	2,023	2,156	2,263	2,387
증가율(%)	79.6	5.0	6.6	5.0	5.5
매출원가	1,050	1,110	1,178	1,235	1,304
매출총이익	877	913	978	1,028	1,083
매출총이익률 (%)	45.5	45.1	45.4	45.4	45.4
판매비	595	586	618	646	674
판매비율(%)	30.9	29.0	28.7	28.5	28.2
영업이익	282	328	360	382	410
증가율(%)	163.6	16.3	9.8	6.1	7.3
영업이익률(%)	14.6	16.2	16.7	16.9	17.2
순금융손익	-12	-2	2	6	5
이자손익	-10	-4	-2	3	2
기타	-2	2	4	3	3
기타영업외손익	6	-17	-2	3	5
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	275	308	359	391	420
법인세	132	88	99	111	117
법인세율	48	29	28	28	28
계속사업이익	143	220	261	280	302
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	220	261	280	302
증가율(%)	85.7	53.8	18.6	7.3	7.9
당기순이익률 (%)	7.4	10.9	12.1	12.4	12.7
지배주주당기순이익	140	216	257	275	296
기타포괄이익	-20	27	0	0	0
총포괄이익	123	248	261	280	302
EBITDA	400	460	474	491	516
증가율(%)	131.2	15.0	3.0	3.6	5.1
EBITDA마진율(%)	20.8	22.7	22.0	21.7	21.6

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	569	596	639	779	943
현금및현금성자산	185	165	184	211	261
유가증권	11	71	86	150	159
매출채권	160	179	155	150	159
재고자산	157	148	172	223	318
비유동자산	1,782	1,856	1,820	1,847	1,904
유형자산	1,646	1,656	1,662	1,697	1,757
무형자산	52	55	52	49	47
투자자산	30	52	46	38	34
자산총계	2,351	2,452	2,459	2,627	2,847
유동부채	500	464	331	259	231
매입채무및기타채무	83	88	80	48	51
단기차입금	105	7	17	12	13
유동성장기부채	50	120	147	108	72
비유동부채	406	320	224	207	177
사채	280	160	133	116	88
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	907	785	555	465	407
지배주주지분	1,406	1,623	1,856	2,107	2,380
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정등	624	624	624	624	624
기타포괄이익누계액	-27	2	2	2	2
이익잉여금	191	378	612	863	1,135
비지배주주지분	39	45	49	54	60
자본총계	1,445	1,668	1,904	2,161	2,440
비이자부채	472	481	241	212	217
총차입금	435	304	314	253	190
순차입금	239	68	44	-109	-230

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	401	348	365	304	296
당기순이익	143	220	261	280	302
비현금성 비용 및 수익	275	253	115	99	96
유형자산감가상각비	115	129	111	106	104
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	42	-28	-9	-78	-100
매출채권등의 감소	-35	-15	24	4	-8
재고자산의 감소	-7	8	-25	-51	-95
매입채무등의 증가	15	0	-8	-32	3
기타 영업현금흐름	-59	-97	-2	3	-2
투자활동 현금흐름	-115	-187	-98	-198	-169
유형자산의 증가(CAPEX)	-131	-126	-118	-141	-164
유형자산의 감소	11	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	39	-62	12	8	4
기타	-32	-3	8	-65	-9
재무활동 현금흐름	-199	-184	-249	-78	-76
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-199	-184	-249	-78	-76
기타 및 조정	-4	3	1	0	-1
현금의 증가	83	-20	19	28	50
기초현금	102	185	165	184	211
기말현금	185	165	184	211	261

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,538	5,453	6,496	6,954	7,498
BPS	35,553	41,042	46,939	53,293	60,191
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	33.9	19.3	18.2	17.0	15.8
PBR	3.4	2.6	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.6	9.3	10.1	9.4	8.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	79.5	5.0	6.6	4.9	5.5
EPS증가율	8.5	54.1	19.1	7.0	7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	10.3	14.2	14.8	13.9	13.2
ROA	6.2	9.2	10.6	11.0	11.0
ROIC	8.2	12.9	14.3	14.2	14.4

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.8	47.1	29.1	21.5	16.7
순차입금 비율(%)	16.5	4.1	2.3	-5.0	-9.4
이자보상배율(배)	16.8	30.0	41.1	90.3	122.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.7	12.0	12.9	14.8	15.4
재고자산회전율	12.5	13.3	13.5	11.5	8.8
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9

2. CJ제일제당(097950) : 1Q20 실적이 컨센서스 부합할 듯

▶ 연결 영업이익이 31.3%(yoy), 물류 제외시 21.5%(yoy) 증가 전망

: 1Q20 연결 기준 매출액은 5조 6,837억원(+13.3% yoy), 영업이익 2,351억원(+31.3% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(매출액: 5조 7,248억원, 영업이익 2,310억원)에 대체로 부합할 전망. 물류를 제외한 CJ제일제당 매출액은 3조 3,508억원(+19.2%), 영업이익은 1,744억원(+21.5% yoy)으로 전망됨

▶ 코로나 영향으로 가공식품은 호조, 소재는 타격 불가피할 듯

: 식품 부문 매출액과 영업이익은 각각 2조 2,204억원(+29.1% yoy), 1,066억원(+5.6% yoy)으로 전망됨. 국내 코로나 확산 영향으로 외식에 대한 수요가 감소한 반면, 햇반 등 HMR 제품 판매가 큰 폭으로 증가한 것으로 파악됨. 지난 2월 온라인 채널 매출 증가율이 전년 동월 대비 75% 증가했으며, 오프라인 채널에서도 방문 빈도는 줄었지만 인당 구매량이 늘면서 할인점과 백화점 매출이 각각 60%, 40% 증가함

: 미국 내 코로나가 확산되며 슈완스의 B2B 매출 감소는 불가피했지만, 식료품 사재기 열풍으로 B2C 채널에서의 매출이 큰 폭으로 증가함에 따라 슈완스 실적 악화에 대한 우려는 제한적. 반면 사회적 거리두기 영향으로 외식 경기가 침체되고, 기업 및 학교 등에서의 급식 수요가 줄면서 다시다, 장류 등 소재 매출액은 5.2%(yoy) 감소할 것으로 예상되며 환율 상승 등을 고려하면 수익성도 부진할 전망

▶ 바이오 부문 영업이익 58.8%(yoy) 증가 전망

: 바이오 부문(바이오+생물자원) 매출액은 1조 1,305억원(+3.7% yoy), 영업이익은 678억원(+58.8% yoy)으로 추정됨. 외식 수요 감소로 B2B 채널 식품첨가제 수요가 줄어든 반면, 베트남 돈가 상승 영향으로 생물자원 이익 개선폭이 클 것으로 기대됨

2020년 CJ제일제당 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
CJ제일제당 (연결)	매출액	5,018	5,961	5,684	13.3	5,725	-0.7
	영업이익	179	270	235	31.3	231	1.8
	opm	3.6	4.5	4.1	0.5	4.0	0.1
	순이익	41	94	107	161.0	82	30.5

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	5,684	5,906	6,251	6,391	22,352	24,231	8.4
영업이익	235	209	297	301	897	1,042	16.1
opm	4.1	3.5	4.7	4.7	4.0	4.3	0.3
순이익	107	87	200	-73	191	321	67.9

자료: CJ제일제당, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670	22,352	24,231	25,602	27,253
영업이익	833	897	1,042	1,112	1,189
세전이익	1,294	339	454	483	542
지배주주순이익	875	153	308	332	377
EPS(원)	54,173	9,312	18,777	20,278	22,987
증가율(%)	112.1	-82.8	101.6	8.0	13.4
영업이익률(%)	4.5	4.0	4.3	4.3	4.4
순이익률(%)	5.0	0.9	1.3	1.3	1.4
ROE(%)	21.5	3.2	5.9	5.9	6.3
PER	6.1	27.1	13.1	12.1	10.7
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.2	8.4	8.4	9.0	8.9
현재가 (4/3)		230,500원	시가총액		3,824 십억원
목표주가		320,000원	발행주식수		16,382 천주
상승여력		38.8%	60일 평균거래대금		15 십억원
52주 최고가/최저가		329,000원 / 155,000원	외국인 지분율		19.3%

자료: IBK투자증권

2. CJ제일제당(097950) : 1Q20 실적이 컨센서스 부합할 듯

CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	5,017.8	5,515.3	5,858.1	5,961.3	5,683.7	5,905.6	6,250.6	6,390.9	22,352.5	24,230.8	25,601.7
식품부문	1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,110.5	2,220.4	2,071.0	2,344.6	2,212.9	8,010.5	8,848.8	9,298.4
-가공식품	1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,793.4	1,642.9	1,878.5	1,793.4	6,251.2	7,108.2	7,537.8
-소재	450.4	418.0	472.3	418.6	427.0	428.0	466.2	419.4	1,759.3	1,740.6	1,760.7
바이오부문	1,090.2	1,231.5	1,221.5	1,213.1	1,130.5	1,317.1	1,301.0	1,350.5	4,756.3	5,099.0	5,323.8
-바이오	589.4	742.2	719.1	712.4	614.2	802.3	764.4	792.2	2,763.1	2,973.1	3,185.8
-생물자원	500.8	489.3	502.4	500.7	516.3	514.7	536.6	558.3	1,993.2	2,125.9	2,137.9
물류	2,207.1	2,328.9	2,412.0	2,637.7	2,332.9	2,517.6	2,605.0	2,827.6	9,585.7	10,283.0	10,979.5
YoY	15.4%	23.8%	18.5%	21.1%	13.3%	7.1%	6.7%	7.2%	19.7%	8.4%	5.7%
식품부문	30.7%	59.0%	52.7%	66.2%	29.1%	5.9%	5.4%	4.8%	51.9%	10.5%	5.1%
-가공식품	48.8%	99.7%	80.3%	100.7%	41.2%	6.9%	7.2%	6.0%	81.8%	13.7%	6.0%
-소재	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-2.0%	-5.2%	2.4%	-1.3%	0.2%	-4.1%	-1.1%	1.2%
바이오부문	0.8%	8.2%	-5.2%	-12.1%	3.7%	6.9%	6.5%	11.3%	-2.7%	7.2%	4.4%
-바이오	-0.4%	20.9%	-2.3%	-7.9%	4.2%	8.1%	6.3%	11.2%	1.7%	7.6%	7.2%
-생물자원	2.3%	-6.7%	-9.2%	-17.5%	3.1%	5.2%	6.8%	11.5%	-8.3%	6.7%	0.6%
물류	20.2%	11.6%	9.6%	16.1%	5.7%	8.1%	8.0%	7.2%	14.2%	7.3%	6.8%
영업이익	179.1	175.3	272.7	269.8	235.1	209.2	296.6	300.8	896.9	1,041.6	1,111.8
식품부문	100.9	54.0	131.5	55.7	106.6	64.2	143.0	68.6	342.1	382.4	422.6
바이오부문	42.7	51.4	49.5	116.4	67.8	61.9	57.2	144.5	260.0	331.5	330.7
물류	35.5	69.9	91.7	97.7	60.7	83.1	96.4	87.7	294.8	327.8	358.4
YoY	-14.8%	-5.0%	2.8%	56.3%	31.3%	19.3%	8.8%	11.5%	7.7%	16.1%	6.7%
식품부문	-13.6%	-21.3%	-5.5%	69.3%	5.6%	18.9%	8.8%	23.2%	-4.3%	11.8%	10.5%
바이오부문	1.9%	-17.9%	-31.2%	63.3%	58.8%	20.4%	15.6%	24.1%	5.0%	27.5%	-0.2%
물류	-10.3%	30.9%	69.5%	42.7%	71.0%	18.9%	5.1%	-10.3%	36.8%	11.2%	9.3%
영업이익률(%)	3.6	3.2	4.7	4.5	4.1	3.5	4.7	4.7	4.0	4.3	4.3
식품부문	5.9	2.8	5.9	2.6	4.8	3.1	6.1	3.1	4.3	4.3	4.5
바이오부문	3.9	4.2	4.1	9.6	6.0	4.7	4.4	10.7	5.5	6.5	6.2
물류	1.6	3.0	3.8	3.7	2.6	3.3	3.7	3.1	3.1	3.2	3.3

자료: CJ제일제당, IBK투자증권 리서치센터

2. CJ제일제당(097950) : 1Q20 실적이 컨센서스 부합할 듯

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670	22,352	24,231	25,602	27,253
증가율(%)	13.3	19.7	8.4	5.7	6.4
매출원가	15,126	18,069	19,535	20,635	21,966
매출총이익	3,544	4,283	4,696	4,966	5,286
매출총이익률 (%)	19.0	19.2	19.4	19.4	19.4
판매비	2,711	3,386	3,655	3,855	4,098
판매비율(%)	14.5	15.1	15.1	15.1	15.0
영업이익	833	897	1,042	1,112	1,189
증가율(%)	7.2	7.7	16.2	6.7	6.9
영업이익률(%)	4.5	4.0	4.3	4.3	4.4
순금융손익	-253	-362	-314	-338	-306
이자손익	-226	-364	-227	-308	-305
기타	-27	2	-87	-30	-1
기타영업외손익	720	-213	-289	-308	-360
종속/관계기업손익	-5	18	15	18	19
세전이익	1,294	339	454	483	542
법인세	369	148	133	144	160
법인세율	29	44	29	30	30
계속사업이익	925	191	321	339	382
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	925	191	321	339	382
증가율(%)	124.0	-79.4	68.1	5.6	12.7
당기순이익률 (%)	5.0	0.9	1.3	1.3	1.4
지배주주당기순이익	875	153	308	332	377
기타포괄이익	-36	165	150	14	13
총포괄이익	889	356	471	354	395
EBITDA	1,473	2,007	1,973	1,876	1,914
증가율(%)	9.7	36.3	-1.7	-4.9	2.0
EBITDA마진율(%)	7.9	9.0	8.1	7.3	7.0

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522	7,943	7,449	7,997	8,527
현금및현금성자산	548	691	739	702	727
유가증권	72	992	1,063	1,130	1,210
매출채권	2,558	2,778	2,684	3,057	3,273
재고자산	1,498	2,018	1,943	2,038	2,182
비유동자산	13,975	18,338	17,081	17,613	18,276
유형자산	9,742	10,818	10,808	11,483	12,214
무형자산	3,070	4,810	4,771	4,623	4,474
투자자산	550	568	790	763	795
자산총계	19,497	26,281	24,530	25,609	26,803
유동부채	6,680	8,202	5,513	6,688	7,791
매입채무및기타채무	1,351	1,930	1,278	1,834	1,891
단기차입금	2,625	1,627	1,566	1,834	2,182
유동성장기부채	1,118	1,665	1,391	1,660	1,826
비유동부채	5,508	8,597	8,900	8,501	8,247
사채	3,259	3,290	3,490	3,190	2,890
장기차입금	891	2,156	2,270	2,335	2,292
부채총계	12,189	16,799	14,413	15,189	16,038
지배주주지분	4,783	4,881	5,504	5,800	6,139
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,412	1,309	1,309	1,309	1,309
자본조정등	-181	-172	-171	-170	-170
기타포괄이익누계액	-224	-125	246	260	274
이익잉여금	3,694	3,786	4,038	4,319	4,644
비지배주주지분	2,525	4,601	4,614	4,621	4,626
자본총계	7,308	9,481	10,117	10,420	10,765
비이자부채	4,254	6,753	4,387	4,861	5,538
총차입금	7,935	10,046	10,026	10,328	10,500
순차입금	7,315	8,363	8,223	8,496	8,563

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471	2,143	1,273	1,759	1,400
당기순이익	925	191	321	339	382
비현금성 비용 및 수익	483	1,724	1,519	1,392	1,372
유형자산감가상각비	523	967	730	555	506
무형자산상각비	117	144	201	209	219
운전자본변동	-754	607	-467	103	-286
매출채권등의 감소	-35	109	94	-373	-216
재고자산의 감소	-374	-316	75	-95	-144
매입채무등의 증가	-57	504	-652	556	57
기타 영업현금흐름	-183	-379	-100	-75	-68
투자활동 현금흐름	-1,035	-3,190	640	-1,475	-1,585
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,675	-1,554	-1,331	-1,248	-1,254
유형자산의 감소	27	382	611	18	17
무형자산의 감소(증가)	-97	-126	-162	-61	-69
투자자산의 감소(증가)	-72	151	-296	29	-42
기타	782	-2,043	1,818	-213	-237
재무활동 현금흐름	521	1,229	-1,878	-315	217
차입금의 증가(감소)	442	1,702	114	64	-43
자본의 증가	624	0	0	0	0
기타	-545	-473	-1,992	-379	260
기타 및 조정	0	-39	13	-5	-8
현금의 증가	-43	143	48	-36	24
기초현금	591	548	691	739	702
기말현금	548	691	739	702	727

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	18,777	20,278	22,987
BPS	291,963	297,949	335,963	354,035	374,725
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	4,000
밸류에이션(배)					
PER	6.1	27.1	13.1	12.1	10.7
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.2	8.4	8.4	9.0	8.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	13.3	19.7	8.4	5.7	6.4
EPS증가율	112.1	-82.8	101.6	8.0	13.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.4	1.5	1.5	1.7
ROE	21.5	3.2	5.9	5.9	6.3
ROA	5.1	0.8	1.3	1.4	1.5
ROIC	6.9	1.2	1.8	1.8	2.0

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	166.8	177.2	142.5	145.8	149.0
순차입금 비율(%)	100.1	88.2	81.3	81.5	79.5
이자보상배율(배)	3.4	2.2	3.7	3.4	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	8.4	8.9	8.9	8.6
재고자산회전율	13.3	12.7	12.2	12.9	12.9
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

3. 하이트진로(000080) : 1Q20 큰 폭의 실적 개선 가능할 듯

▶ 1분기 영업이익 323억원으로 흑자 전환 예상

: 1Q20 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,050억원(+19.4% yoy), 323억원(흑자전환 yoy / 1Q19: 42억원 적자)으로 추정되며, 시장 기대치(매출액: 5,013억원, 영업이익: 300억원)를 상회할 것으로 전망됨. 소주 부문이 실적을 견인하는 가운데, 공장 가동을 상승에 따른 맥주 부문 수익성 개선이 가능할 전망

▶ 테라 판매 호조로 맥주 적자폭 크게 줄 듯

: 맥주 부문 매출액은 1,691억원(+21.6% yoy), 영업이익은 22억원 적자(적자지속 yoy, 1Q19: 205억원 적자)로 예상됨. 코로나19 여파에도 불구하고, 테라 판매가 호조세를 나타낸 것으로 파악됨. 더욱이 작년 3월 테라 출시를 앞두고 시장 재고량 축소를 위해 의도적으로 맥주 유통량을 줄여 부진했던 1Q19 맥주 판매 실적에 대한 기저효과가 예상됨. 공장 가동을 상승 기조가 이어지며 적자폭이 크게 축소될 전망

2020년 하이트진로 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
하이트진로 (연결)	매출액	423.0	558.6	505.0	19.4	501.3	0.7
	영업이익	-4.2	32.7	32.3	흑자전환	30.0	7.7
	opm	-1.0	5.9	6.4	7.4	6.0	0.4
	순이익	-13.8	-25.2	9.2	흑자전환	14.5	-36.6

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	505.0	547.6	560.9	588.6	2,035	2,202	8.2
영업이익	32.3	29.0	51.6	38.8	88.3	152	72.1
opm	6.4	5.3	9.2	6.6	4.3	6.9	2.6
순이익	9.2	10.4	23.2	8.3	-42.4	51.2	흑자전환

▶ 소주 실적 성장세 지속될 전망

: 소주 부문 매출액은 2,986억원(+18.6% yoy), 영업이익은 349억원(+87.7% yoy)으로 전망됨. 진로이즈백 유통 확대 및 참이슬 판매 증가세가 이어질 전망. 실제로 지난 1월과 2월 소주 판매량이 전년 동월 대비 각각 30%, 20% 증가한 것으로 파악됨

▶ 연간 매출액과 영업이익은 각각 8.2%, 72.0% 증가 전망

: 4월 이후 국내 코로나 이슈가 완화된다는 가정하에 연간 매출액과 영업이익은 각각 2조 2,021억원(+8.2% yoy), 1,518억원(+72.0% yoy)으로 추정됨. 테라와 진로이즈백 판매 호조로 시장 점유율 및 공장 가동을 확대 기조가 이어질 전망. 다만 최근 유흥 및 외식 시장 침체에 따른 경쟁사의 일부 맥주공장 생산 중단 결정을 보듯이, 코로나 사태가 장기화된다면 동사 매출 비중의 절반을 차지하는 업소용 주류 판매 실적에도 타격이 불가피할 것으로 예상됨

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,886	2,035	2,202	2,318	2,396
영업이익	90	88	152	169	177
세전이익	42	0	98	105	115
지배주주순이익	22	-42	51	55	62
EPS(원)	312	-594	719	772	867
증가율(%)	75.4	적전	흑전	7.4	12.3
영업이익률(%)	4.8	4.3	6.9	7.3	7.4
순이익률(%)	1.2	-2.1	2.3	2.4	2.6
ROE(%)	1.9	-3.9	4.9	5.3	5.8
PER	53.2	-48.8	39.0	36.3	32.4
PBR	1.0	2.0	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	8.0	12.2	11.5	11.0	11.0
현재가 (4/3)		28,050원	시가총액		1,982 십억원
목표주가		33,000원	발행주식수		71,268 천주
상승여력		17.6%	60일 평균거래대금		16 십억원
52주 최고가/최저가		32,750원 / 17,400원	외국인 지분율		8.2%

자료: 하이트진로, IBK투자증권

자료: IBK투자증권

3. 하이트진로(000080) : 1Q20 큰 폭의 실적 개선 가능할 듯

하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	420.7	493.2	500.1	471.7	423.0	524.4	529.1	558.6	505.0	547.6	560.9	588.6	1,885.6	2,035.1	2,202.1
맥주	148.1	191.8	209.1	164.8	139.1	190.5	212.2	184.8	169.1	200.4	224.9	198.3	713.9	726.6	792.8
소주	245.0	267.8	254.0	273.1	251.7	291.2	277.4	336.1	298.6	300.2	291.8	349.9	1039.8	1156.5	1240.5
생수	15.3	19.6	23.2	19.1	19.7	25.3	27.5	24.0	24.5	29.9	31.1	26.3	77.2	96.4	111.8
기타	12.2	13.9	13.8	14.7	12.4	17.4	12.0	13.6	12.8	17.0	13.1	14.1	54.7	55.5	56.9
매출액 YoY	1.8%	0.4%	-5.3%	3.2%	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	19.4%	4.4%	6.0%	5.4%	-0.2%	7.9%	8.2%
맥주	5.6%	-4.1%	-10.3%	-2.4%	-6.1%	-0.7%	1.4%	12.1%	21.6%	5.2%	6.0%	7.3%	-3.8%	1.8%	9.1%
소주	-1.6%	2.5%	-3.3%	4.3%	2.8%	8.7%	9.2%	23.1%	18.6%	3.1%	5.2%	4.1%	0.5%	11.2%	7.3%
생수	1.8%	4.7%	19.4%	38.5%	28.8%	28.8%	18.6%	25.6%	24.2%	18.5%	13.2%	9.7%	15.3%	24.9%	16.0%
기타	35.1%	22.4%	4.6%	16.8%	1.6%	25.1%	-12.8%	-7.3%	2.9%	-2.3%	8.6%	3.1%	18.3%	1.5%	2.6%
영업이익	16.7	26.8	29.3	17.6	-4.2	10.6	49.2	32.7	32.3	29.0	51.6	38.8	90.4	88.2	151.8
맥주	-6.9	-5.8	2.6	-10.3	-20.5	-17.1	-3.9	-1.7	-2.2	-5.0	11.5	0.6	-20.3	-43.1	4.9
소주	28.4	33.7	24.9	30.9	18.6	26.9	50.5	32.5	34.9	33.0	37.9	38.5	117.9	128.4	144.4
생수	-4.4	-0.5	0.1	-1.4	-0.9	1.7	1.0	0.7	0.3	1.9	1.2	0.8	-6.2	2.5	4.2
기타	-0.7	-0.1	1.2	-0.3	-0.5	0.2	1.9	0.7	-0.6	-0.5	0.7	0.4	0.1	2.3	-0.1
조정및제거	0.2	-0.5	0.5	-1.3	-0.9	-1.1	-0.3	0.6	-0.1	-0.4	0.4	-1.4	-1.1	-1.8	-1.6
영업이익 YoY	흑전	-23.3%	-48.3%	-23.7%	적전	-60.5%	67.9%	85.5%	흑전	174.2%	5.0%	18.9%	3.7%	-2.4%	72.0%
맥주	적지	적지	-83.9%	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
소주	348.9%	-22.9%	-35.5%	11.2%	-34.5%	-20.3%	102.7%	5.1%	87.7%	22.9%	-24.8%	18.6%	1.3%	8.9%	12.4%
생수	적지	적전	-77.7%	적지	적지	흑전	778.9%	흑전	흑전	14.0%	22.3%	17.4%	적지	흑전	69.8%
기타	적전	적전	-38.6%	적전	적지	흑전	63.6%	흑전	적지	적전	-65.9%	-48.1%	-97.7%	1527.4%	적전
영업이익률(%)	4.0	5.4	5.9	3.7	-1.0	2.0	9.3	5.9	6.4	5.3	9.2	6.6	4.8	4.3	6.9
맥주	-4.6	-3.0	1.3	-6.3	-14.8	-8.9	-1.8	-0.9	-5.9	-1.3	-2.5	5.1	-2.9	-5.9	0.6
소주	11.6	12.6	9.8	11.3	7.4	9.2	18.2	9.7	11.1	11.7	11.0	13.0	11.3	11.1	11.6
생수	-28.5	-2.3	0.5	-7.5	-4.4	6.8	3.5	2.8	2.6	1.2	6.5	3.8	-8.0	2.6	3.8
기타	-5.4	-0.8	8.5	-1.8	-3.9	1.1	15.9	5.0	4.1	-4.5	-3.0	5.0	0.3	4.1	-0.1

자료: 하이트진로, IBK투자증권 리서치센터

3. 하이트진로(000080) : 1Q20 큰 폭의 실적 개선 가능할 듯

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,886	2,035	2,202	2,318	2,396
증가율(%)	-0.2	7.9	8.2	5.3	3.4
매출원가	1,124	1,163	1,243	1,303	1,347
매출총이익	762	872	959	1,014	1,049
매출총이익률 (%)	40.4	42.9	43.6	43.7	43.8
판매비	671	784	807	845	872
판매비율(%)	35.6	38.5	36.6	36.5	36.4
영업이익	90	88	152	169	177
증가율(%)	3.4	-2.2	72.7	11.2	4.7
영업이익률(%)	4.8	4.3	6.9	7.3	7.4
순금융손익	-36	-44	-47	-46	-41
이자손익	-38	-45	-45	-46	-41
기타	2	1	-2	0	0
기타영업외손익	-12	-44	-7	-18	-21
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	42	0	98	105	115
법인세	20	43	46	50	53
법인세율	48	na	47	48	46
계속사업이익	22	-42	51	55	62
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	-42	51	55	62
증가율(%)	69.2	-290.9	-221.4	7.8	12.7
당기순이익률 (%)	1.2	-2.1	2.3	2.4	2.6
지배주주당기순이익	22	-42	51	55	62
기타포괄이익	-22	-31	2	14	22
총포괄이익	1	-73	53	69	84
EBITDA	215	236	264	273	275
증가율(%)	3.9	9.8	11.9	3.4	0.7
EBITDA마진율(%)	11.4	11.6	12.0	11.8	11.5

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,065	782	1,157	1,083	1,207
현금및현금성자산	291	144	163	161	171
유가증권	13	12	18	19	19
매출채권	457	374	706	620	704
재고자산	166	177	177	186	211
비유동자산	2,363	2,489	2,521	2,530	2,497
유형자산	2,053	2,052	2,060	2,031	2,013
무형자산	187	175	167	160	153
투자자산	52	52	74	77	79
자산총계	3,428	3,271	3,678	3,613	3,704
유동부채	1,668	1,359	1,679	1,578	1,628
매입채무및기타채무	112	137	147	143	147
단기차입금	439	316	471	490	519
유동성장기부채	0	25	60	16	21
비유동부채	597	879	962	983	995
사채	372	399	468	464	460
장기차입금	29	113	113	113	113
부채총계	2,266	2,238	2,640	2,561	2,623
지배주주지분	1,162	1,033	1,037	1,051	1,080
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	709	509	509	509	509
자본조정등	-94	-94	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	2	10	12	26	48
이익잉여금	176	239	241	241	248
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,162	1,033	1,037	1,052	1,081
비이자부채	1,426	1,257	1,400	1,351	1,383
총차입금	840	981	1,240	1,210	1,240
순차입금	537	825	1,058	1,030	1,050

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141	28	-166	254	87
당기순이익	22	-42	51	55	62
비현금성 비용 및 수익	234	333	166	168	160
유형자산감가상각비	114	138	104	96	90
무형자산상각비	11	10	8	8	8
운전자본변동	-46	-201	-339	75	-100
매출채권등의 감소	66	77	-333	87	-85
재고자산의 감소	-30	-22	1	-9	-25
매입채무등의 증가	-16	25	11	-5	5
기타 영업현금흐름	-69	-62	-44	-44	-35
투자활동 현금흐름	-101	-66	-171	-117	-69
유형자산의 증가(CAPEX)	-119	-161	-112	-110	-111
유형자산의 감소	10	5	1	43	39
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-5	0	-23	-4	-3
기타	13	90	-37	-45	7
재무활동 현금흐름	-39	-112	356	-142	-14
차입금의 증가(감소)	258	309	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-297	-421	356	-142	-14
기타 및 조정	3	3	0	3	6
현금의 증가	4	-147	19	-2	10
기초현금	287	291	144	163	161
기말현금	291	144	163	161	171

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	-594	719	772	867
BPS	16,301	14,488	14,548	14,750	15,152
DPS	800	700	800	800	800
밸류에이션(배)					
PER	53.2	-48.8	39.0	36.3	32.4
PBR	1.0	2.0	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	8.0	12.2	11.5	11.0	11.0

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.2	7.9	8.2	5.3	3.4
EPS증가율	75.4	-290.3	-220.9	7.4	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.8	2.4	2.9	2.9	2.9
ROE	1.9	-3.9	4.9	5.3	5.8
ROA	0.6	-1.3	1.5	1.5	1.7
ROIC	1.2	-2.4	2.6	2.7	3.0

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	194.9	216.6	254.5	243.5	242.8
순차입금 비율(%)	46.2	79.9	102.0	97.9	97.1
이자보상배율(배)	2.3	1.9	3.3	3.6	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.9	4.9	4.1	3.5	3.6
재고자산회전율	12.4	11.9	12.4	12.8	12.1
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

4. 빙그레(005180) : 1분기 감익 예상되나 연간 이익 성장 기대감 유효

▶ 연간 이익 성장 기대감은 유효

: 1Q20 연결 기준 매출액은 1,812억원(+2.2% yoy), 영업이익은 58억원(-6.8% yoy)으로 추정됨. 빙과류 등 주요 품목의 1월 판매 실적은 견조했던 것으로 파악되지만 대형마트와 편의점 등 오프라인 유통채널이 동사의 주된 판로임을 고려하면 코로나19 사태가 2~3월 실적에 변수로 작용할 여지가 높아진 상황

: 또 바나나맛우유 가격 인상 효과로 이익 증가폭이 컸던 1Q19 실적에 대한 역기저 부담도 존재함. 4월 이후 국내 코로나19 사태가 완화 국면에 진입한다고 가정하면 작년 여름 날씨가 덜 더워 성수기(2~3분기)실적이 부진했기 때문에 올해 연간 기준 실적 개선에 대한 기대감은 유효하다고 판단됨

▶ 해태아이스크림 인수, 다방면에서 시너지 효과 창출 가능할 듯

: 해태아이스크림을 인수한 이유는 1)가격정찰제 안정화로 경쟁 강도가 완화된 가운데 국내 시장 점유율 확대를 통해 시장 지배력을 강화하기 위함으로 해석됨. 국내 빙과 시장에서 작년 기준 빙그레 시장점유율은 약 27%로 2위, 해태는 약 14%로 4위를 기록했는데 인수 이후 합산 점유율이 40%를 상회하는 1위 업체로 도약 가능하며 다소 취약했던 콘류 제품에 대한 경쟁력도 보완될 것으로 기대됨

: 2)또한 동사의 해외 유통망을 활용, 부라보콘, 바밤바 등 해태의 주력 제품을 함께 공급함에 따라 중장기 성장 동력이 될 수 있는 해외 사업을 확대하고, 3)생산 설비를 비롯, 물류와 유통 등을 공유함에 따른 비용 절감 효과가 예상되는 바, 수익성 개선의 여지가 컸기 때문으로 해석됨. 인수 이후 다방면에서 양사간 시너지 발생이 예상됨에 따라 해태아이스크림 인수는 향후 주가 및 실적에 긍정적 이슈로 판단됨

2020년 빙그레 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
빙그레 (연결)	매출액	177.4	187.2	181.2	2.1	181.5	-0.2
	영업이익	6.2	-1.5	5.8	-6.5	5.8	0.0
	opm	3.5	-0.8	3.2	-0.3	3.2	0.0
	순이익	6.1	0.4	5.4	-11.5	-	-

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	181.2	256.8	279.8	191.0	878	909	3.5
영업이익	5.8	21.6	24.1	-2.1	45.8	49.3	7.7
opm	3.2	8.4	8.6	-1.1	5.2	5.4	0.2
순이익	5.4	18.0	19.7	-0.6	41.1	42.4	3.3

자료: 빙그레, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	855	878	909	938	971
영업이익	39	46	49	52	55
세전이익	44	53	55	58	62
지배주주순이익	34	41	42	45	47
EPS(원)	3,472	4,168	4,306	4,547	4,819
증가율(%)	15.5	20.1	3.3	5.6	6.0
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.4	5.5	5.6
순이익률(%)	4.0	4.7	4.7	4.8	4.9
ROE(%)	6.4	7.4	7.2	7.3	7.3
PER	20.9	13.4	12.2	11.5	10.9
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.8	3.4	3.7	3.3	2.8

현재가 (4/3)	52,400원	시가총액	516 십억원
목표주가	80,000원	발행주식수	9,851 천주
상승여력	52.7%	60일 평균거래대금	3 십억원
52주 최고가/최저가	75,900원 / 36,000원	외국인 지분율	26.8%

자료: IBK투자증권

4. 빙그레(005180) : 1분기 감익 예상되나 연간 이익 성장 기대감 유효

빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	169.8	242.0	271.1	172.3	177.4	249.4	264.5	187.1	181.2	256.8	279.8	191.0	855.2	878.3	908.9
별도	166.9	236.6	265.3	169.4	173.8	241.9	259.5	182.0	176.8	248.1	270.6	186.5	838.2	857.2	882.1
냉장	106.4	123.3	125.8	115.8	110.5	128.7	132.5	124.7	112.3	131.3	134.8	127.7	471.3	496.4	506.0
냉동	60.5	113.3	139.5	53.6	63.2	113.2	127.0	57.4	64.5	116.8	135.9	58.9	366.8	360.8	376.1
기타 연결	2.9	5.4	5.8	2.9	3.6	7.5	5.0	5.1	4.4	8.7	9.2	4.5	17.0	21.1	26.8
매출액 YoY	-	-	-	-	4.4%	3.0%	-2.4%	8.6%	2.2%	3.0%	5.8%	2.1%	5.0%	2.7%	3.5%
냉장	-	-	-	-	3.9%	4.4%	5.3%	7.6%	1.6%	2.0%	1.7%	2.4%	-3.1%	5.3%	1.9%
냉동	-	-	-	-	4.6%	-0.1%	-8.9%	7.0%	2.0%	3.2%	7.0%	2.6%	3.4%	-1.6%	4.2%
매출원가	130.1	172.6	194.5	137.5	134.4	177.4	190.3	144.9	137.3	182.8	200.9	148.2	634.7	647.1	669.4
매출원가율	76.6%	71.3%	71.8%	79.8%	75.8%	71.2%	72.0%	77.4%	75.8%	71.2%	71.8%	77.6%	74.2%	73.7%	73.6%
매출총이익	39.7	69.4	76.6	34.8	42.9	71.9	74.2	42.2	43.9	74.0	78.9	42.8	220.5	231.2	239.5
매출총이익율	23.4%	28.7%	28.2%	20.2%	24.2%	28.8%	28.0%	22.6%	24.2%	28.8%	28.2%	22.4%	25.8%	26.3%	26.4%
판매관리비	36.9	47.5	51.3	45.4	36.7	51.3	53.8	43.7	38.1	52.4	54.9	44.9	181.2	185.4	190.2
판매비율	21.7%	19.6%	18.9%	26.4%	20.7%	20.6%	20.3%	23.3%	21.0%	20.4%	19.6%	23.5%	21.2%	21.1%	20.9%
영업이익	2.8	21.9	25.2	-10.6	6.2	20.6	20.4	-1.5	5.8	21.6	24.1	-2.1	39.3	45.8	49.3
영업이익 YoY	-23.7%	81.1%	23.6%	적지	119.8%	-5.7%	-19.2%	적지	-6.8%	4.7%	17.9%	적지	13.3%	16.4%	7.8%
영업이익률	1.7%	9.0%	9.3%	-6.2%	3.5%	8.3%	7.7%	-0.8%	3.2%	8.4%	8.6%	-1.1%	4.6%	5.2%	5.4%

자료: 빙그레, IBK투자증권 리서치센터

주: 2018년부터 IFRS(K-IFRS 1115호)기준이 변경됨에 따라 2017년과 2018년 매출액 단순 비교 어려움

4. 빙그레(005180) : 1분기 감익 예상되나 연간 이익 성장 기대감 유효

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	855	878	909	938	971
증가율(%)	4.9	2.7	3.5	3.2	3.5
매출원가	635	647	669	691	714
매출총이익	221	231	240	247	257
매출총이익률 (%)	25.8	26.3	26.4	26.3	26.5
판매비	181	185	190	196	202
판매비율(%)	21.2	21.1	20.9	20.9	20.8
영업이익	39	46	49	52	55
증가율(%)	11.4	17.9	6.5	6.1	5.8
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.4	5.5	5.7
순금융손익	6	7	5	6	6
이자손익	5	6	5	5	6
기타	1	1	0	1	0
기타영업외손익	-1	1	1	1	1
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	53	55	58	62
법인세	10	12	12	13	14
법인세율	23	23	22	22	23
계속사업이익	34	41	42	45	47
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	41	42	45	47
증가율(%)	13.3	20.6	2.4	7.1	4.4
당기순이익률 (%)	4.0	4.7	4.6	4.8	4.8
지배주주당기순이익	34	41	42	45	47
기타포괄이익	-7	-3	0	0	0
총포괄이익	27	38	42	45	47
EBITDA	66	79	75	76	79
증가율(%)	10.0	19.7	-5.1	1.3	3.9
EBITDA마진율(%)	7.7	9.0	8.3	8.1	8.1

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	386	405	450	478	520
현금및현금성자산	32	47	43	52	65
유가증권	237	241	201	217	236
매출채권	60	58	78	81	88
재고자산	39	44	40	39	39
비유동자산	268	280	268	266	259
유형자산	214	215	212	210	209
무형자산	7	6	5	4	3
투자자산	22	26	26	26	26
자산총계	654	685	718	744	779
유동부채	96	94	98	91	92
매입채무및기타채무	40	41	40	40	39
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	19	20	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	109	114	117	111	113
지배주주지분	545	571	601	633	666
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	455	481	511	543	576
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	545	571	601	633	666
비이자부채	109	109	112	106	108
총차입금	0	5	5	5	5
순차입금	-269	-283	-239	-264	-296

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	73	63	49	55	52
당기순이익	34	41	42	45	47
비현금성 비용 및 수익	39	46	20	18	17
유형자산감가상각비	25	32	24	24	23
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	9	-14	-16	-2	-7
매출채권등의 감소	15	2	-21	-2	-7
재고자산의 감소	0	-6	4	1	1
매입채무등의 증가	-11	0	-1	-1	-1
기타 영업현금흐름	-9	-10	3	-6	-5
투자활동 현금흐름	-51	-31	4	-40	-40
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-27	-21	-21	-23
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-10	0	0	0
기타	-27	5	25	-19	-17
재무활동 현금흐름	-12	-18	-58	-9	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-18	-58	-9	-2
기타 및 조정	-1	0	1	3	3
현금의 증가	9	14	-4	9	13
기초현금	23	32	47	43	52
기말현금	32	47	43	52	65

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,472	4,168	4,306	4,547	4,819
BPS	55,331	57,976	60,981	64,226	67,654
DPS	1,350	1,450	1,450	1,550	1,550
밸류에이션(배)					
PER	20.9	13.4	12.2	11.5	10.9
PBR	1.3	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.8	3.4	3.7	3.3	2.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	5.0	2.7	3.5	3.2	3.4
EPS증가율	15.5	20.1	3.3	5.6	6.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.6	2.3	2.5	2.5
ROE	6.4	7.4	7.2	7.3	7.3
ROA	5.3	6.1	6.0	6.1	6.2
ROIC	13.4	16.9	16.3	16.0	16.6

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.0	19.9	19.5	17.6	16.9
순차입금 비율(%)	-49.4	-49.6	-39.8	-41.7	-44.4
이자보상배율(배)	1,404.6	231.2	56.9	57.9	60.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.8	15.0	13.4	11.8	11.5
재고자산회전율	22.1	21.2	21.5	23.6	24.9
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

5. 롯데푸드(002270) : 1Q20 실적이 시장 기대치 상회할 전망

▶ 1Q20 영업이익이 25.1%(yoy) 증가하며 시장 기대치 상회할 듯

: 1분기 매출액과 영업이익이 각각 4,290억원(+0.9% yoy), 107억원(+25.1% yoy)으로 추정되며 컨센서스(매출액: 4,240억원, 영업이익: 92억원)를 상회할 전망. 유지·식품 부문과 육가공 부문의 이익 개선이 기대됨

▶ 유지·식품 및 육가공 부문 수익성 개선 전망

: 유지·식품 부문 매출액은 2,026억원(+2.1% yoy), 영업이익은 73억원(+23.3% yoy)으로 전망됨. 가공유지 주 거래처가 대형 식품 제조업체이고, 최근 온라인 채널에서 가공식품 판매가 늘고 있어 코로나19 사태에 따른 유지·식품 매출 감소 우려는 제한적. 더욱이 가공유지 판가 인상 효과가 이어짐에 따라 수익성 개선도 가능할 전망
: 빙과 부문 매출액과 영업이익은 각각 926억원(-2.9% yoy), 31억원(-4.9% yoy)으로 전망됨. 빙과류 판매가 양호하고 3월 파스퇴르 우유 가격을 인상했지만, 최근 외식

시장 침체로 식자재 유통 실적이 감소할 것으로 예상되는 바, 부문 실적 개선 기대감은 제한적. 육가공 부문 매출액과 영업이익은 각각 1,338억원(+1.8% yoy), 3억원(흑자전환 yoy / 1Q19: 6억원 적자)으로 전망됨. 작년 하반기 프로모션 비용 투입에 따른 판매량 증가 효과가 올 1분기부터 나타날 것으로 예상되고, 수익성이 낮은 SKU 축소 및 2월 육가공제품 판가 인상을 고려하면 소폭의 흑자 전환도 가능할 전망

▶ 연간 매출액과 영업이익은 각각 2.5%, 17.4% 증가 전망

: 연간 매출액은 1조 8,331억원(+2.5% yoy), 영업이익은 581억원(+17.4% yoy)으로 전망됨. 1)상반기까지 가공유지 판가 인상 효과가 이어지는 가운데, 2)작년 부진했던 빙과 부문 실적에 대한 기저효과, 3)육가공 부문 적자폭이 축소됨에 따라 전사 이익 개선 여지가 높아 보임. 주가순자산비율(PBR) 0.5배 수준의 현 주가는 부담이 크지 않다고 판단돼 기존 매수 의견을 유지함

2020년 롯데푸드 분기별 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
롯데푸드 (개별)	매출액	425.2	418.8	429.0	0.9	424.0	1.2
	영업이익	8.6	1.2	10.7	25.1	9.2	16.3
	opm	2.0	0.3	2.5	0.5	2.2	0.3
	순이익	7.2	0.5	6.8	-5.6	6.6	3.0

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	429.0	476.3	495.8	432.0	1,788	1,833	2.5
영업이익	10.7	21.4	23.3	2.6	49.5	58.1	17.4
opm	2.5	4.5	4.7	0.6	2.8	3.2	0.4
순이익	6.8	13.1	17.5	0.4	37.5	37.8	0.7

자료: 롯데푸드, IBK투자증권

K-IFRS 기준 실적

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,819	1,811	1,788	1,833	1,891
영업이익	66	68	49	58	59
세전이익	111	56	50	50	52
지배주주순이익	95	43	38	38	39
EPS(원)	72,204	37,584	33,163	33,408	34,568
증가율(%)	70.0	-47.9	-11.8	0.7	3.5
영업이익률(%)	3.6	3.8	2.7	3.2	3.1
순이익률(%)	5.2	2.4	2.1	2.1	2.1
ROE(%)	11.8	6.3	5.4	5.2	5.2
PER	7.7	18.9	12.5	9.4	9.1
PBR	0.9	1.2	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.1	8.4	5.8	4.6	4.5
현재가 (7/11)	314,000원		시가총액	355 십억원	
목표주가	600,000원		발행주식수	1,132 천주	
상승여력	91.1%		60일 평균거래대금	1 십억원	
52주 최고가/최저가	642,000원 / 211,500원		외국인 지분율	12.9%	

자료: IBK투자증권

5. 롯데푸드(002270) : 1Q20 실적이 시장 기대치 상회할 전망

롯데푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	430.8	470.2	496.5	413.3	425.2	466.4	477.6	418.7	429.0	476.3	495.8	432.0	1,810.8	1,788.0	1,833.1
유지식품	205.1	209.9	202.9	200.9	198.5	208.1	203.9	204.0	202.6	214.4	209.6	209.3	818.8	814.5	835.9
빙과 등	91.5	128.6	141.3	85.1	95.4	128.6	136.7	88.3	92.6	130.6	141.5	90.6	446.5	449.0	455.3
육가공 등	134.3	131.7	152.3	127.3	131.4	129.7	137.0	126.4	133.8	131.3	144.6	132.1	545.5	524.6	541.8
매출액 YoY	-1.5%	-1.2%	-4.1%	6.6%	-1.3%	-0.8%	-3.8%	1.3%	0.9%	2.1%	3.8%	3.2%	-0.4%	-1.3%	2.5%
유지식품	4.4%	1.2%	-7.3%	2.7%	-3.2%	-0.9%	0.5%	1.6%	2.1%	3.0%	2.8%	2.6%	0.1%	-0.5%	2.6%
빙과 등	-7.1%	-2.1%	-2.1%	13.7%	4.2%	0.0%	-3.2%	3.7%	-2.9%	1.6%	3.5%	2.6%	-0.6%	0.6%	1.4%
육가공 등	-5.6%	-4.2%	-1.4%	8.7%	-2.1%	-1.5%	-10.1%	-0.6%	1.8%	1.2%	5.6%	4.5%	-1.0%	-3.8%	3.3%
영업이익	15.9	22.8	27.5	1.3	8.6	18.6	21.2	1.1	10.7	21.4	23.3	2.6	67.6	49.4	58.1
유지식품	9.6	9.5	7.8	6.1	5.9	9.7	10.4	6.2	7.3	9.9	10.3	6.7	33.1	32.2	34.1
빙과 등	3.6	13.0	13.8	-2.3	3.3	11.5	13.0	-1.8	3.1	12.4	13.6	-1.8	28.1	26.0	27.3
육가공 등	2.7	0.3	5.9	-2.5	-0.6	-2.6	-2.3	-3.3	0.3	-0.8	-0.6	-2.3	6.4	-8.8	-3.4
영업이익 YoY	12.8%	16.6%	0.1%	-74.2%	-46.2%	-18.8%	-23.0%	-13.2%	25.1%	15.5%	10.1%	129.4%	2.0%	-26.9%	17.4%
유지식품	42.9%	5.0%	-32.8%	-25.9%	-38.6%	1.4%	33.3%	1.2%	23.3%	2.1%	-1.5%	7.7%	-7.3%	-2.7%	5.9%
빙과 등	-10.3%	17.3%	4.9%	적지	-8.7%	-11.2%	-5.5%	적지	-4.9%	7.7%	4.6%	적지	3.5%	-7.2%	5.0%
육가공 등	-20.1%	흑전	117.6%	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	89.4%	적전	적지
영업이익률(%)	3.7%	4.9%	5.5%	0.3%	2.0%	4.0%	4.4%	0.3%	2.5%	4.5%	4.7%	0.6%	3.7%	2.8%	3.2%
유지식품	4.7%	4.5%	3.9%	3.1%	3.0%	4.6%	5.1%	3.0%	3.6%	4.6%	4.9%	3.2%	4.0%	4.0%	4.1%
빙과 등	4.0%	10.1%	9.7%	-2.7%	3.5%	9.0%	9.5%	-2.0%	3.4%	9.5%	9.6%	-2.0%	6.3%	5.8%	6.0%
육가공 등	2.0%	0.3%	3.9%	-2.0%	-0.5%	-2.0%	-1.6%	-2.6%	0.2%	-0.6%	-0.4%	-1.7%	1.2%	-1.7%	-0.6%

자료: 롯데푸드, IBK투자증권 리서치센터

5. 롯데푸드(002270) : 1Q20 실적이 시장 기대치 상회할 전망

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,819	1,811	1,788	1,833	1,891
증가율(%)	3.2	-0.4	-1.3	2.5	3.2
매출원가	1,493	1,503	1,488	1,523	1,572
매출총이익	326	308	300	310	319
매출총이익률 (%)	17.9	17.0	16.8	16.9	16.9
판매비	260	240	251	252	260
판매비율(%)	14.3	13.3	14.0	13.7	13.7
영업이익	66	68	49	58	59
증가율(%)	-17.5	3.0	-27.9	18.4	1.7
영업이익률(%)	3.6	3.8	2.7	3.2	3.1
순금융손익	-14	-9	-5	-9	-7
이자손익	-3	-5	-5	-5	-5
기타	-11	-4	0	-4	-2
기타영업외손익	64	-3	5	1	1
종속/관계기업손익	-4	0	0	0	-1
세전이익	111	56	50	50	52
법인세	16	13	12	12	13
법인세율	14	23	24	24	25
계속사업이익	95	43	38	38	39
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	43	38	38	39
증가율(%)	63.8	-54.7	-11.6	0.0	2.6
당기순이익률 (%)	5.2	2.4	2.1	2.1	2.1
지배주주당기순이익	95	43	37	38	39
기타포괄이익	-67	-5	2	0	1
총포괄이익	29	37	40	38	40
EBITDA	114	114	104	114	118
증가율(%)	-11.6	0.0	-8.8	9.6	3.5
EBITDA마진율(%)	6.3	6.3	5.8	6.2	6.2

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	515	450	509	480	495
현금및현금성자산	98	43	87	59	61
유가증권	11	11	11	10	11
매출채권	213	189	190	196	202
채고자산	179	192	180	173	178
비유동자산	707	758	730	753	787
유형자산	537	541	570	599	628
무형자산	50	47	44	40	35
투자자산	38	40	50	51	52
자산총계	1,222	1,208	1,239	1,234	1,281
유동부채	330	181	344	321	335
매입채무및기타채무	87	83	96	95	89
단기차입금	114	3	21	17	18
유동성장기부채	32	0	101	122	135
비유동부채	226	345	187	177	181
사채	150	150	50	50	47
장기차입금	0	50	50	38	43
부채총계	556	526	530	498	517
지배주주지분	665	682	709	736	765
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	60	60	60	60	60
자본조정등	-284	-284	-284	-284	-284
기타포괄이익누계액	0	-11	3	3	4
이익잉여금	883	912	924	950	979
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	665	682	709	736	765
비이자부채	260	323	299	262	266
총차입금	296	203	231	236	251
순차입금	187	149	133	167	180

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	91	97	130	82	68
당기순이익	95	43	38	38	39
비현금성 비용 및 수익	29	77	76	64	66
유형자산감가상각비	43	42	51	52	54
무형자산상각비	4	4	4	4	4
운전자본변동	-12	-6	32	0	-17
매출채권등의 감소	11	23	-2	-6	-6
채고자산의 감소	-11	-12	13	7	-5
매입채무등의 증가	5	-4	13	-1	-6
기타 영업현금흐름	-21	-17	-16	-20	-20
투자활동 현금흐름	-56	-33	-3	-78	-92
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-59	-75	-81	-83
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-24	-49	31	2	-10
기타	54	70	41	1	1
재무활동 현금흐름	27	-119	-85	-37	21
차입금의 증가(감소)	79	-61	-1	-12	5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-52	-58	-84	-25	16
기타 및 조정	0	0	2	5	4
현금의 증가	62	-55	44	-28	1
기초현금	37	98	43	87	59
기말현금	98	43	87	59	61

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	72,204	37,584	33,163	33,408	34,568
BPS	587,907	602,962	625,995	650,111	675,475
DPS	22,000	15,000	12,000	12,000	12,000
밸류에이션(배)					
PER	7.7	18.9	12.5	9.4	9.1
PBR	0.9	1.2	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.1	8.4	5.8	4.6	4.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	3.2	-0.4	-1.3	2.5	3.1
EPS증가율	70.0	-47.9	-11.8	0.7	3.5
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	2.1	2.9	2.9	2.9
ROE	11.8	6.3	5.4	5.2	5.2
ROA	7.4	3.5	3.1	3.1	3.1
ROIC	11.6	5.3	4.7	4.6	4.5

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	83.6	77.0	74.8	67.6	67.6
순차입금 비율(%)	28.1	21.8	18.8	22.7	23.5
이자보상배율(배)	17.0	12.0	9.3	10.5	10.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	9.0	9.4	9.5	9.5
채고자산회전율	10.5	9.8	9.6	10.4	10.8
총자산회전율	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5

6. 선진(136490) : 1Q20도 견조한 이익 성장세 이어질 듯

▶ 올 1분기도 사료 부문이 전사 실적 성장을 견인할 것으로 전망

: 올해 1분기 연결 매출액과 영업이익은 2,662억원(+22.3% yoy), 96억원(+43.6% yoy)으로 추정됨. 4Q19에 이어 사료 사업 부문이 전사 실적을 견인할 것으로 예상

: 사료 부문 매출액은 1,441억원(+28.4% yoy), 영업이익은 147억원(+37.4% yoy)으로 전망됨. 약 20%의 매출 비중을 차지하는 베트남 법인의 사료 판매 이익률은 국내 대비 8% 정도 높음. ASF사태 이후 작년 하반기부터 베트남 돈가가 반등함에 따라 사료 판매 단가도 동반 상승하고 있어 사료 수익성 개선세가 이어질 것으로 예상됨

: 양돈 부문 매출액과 영업이익은 각각 601억원(+17.3% yoy), 7억원 적자(적자지속 yoy / 1Q19: 4억원 적자)로 추정됨. 최근 코로나19 영향으로 돼지고기 수요 감소 우려가 있지만, 계열화 농장 내 돼지 사육두수 증가로 양돈 부문의 외형성장세가 지속될 전망. 또한 돈가가 지난 2015년부터 5년래 최저 수준임을 고려하면 추가 하락 여지도 크지 않다고 판단됨

2020년 선진 분기별 연결 실적 추정

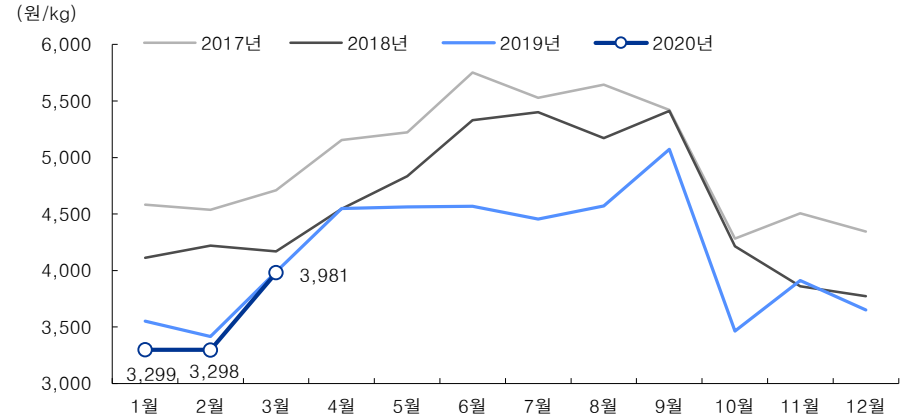
(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
선진 (연결)	매출액	217.7	308.0	266.2	22.3	266.2	0.0
	영업이익	6.7	6.9	9.6	43.6	9.6	0.0
	opm	3.1	2.2	3.6	0.5	3.6	0.0
	순이익	3.2	14.5	6.8	112.5	-	-

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	266.2	271.3	272.3	329.0	1,014	1,139	12.3
영업이익	9.6	16.8	13.6	5.6	40.1	45.6	13.7
opm	3.6	6.2	5.0	1.7	3.9	4.0	0.0
순이익	6.8	7.3	9.3	5.1	20.3	28.6	41.1

자료: 선진, IBK투자증권

돼지 지육(탕박) 가격 추이



자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	817	912	1,014	1,139	1,224
영업이익	55	35	40	46	50
세전이익	74	27	33	45	53
지배주주순이익	53	18	21	28	33
EPS(원)	2,879	754	902	1,194	1,404
증가율(%)	63.0	-73.8	19.7	32.4	17.6
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.9	4.0	4.1
순이익률(%)	6.9	2.0	2.0	2.5	2.7
ROE(%)	21.0	5.6	6.7	8.5	9.2
PER	5.3	15.1	10.4	5.7	4.9
PBR	1.1	0.9	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.5	12.9	11.2	9.7	9.8
현재가 (4/3)		6,820원	시가총액		162 십억원
목표주가		13,000원	발행주식수		23,780 천주
상승여력		90.6%	60일 평균거래대금		0 십억원
52주 최고가/최저가		13,900원 / 4,980원	외국인 지분율		12.4%

자료: IBK투자증권

6. 선진(136490) : 1Q20도 견조한 이익 성장세 이어질 듯

선진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	223.4	232.9	216.3	239.7	217.7	230.4	257.9	308.0	266.2	271.3	272.3	329.0	912.4	1,014.0	1,138.7
사료부문	104.5	100.1	103.5	117.5	112.2	119.9	132.6	143.9	144.1	138.7	145.8	158.6	425.7	508.6	587.2
식육부문	98.8	109.5	95.1	101.2	84.3	96.6	101.4	107.8	97.5	109.7	105.7	111.9	404.5	390.1	424.7
양돈부문	49.2	57.5	55.1	55.7	51.3	47.4	76.4	78.7	60.1	59.6	83.0	85.5	217.5	253.8	288.3
육가공부문	27.1	31.0	28.9	35.0	33.0	39.1	40.7	41.3	36.0	44.4	44.9	48.1	122.1	154.1	173.4
기타	1.6	3.4	2.5	4.7	1.8	3.3	8.4	13.6	2.2	3.9	10.3	9.0	12.2	27.1	25.4
연결조정	-57.7	-68.6	-68.8	-74.4	-64.9	-75.9	-101.6	-77.3	-73.6	-85.0	-117.4	-84.1	-269.6	-319.7	-360.2
매출액 YoY	30.6%	13.0%	-2.6%	10.2%	-2.6%	-1.1%	19.2%	28.5%	22.3%	17.8%	5.6%	6.8%	11.7%	11.1%	12.3%
사료부문	27.4%	25.2%	10.2%	12.1%	7.4%	19.8%	28.1%	22.4%	28.4%	15.7%	10.0%	10.2%	18.0%	19.5%	15.5%
식육부문	11.0%	10.8%	-11.1%	4.2%	-14.6%	-11.8%	6.7%	6.5%	15.6%	13.6%	4.2%	3.8%	3.2%	-3.6%	8.9%
양돈부문	17.6%	5.9%	3.8%	29.1%	4.1%	-17.5%	38.6%	41.3%	17.3%	25.6%	8.7%	8.6%	13.1%	16.7%	13.6%
육가공부문	-	10.0%	4.6%	26.1%	21.8%	26.0%	40.9%	17.9%	9.0%	13.5%	10.3%	16.5%	46.0%	26.3%	12.5%
기타	-	273.2%	201.2%	60.7%	13.2%	-3.3%	234.1%	188.6%	20.5%	19.2%	22.0%	-33.8%	160.9%	122.2%	-6.5%
영업이익	12.3	12.3	10.1	0.1	6.7	15.2	11.3	6.9	9.6	16.8	13.6	5.6	34.8	40.1	45.6
사료부문	11.5	11.0	8.5	10.3	10.7	20.6	14.0	14.7	14.7	15.7	15.5	15.5	41.2	59.9	61.4
식육부문	-2.3	-7.1	-4.5	-3.2	-3.4	-5.1	-4.6	-3.6	-5.8	-5.7	-4.5	-4.0	-17.2	-16.8	-20.0
양돈부문	1.5	4.8	3.7	-7.7	-0.4	-3.7	0.4	-7.9	-0.7	2.4	2.1	-9.9	2.3	-11.7	-6.1
육가공부문	1.0	1.9	1.7	1.4	1.0	2.6	0.9	2.2	1.1	3.0	1.7	2.1	6.0	6.7	7.8
기타	-0.3	0.5	-0.1	0.3	-1.1	-0.2	-0.2	0.5	-0.3	0.1	0.1	0.4	0.4	-1.0	0.3
연결조정	1.0	1.3	0.8	-1.1	-0.1	1.1	0.9	1.0	0.6	1.4	-1.2	1.6	2.0	2.9	2.3
영업이익 YoY	25.9%	-48.8%	-27.1%	-99.3%	-45.9%	23.4%	12.2%	13.317%	43.6%	10.5%	20.4%	-19.2%	-36.4%	15.3%	13.7%
사료부문	12.9%	11.7%	3.7%	-16.1%	-6.7%	87.8%	64.8%	42.4%	37.4%	-23.8%	10.7%	5.7%	1.9%	45.4%	2.4%
식육부문	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
양돈부문	-0.7%	-63.6%	-51.1%	적지	적전	적전	-88.7%	적지	적지	흑전	412.4%	적지	-87.5%	적전	적지
육가공부문	-	62.7%	156.0%	239.5%	-1.6%	39.0%	-49.5%	59.6%	11.1%	12.3%	89.8%	-7.1%	166.6%	11.6%	15.8%
기타	-	-17.9%	적지	2004%	적지	적전	적지	56.9%	적지	흑전	흑전	-30.0%	흑전	적전	흑전
OPM (%)	5.5	5.3	4.7	0.0	3.1	6.6	4.4	2.2	3.6	6.2	5.0	1.7	3.8	3.9	4.0
사료부문	11.0	10.9	8.2	8.8	9.5	17.2	10.5	10.2	10.2	11.3	10.6	9.8	9.7	11.8	10.5
식육부문	-2.4	-6.5	-4.7	-3.2	-4.1	-5.3	-4.6	-3.3	-5.9	-5.2	-4.3	-3.6	-4.2	-4.3	-4.7
양돈부문	3.0	8.4	6.7	-13.9	-0.8	-7.9	0.5	-10.1	-1.2	4.0	2.6	-11.6	1.1	-4.6	-2.1
육가공부문	3.6	6.1	6.0	4.0	2.9	6.8	2.2	5.4	3.0	6.7	3.7	4.3	4.9	4.4	4.5
기타	-20.3	14.1	-4.8	7.1	-59.6	-7.1	-2.1	3.9	-15.2	3.1	1.0	4.1	3.0	-3.5	1.0

자료: 선진, IBK투자증권 리서치센터

6. 선진(136490) : 1Q20도 견조한 이익 성장세 이어질 듯

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	817	912	1,014	1,139	1,224
증가율(%)	26.7	11.6	11.2	12.3	7.5
매출원가	661	757	842	944	1,014
매출총이익	156	155	172	195	210
매출총이익률 (%)	19.1	17.0	17.0	17.1	17.2
판매비	101	120	132	149	160
판매비율(%)	12.4	13.2	13.0	13.1	13.1
영업이익	55	35	40	46	50
증가율(%)	31.0	-36.4	14.3	15.0	8.7
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.9	4.0	4.1
순금융손익	15	-11	-12	-3	2
이자손익	-3	-3	-5	1	0
기타	18	-8	-7	-4	2
기타영업외손익	5	3	5	3	2
종속/관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
세전이익	74	27	33	45	53
법인세	18	9	12	16	19
법인세율	24	33	36	36	36
계속사업이익	56	18	20	29	33
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	18	20	29	33
증가율(%)	69.7	-67.9	11.1	45.0	13.8
당기순이익률 (%)	6.9	2.0	2.0	2.5	2.7
지배주주당기순이익	53	18	21	28	33
기타포괄이익	-1	-10	0	0	0
총포괄이익	55	8	21	29	33
EBITDA	70	52	64	70	74
증가율(%)	32.1	-25.7	23.1	9.4	5.7
EBITDA마진율(%)	8.6	5.7	6.3	6.1	6.0

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	267	415	408	413	454
현금및현금성자산	34	87	46	48	44
유가증권	9	15	12	10	11
매출채권	82	89	102	105	126
재고자산	62	107	108	102	111
비유동자산	420	502	620	667	725
유형자산	266	285	341	355	370
무형자산	7	7	9	9	9
투자자산	129	192	187	214	248
자산총계	687	917	1,028	1,080	1,179
유동부채	310	468	544	565	627
매입채무및기타채무	22	35	47	50	54
단기차입금	220	359	385	395	441
유동성장기부채	13	17	24	26	28
비유동부채	42	118	150	155	160
사채	0	50	40	40	40
장기차입금	28	57	55	58	61
부채총계	352	586	695	720	786
지배주주지분	323	317	320	347	379
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	108	94	76	76	76
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	6	-4	-3	-3	-3
이익잉여금	196	214	234	262	294
비지배주주지분	12	15	14	14	14
자본총계	335	331	333	360	393
비이자부채	91	103	153	163	177
총차입금	261	483	542	557	609
순차입금	217	382	484	498	554

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	65	-26	51	53	23
당기순이익	56	18	20	29	33
비현금성 비용 및 수익	40	42	44	17	14
유형자산감가상각비	14	15	23	23	23
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	-15	-66	7	6	-24
매출채권등의 감소	-6	-8	3	-4	-20
재고자산의 감소	5	-47	21	6	-9
매입채무등의 증가	-1	12	-4	3	5
기타 영업현금흐름	-16	-20	-20	1	0
투자활동 현금흐름	-99	-138	-68	-71	-87
유형자산의 증가(CAPEX)	-37	-29	-32	-37	-38
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-57	-106	8	-27	-35
기타	-4	-3	-43	-6	-12
재무활동 현금흐름	49	217	-25	22	60
차입금의 증가(감소)	15	49	5	3	3
자본의 증가	90	0	0	0	0
기타	-56	168	-30	19	57
기타 및 조정	-1	0	1	-1	0
현금의 증가	14	53	-41	3	-4
기초현금	20	34	87	46	48
기말현금	34	87	46	48	44

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,879	754	902	1,194	1,404
BPS	13,568	13,312	13,436	14,580	15,935
DPS	0	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	5.3	15.1	10.4	5.7	4.9
PBR	1.1	0.9	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.5	12.9	11.2	9.7	9.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	26.6	11.7	11.1	12.3	7.5
EPS증가율	63.0	-73.8	19.7	32.4	17.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.4	0.5	0.8	0.8
ROE	21.0	5.6	6.7	8.5	9.2
ROA	9.0	2.3	2.1	2.7	3.0
ROIC	17.4	4.6	4.4	5.8	6.5

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.1	177.0	208.6	199.6	200.3
순차입금 비율(%)	64.8	115.4	145.3	138.3	141.0
이자보상배율(배)	5.8	2.7	2.3	4.1	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	10.7	10.7	11.0	10.6
재고자산회전율	15.0	10.8	9.4	10.9	11.5
총자산회전율	1.3	1.1	1.0	1.1	1.1

음식료/유통/화장품 1Q20 Earnings Preview

기업분석 (유통/화장품)

1. 롯데쇼핑 (023530)	목표주가	120,000원	10. 롯데하이마트 (071840)	목표주가	50,000원
2. 신세계 (004170)	목표주가	280,000원	11. GS홈쇼핑 (028150)	목표주가	140,000원
3. 현대백화점 (069960)	목표주가	90,000원	12. 현대홈쇼핑 (057050)	목표주가	80,000원
4. 이마트 (139480)	목표주가	150,000원	13. 아모레퍼시픽 (090430)	목표주가	190,000원
5. 호텔신라 (008770)	목표주가	100,000원	14. LG생활건강 (051900)	목표주가	1,500,000원
6. 신세계인터내셔널 (031430)	목표주가	210,000원	15. 코스맥스 (192820)	목표주가	120,000원
7. GS리테일 (007070)	목표주가	45,000원	16. 한국콜마 (161890)	목표주가	60,000원
8. BGF리테일 (282330)	목표주가	170,000원	17. 애경산업 (018250)	목표주가	35,000원
9. 코웨이 (021240)	목표주가	80,000원	18. 클리오 (237880)	목표주가	30,000원

1. 롯데쇼핑(023530) : 코로나19에도 이커머스 통합과 구조조정 전략 진행

2020년 첫째도 둘째도 구조조정과 이커머스 전환

▶ 1분기 총매출액 -27.3%(YoY), 영업이익 -33.2%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 총매출액 -23.0%, 영업이익 -12.7%

백화점은 코로나19 영향을 2월부터 본격적으로 반영하며 1분기 기준점은 20%~30% 이상의 감소 추정. 백화점의 영업이익은 최소 30% 이상 감소 추정

할인점 1분기 오프라인 기준점은 약 -10~-8% 백화점 대비 양호한 수준이나 고정비 부담은 불가피한 상황. 온라인의 경우 경북 지역 내 사재기와 생필품 구매가 집중되며 19년 연간으로 10% 증가에서 1월 15%, 2월과 3월 60%대 고성장 전망 슈퍼는 지난 2년간 20개점 감소로 기존점 체질 개선과 근거리 생필품 쇼핑으로 1분기 기준점은 1%~2% 수준 유지. 홈쇼핑은 1분기 취급고는 8%~10%가 추정되는데 롯데쇼핑 내 사업부와 유통자회사 가운데 가장 양호한 실적을 보임. 주된 이유는 19년 말 IPTV내 로우 채널 이동 효과로 판단. 컬처웍스는 영화 상영과 배급이 모두 중단.

▶ 롯데ON 통합앱 출시로 이커머스와 그룹 전략의 속도 강화 전망

롯데쇼핑은 백화점과 할인점 및 슈퍼, H&B(롭스)를 중심으로 전국 약 700개 점포를 보유. 이 가운데 비효율 점포 비중은 30%로 확인됨. 2020년 구조조정 로직의 구체화와 4월 말 롯데ON 통합앱 출시를 통해 이커머스 초석을 마련할 전망. 지난해 백화점은 비효율 5개점의 영업을 종료. 반면 수익성 높은 인천터미널은 위탁점에서 운영점으로 전환함. 백화점의 운영 효율화를 바탕으로 4월까지 할인점, 슈퍼, 롱스의 4대 부문 온라인 이 통합이 완료되면 전사적으로 조직 개편 속도도 빨라질 전망

2020년 IBK추정치는 출점보다 구조조정과 코로나19의 시장 체계적 위험을 반영하며, 연결 총매출액 -10.4%, 순매출액 -7.7%로 하향함. 영업이익은 전년대비 베이스효과에도 기존 42% 개선에서 20% 개선으로 하향함. 이를 반영한 목표주가는 기존 15만원에서 12만원 하향. 다만 매수 의견을 유지하는 이유는 지난 2년간의 순적자에서 2020년 흑자전환 및 그룹의 목표 확립과 사업부별 구조조정에 근거할 때 주가는 밸류에이션 최저점으로 판단하기 때문. 조정 전망치 반영하며 목표주가 15만원에서 12만원 하향.

2020년 롯데쇼핑 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	5,950	6,000	4,327	-27.3	5,617	-23.0
	순매출액	4,447	4,314	3,109	-30.1	4,329	-28.2
	영업이익	205	44	137	-33.2	157	-12.7
	opm	3.4	0.7	3.2	-0.2	2.8	0.4
	순이익	109	-1,003	56	-53.0	36	55.6

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
총매출액	4,327	5,612	5,703	5,567	23,684	21,209	-10.4
순매출액	3,109	4,246	4,480	4,425	17,622	16,260	-7.7
영업이익	137	78	134	165	428	514	20.1
opm	3.2	1.4	2.3	3.0	1.8	2.4	0.6
순이익	56	51	69	61	-840	237	흑자전환

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,821	17,622	16,260	17,812	19,151
영업이익	597	428	514	601	646
세전이익	-94	-1,157	427	555	642
지배주주순이익	-545	-910	378	484	534
EPS(원)	-19,327	-32,153	13,378	17,116	18,867
증가율(%)	적지	적지	흑전	27.9	10.2
영업이익률(%)	3.4	2.4	3.2	3.4	3.4
순이익률(%)	-2.6	-4.8	2.1	2.5	2.5
ROE(%)	-4.5	-8.1	3.5	4.4	4.6
PER	-10.9	-4.2	5.5	4.3	3.9
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.7	9.0	10.0	9.3	9.0
현재가 (4/3)		74,100원	시가총액		2,096 십억원
목표주가		120,000원	발행주식수		28,289 천주
상승여력		102.4%	60일 평균거래대금		15 십억원
52주 최고가/최저가		183,000원 / 58,300원	외국인 자본율		13.6%

자료: IBK투자증권

1. 롯데쇼핑(023530) : 코로나19에도 이커머스 통합과 구조조정 전략 진행

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	YoY	20.1QF	20.2QF	20.3QF	20.4QF	2020F	YoY
부문별	총매출액	5,950	5,917	5,816	6,000	23,683	-1.7	4,327	5,612	5,703	5,567	21,209	-10.4
	백화점	2,052	1,991	1,923	2,316	8,282	-2.3	1,421	1,791	1,925	2,135	7,272	-12.2
	할인점	1,772	1,778	1,841	1,660	7,051	-1.6	1,340	1,697	1,696	1,521	6,254	-11.3
	하이마트	1,037	1,071	984	935	4,027	-2.1	911	1,131	1,138	1,023	4,203	4.4
	슈퍼	505	504	507	467	1,983	-4.2	497	500	491	397	1,885	-4.9
	기타	584	573	562	622	2,341	5.2	158	493	453	491	1,595	-31.9
	순매출액	4,446	4,456	4,406	4,325	17,633	-1.0	3,109	4,246	4,428	4,302	16,086	-8.8
	백화점	772	764	732	866	3,134	-3.0	541	797	805	955	3,098	-1.1
	할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	6,326	0.1	1,147	1,467	1,591	1,487	5,692	-10.0
	하이마트	1,037	1,071	984	935	4,027	-2.1	911	1,007	1,003	949	3,870	-3.9
	슈퍼	474	474	476	438	1,862	-5.7	393	493	479	438	1,803	-3.2
	기타	571	552	550	612	2,285	4.6	117	483	550	473	1,623	-29.0
	영업이익	205	92	87	43	427	-28.5	137	78	134	165	514	20.4
	백화점	159	74	104	183	520	22.4	111	57	98	172	438	-15.8
	할인점	19	-34	12	-23	-26	적자전환	5	-30	4	1	-20	흑자전환
	하이마트	24	46	33	6	109	-41.4	22	49	42	10	123	12.8
	슈퍼	-17	-20	-24	-43	-104	적자지속	-10	-18	-28	-33	-89	적자지속
	기타	20	25	-38	-80	-73	적자전환	9	20	18	15	62	흑자전환
	OPM(%)	3.4	1.6	1.5	0.7	1.8	-0.7	3.2	1.4	2.3	3.0	2.4	0.620518417
	백화점	7.7	3.7	5.4	7.9	6.3	1.3	7.8	3.2	5.1	8.1	6.0	-0.3
	할인점	1.1	-1.9	0.7	-1.4	-0.4	-0.5	0.4	-1.8	0.2	0.1	-0.3	0.0
	하이마트	2.3	4.3	3.4	0.6	2.7	-1.8	2.4	4.3	3.7	1.0	2.9	0.2
	슈퍼	-3.4	-4.0	-4.7	-9.2	-5.2	-2.2	-2.0	-3.6	-5.7	-8.3	-4.7	0.5
	기타	3.4	4.4	-6.8	-12.9	-3.1	-4.9	5.7	4.1	4.0	3.1	3.9	7.0
백화점	총매출액	2,052	1,991	1,923	2,121	8,087	-4.6	1,421	1,791	1,925	2,135	7,272	-10.1
	순매출액	772	764	732	866	3,134	-3.0	541	797	805	955	3,098	-1.1
	국내	748	743	713	843	3,043	-2.5	532	786	790	935	3,043	0.0
	해외	25	21	19	23	88	-20.7	10	11	15	20	56	-36.4
	영업이익	159	74	104	183	519	22.1	111	57	98	172	438	-15.6
	국내	155	75	106	187	523	-2.1	110	55	95	171	431	-17.6
할인점	해외	4	-1	-2	-4	-4	적자지속	1	2	3	1	7	-275.0
	총매출액	1,772	1,778	1,841	1,660	7,051	-1.6	1,340	1,778	1,841	1,521	6,480	-8.1
	순매출액	1,592	1,596	1,663	1,474	6,331	0.1	1,147	1,467	1,591	1,487	5,692	-10.1
	국내	1,245	1,179	1,282	1,158	4,868	-2.1	922	1,145	1,205	1,186	4,458	-8.4
	해외	347	417	381	316	1,463	8.9	225	322	386	301	1,234	-15.7
	영업이익	19	-34	12	-23	-25	적자전환	5	-30	4	1	-20	흑자전환
	국내	9	-50	2	-10	-48	적자지속	3	-35	2	3	-27	적자지속
	해외	10	16	10	-13	24	-6.0	2	5	2	-2	7	-70.2

1. 롯데쇼핑(023530) : 코로나19에도 이커머스 통합과 구조조정 전략 진행

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,821	17,622	16,260	17,812	19,151
증가율(%)	-0.6	-1.1	-7.7	9.5	7.5
매출원가	10,313	10,185	9,365	10,316	11,092
매출총이익	7,508	7,437	6,895	7,496	8,060
매출총이익률 (%)	42.1	42.2	42.4	42.1	42.1
판매비	6,911	7,009	6,382	6,895	7,413
판매비율(%)	38.8	39.8	39.2	38.7	38.7
영업이익	597	428	514	601	646
증가율(%)	-25.5	-28.3	20.1	16.9	7.5
영업이익률(%)	3.3	2.4	3.2	3.4	3.4
순금융손익	-138	-427	-178	-105	-45
이자손익	-144	-381	-288	-220	-196
기타	6	-46	110	115	151
기타영업외손익	-642	-1,245	63	24	25
종속/관계기업손익	89	86	28	35	15
세전이익	-94	-1,157	427	555	642
법인세	160	-250	87	113	154
법인세율	-170	22	20	20	24
계속사업이익	-254	-907	340	442	488
중단사업손익	-211	67	0	0	0
당기순이익	-465	-840	340	442	488
증가율(%)	2,114.3	80.6	-140.5	30.0	10.4
당기순이익률 (%)	-2.6	-4.8	2.1	2.5	2.5
지배주주당기순이익	-545	-910	378	484	534
기타포괄이익	-52	69	0	0	0
총포괄이익	-517	-771	340	442	488
EBITDA	1,357	1,947	1,225	1,227	1,198
증가율(%)	-20.5	43.5	-37.1	0.2	-2.4
EBITDA마진율(%)	7.6	11.0	7.5	6.9	6.3

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,708	6,107	9,540	10,491	11,408
현금및현금성자산	1,818	1,587	5,021	5,748	6,310
유가증권	888	1,629	1,671	1,754	1,886
매출채권	661	628	645	677	727
재고자산	1,267	1,459	1,497	1,571	1,690
비유동자산	20,551	27,865	24,856	24,617	24,680
유형자산	14,405	14,496	13,850	13,275	12,764
무형자산	2,053	1,848	1,783	1,731	1,691
투자자산	2,269	2,515	2,543	2,598	2,686
자산총계	26,259	33,973	34,395	35,108	36,088
유동부채	6,604	8,202	8,363	8,683	9,191
매입채무및기타채무	758	753	772	811	872
단기차입금	690	916	940	986	1,060
유동성장기부채	1,290	1,924	1,924	1,924	1,924
비유동부채	7,228	13,869	13,898	13,956	14,047
사채	4,268	4,196	4,196	4,196	4,196
장기차입금	1,547	2,515	2,515	2,515	2,515
부채총계	13,832	22,071	22,261	22,639	23,238
지배주주지분	11,705	10,646	10,917	11,294	11,720
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
자본조정등	-2,910	-2,967	-2,967	-2,967	-2,967
기타포괄이익누계액	-92	0	0	0	0
이익잉여금	10,992	9,897	10,168	10,545	10,971
비지배주주지분	722	1,256	1,217	1,175	1,129
자본총계	12,427	11,902	12,134	12,469	12,849
비이자부채	6,037	6,492	6,658	6,989	7,514
총차입금	7,795	15,579	15,603	15,650	15,724
순차입금	5,089	12,363	8,911	8,147	7,528

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	173	1,637	821	836	806
당기순이익	-465	-840	340	442	488
비현금성 비용 및 수익	1,695	2,875	798	672	606
유형자산감가상각비	645	1,417	646	575	511
무형자산상각비	114	102	65	51	41
운전자본변동	-880	-293	-29	-58	-92
매출채권등의 감소	-4	38	-16	-32	-51
재고자산의 감소	89	-5	-37	-74	-118
매입채무등의 증가	-616	-13	19	38	61
기타 영업현금흐름	-177	-105	-288	-220	-196
투자활동 현금흐름	-287	-1,041	2,354	-504	-801
유형자산의 증가(CAPEX)	-597	-551	0	0	0
유형자산의 감소	26	24	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-63	-84	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-128	-414	2,466	-55	-88
기타	475	-16	-112	-449	-713
재무활동 현금흐름	-693	-846	259	396	606
차입금의 증가(감소)	831	562	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,524	-1,408	259	396	606
기타 및 조정	-1	18	0	0	1
현금의 증가	-808	-232	3,434	728	612
기초현금	2,626	1,818	1,587	5,021	5,748
기말현금	1,818	1,587	5,021	5,748	6,360

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-19,327	-32,153	13,378	17,116	18,867
BPS	413,783	376,333	385,913	399,231	414,301
DPS	5,200	3,800	3,800	3,800	3,800
밸류에이션(배)					
PER	-10.9	-4.2	5.5	4.3	3.9
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.7	9.0	10.0	9.3	9.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.6	-1.1	-7.7	9.5	7.5
EPS증가율	335.6	66.4	-141.6	27.9	10.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	2.8	5.3	5.3	5.3
ROE	-4.5	-8.1	3.5	4.4	4.6
ROA	-1.7	-2.8	1.0	1.3	1.4
ROIC	-3.2	-6.0	2.6	3.6	4.2

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	111.3	185.4	183.5	181.6	180.9
순차입금 비율(%)	41.0	103.9	73.4	65.3	58.6
이자보상배율(배)	2.6	0.9	1.0	1.2	1.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.6	27.3	25.5	27.0	27.3
재고자산회전율	13.6	12.9	11.0	11.6	11.7
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

2. 신세계(004170) : 1분기 체계적 위험이 가장 직접적인 채널

백화점과 면세점 본업의 트래픽 감소로 연계 자회사들의 별도 실적도 하향

▶ 1분기 연결 총매출액 -15.3%(YoY), 영업이익 -23.6%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 총매출액 -10.5%, 영업이익 +15.1%

백화점의 매출 동향은 1~2월 -4.4%(대구 -8.4%), 3월 -30~-20% 추정. 백화점 3사 중 베이스 부담이 가장 높은 반면, 1분기 역신장 폭은 평균 5%~10% 낮은 수준 다만 대구(별도기준)의 3월 역신장은 50%를 상회하며 연간 영업이익도 57% 감소가 전망됨. 면세점의 연간 600억원 회계적 이익 효과는 긍정적.

면세점은 명동(일매출 19.1Q 약50억원 19년말 약70억원), 강남(1Q 13억원, 19년말 약16억원) 대비 2월 40%, 3월 45% 가까이 역신장 추정. 센트럴시티의 경우 백화점 영업과 연계된 수수료 매출 인식으로 강남점의 매출 감소 영향 예상. 또한 메리어트 호텔 예약률이 급감함에 따라 연간 영업이익은 24% 감소 전망

▶ 피할수 없는 대표 채널들로 구성, 연간 전망 하향 조정

: 코로나19가 여전히 세계적으로 확산세에 있지만 중국과 국내는 정점을 지난 것으로 보임. 그럼에도 2020년 소비 정상화에는 하반기 이후로 추정됨. 면세점은 중국 내수 수요가 확인되고 있어 향후 한중 노선의 일부 회복 또는 국내 외국인 입국자 격리가 완화되는 시점에서 가장 먼저 회복 속도를 낼 전망.

대구점이 기존점포들 대비 높은 성장성과 펀더멘탈을 지닌 점포이자 별도 법인으로 연결실적 감소에도 직접적일 전망. 신세계인터내셔널은 화장품의 비중 확대에도 패션과 라이프스타일이 백화점과 오프라인 매출 감소에 직접인 타격이 불가피한 것으로 판단됨. 2020년 1분기 및 연간 추정치를 하향 조정하며 이를 반영한 목표주가는 36만원에서 28만원으로 하향함.

2020년 신세계 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
신세계 (연결)	총매출액	2,319	2,687	1,964	-15.3	2,194	-10.5
	순매출액	1,517	1,769	1,336	-11.9	1,444	-7.5
	영업이익	110	194	84	-23.6	73	15.1
	opm	4.7	7.2	4.3	-0.4	3.3	1.0
	순이익	686	-169	51	-92.6	44	15.9

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
총매출액	1,964	2,450	2,697	2,867	9,686	9,978	3.0
순매출액	1,336	1,592	1,846	2,001	6,394	6,775	6.0
영업이익	84	72	109	218	468	483	3.2
opm	4.3	2.9	4.0	7.6	7.3	4.8	-2.5
순이익	51	52	80	159	593	342	-42.3

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,186	6,394	6,776	7,635	9,290
영업이익	397	468	483	593	697
세전이익	355	798	454	573	673
지배주주순이익	239	526	317	405	471
EPS(원)	24,274	53,472	32,209	41,150	47,891
증가율(%)	31.1	120.3	-39.8	27.8	16.4
영업이익률(%)	7.7	7.3	7.1	7.8	7.5
순이익률(%)	5.5	9.3	5.1	5.7	5.4
ROE(%)	6.9	14.2	7.5	8.6	9.2
PER	10.5	5.4	6.5	5.1	4.4
PBR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.7	7.3	5.9	5.2	5.7
현재가 (4/3)		208,500원	시가총액		2,053 십억원
목표주가		280,000원	발행주식수		9,845 천주
상승여력		72.7%	60일 평균거래대금		25 십억원
52주 최고가/최저가		341,000원 / 204,000원	외국인 지분율		28.1%

자료: 신세계, IBK투자증권

자료: IBK투자증권

2. 신세계(004170) : 1분기 체계적 위험이 가장 직접적인 채널

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019				2019	YoY	2020				2020F	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q			1QF	2QF	3QF	4QF		
총매출액	2,305	2,293	2,385	2,687	9,671	10.6	2,611	2,753	2,765	2,939	11,068	14.4
순매출액	1,518	1,506	1,603	1,768	6,395	23.2	1,722	1,788	1,862	2,112	7,484	17.0
매출총이익	797	783	798	892	3,269	12.8	861	894	912	1,035	3,702	13.3
판관비	687	715	702	697	2,800	12.1	740	805	782	866	3,193	14.0
영업이익	110	68	96	195	469	17.9	121	89	130	169	509	8.6
세전이익	893	33	82	-208	801	125.6	92	67	105	142	406	-49.3
OPM	4.8	3.0	4.0	7.2	4.8	0.3	4.6	3.2	4.7	5.8	4.6	-0.2
순이익	686	24	52	-164	598	110.0	70	51	79	107	308	-48.5

		2019				2019	YoY	2020				2020F	YoY
		1Q	2Q	3Q	4QF			1QF	2QF	3QF	4QF		
신세계디에프 (연결)	매출액	703	770	787	868	3,128	55.7	793	963	1,023	1,172	3,950	26.3
	영업이익	13	17	11	71	112	195.2	23	30	31	45	129	15.6
	OPM	1.8	2.2	1.4	8.2	3.6	1.7	2.9	3.1	3.0	3.8	3.3	-0.3
신세계인터내셔널 (연결)	매출액	366	302	360	397	1,425	12.9	324	308	400	425	1,458	2.3
	영업이익	29	15	19	22	85	52.3	23	16	21	26	85	1.1
	OPM	8.0	4.8	5.3	5.5	5.9	1.5	7.0	5.2	5.2	6.1	5.9	-0.1
센트럴시티 (연결)	매출액	66	67	71	68	272	23.6	67	71	76	73	287	5.6
	영업이익	21	10	24	19	74	15.3	22	12	26	22	82	11.1
	OPM	32.4	14.7	33.4	27.8	27.1	-2.0	32.8	16.9	34.2	30.1	28.6	1.4
대구신세계	매출액	46	45	47	54	191	10.0	52	51	53	57	213	11.3
	영업이익	5	2	5	10	21	100.0	6	3	7	9	25.0	17.9
	OPM	10.3	4.0	10.2	18.4	11.1	5.0	11.5	5.9	13.2	15.8	11.7	0.7
까사미아	매출액	27	25	31	35	119	46.4	37	38	35	37	147	23.9
	영업이익	-1	-3	-5	-7	-17	적자지속	-9	-7	-9	-6	-31	적자지속
	OPM	-4.0	-13.6	-16.7	-20.5	-14.2	적자지속	-24.3	-18.4	-25.7	-16.2	-21.1	적자지속

2. 신세계(004170) : 1분기 체계적 위험이 가장 직접적인 채널

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,186	6,394	6,776	7,635	9,290
증가율(%)	34.0	23.3	6.0	12.7	21.7
매출원가	2,292	3,126	3,347	3,836	4,738
매출총이익	2,894	3,268	3,429	3,799	4,552
매출총이익률 (%)	55.8	51.1	50.6	49.8	49.0
판매비	2,497	2,800	2,946	3,206	3,855
판매비율(%)	48.1	43.8	43.5	42.0	41.5
영업이익	397	468	483	593	697
증가율(%)	14.7	17.9	3.2	22.8	17.5
영업이익률(%)	7.7	7.3	7.1	7.8	7.5
순금융손익	-51	-106	-24	-6	-21
이자손익	-73	-127	-66	-13	-27
기타	22	21	42	7	6
기타영업외손익	-11	436	-4	-14	-3
종속/관계기업손익	20	1	0	0	0
세전이익	355	798	454	573	673
법인세	70	205	112	140	168
법인세율	20	26	25	24	25
계속사업이익	285	593	342	434	505
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	285	593	342	434	505
증가율(%)	33.2	108.1	-42.3	26.9	16.4
당기순이익률 (%)	5.5	9.3	5.0	5.7	5.4
지배주주당기순이익	239	526	317	405	471
기타포괄이익	-164	-40	0	0	0
총포괄이익	121	553	342	434	505
EBITDA	699	1,136	978	1,004	1,037
증가율(%)	13.7	62.5	-13.9	2.7	3.3
EBITDA마진율(%)	13.5	17.8	14.4	13.1	11.2

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,837	1,831	3,696	4,499	4,271
현금및현금성자산	352	178	2,037	2,712	2,097
유가증권	36	11	13	15	18
매출채권	270	242	274	328	400
재고자산	916	1,077	1,101	1,173	1,427
비유동자산	9,264	11,187	10,437	10,435	11,273
유형자산	6,801	6,481	6,003	5,607	5,278
무형자산	425	352	335	321	310
투자자산	1,087	1,609	1,667	1,658	2,218
자산총계	11,101	13,018	14,133	14,934	15,544
유동부채	3,245	3,173	3,276	3,883	3,503
매입채무및기타채무	155	159	179	188	228
단기차입금	599	479	600	704	743
유동성장기부채	531	295	295	295	395
비유동부채	2,854	4,330	4,702	4,482	4,987
사채	1,331	1,312	1,312	1,312	1,312
장기차입금	527	459	459	459	359
부채총계	6,099	7,503	7,978	8,365	8,490
지배주주지분	3,469	3,927	4,541	4,927	5,379
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	397	397	397	397	397
자본조정등	314	314	314	314	314
기타포괄이익누계액	269	245	245	245	245
이익잉여금	2,439	2,921	3,218	3,604	4,056
비지배주주지분	1,533	1,589	1,614	1,643	1,676
자본총계	5,002	5,515	6,155	6,569	7,055
비이자부채	3,006	3,478	3,831	4,115	4,201
총차입금	3,093	4,025	4,147	4,250	4,289
순차입금	2,704	3,836	2,096	1,523	2,174

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	331	790	771	742	570
당기순이익	285	593	342	434	505
비현금성 비용 및 수익	452	571	523	430	364
유형자산감가상각비	280	646	478	396	329
무형자산상각비	22	23	17	14	11
운전자본변동	-281	-195	-29	-110	-272
매출채권등의 감소	-9	-29	-32	-54	-71
재고자산의 감소	-376	-162	-23	-72	-254
매입채무등의 증가	58	7	21	8	41
기타 영업현금흐름	-125	-179	-65	-12	-27
투자활동 현금흐름	-593	-71	287	-421	-1,240
유형자산의 증가(CAPEX)	-389	-321	0	0	0
유형자산의 감소	24	38	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-14	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	48	520	-2	-561
기타	-209	178	-233	-419	-679
재무활동 현금흐름	438	-894	802	355	56
차입금의 증가(감소)	-110	21	0	0	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	548	-915	802	355	156
기타 및 조정	1	0	-1	-1	-1
현금의 증가	177	-175	1,859	675	-615
기초현금	175	352	178	2,037	2,712
기말현금	352	178	2,037	2,712	2,097

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	24,274	53,472	32,209	41,150	47,891
BPS	352,367	398,826	461,267	500,420	546,313
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	10.5	5.4	6.5	5.1	4.4
PBR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.7	7.3	5.9	5.2	5.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	33.9	23.3	6.0	12.7	21.7
EPS증가율	31.1	120.3	-39.8	27.8	16.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0
ROE	6.9	14.2	7.5	8.6	9.2
ROA	2.7	4.9	2.5	3.0	3.3
ROIC	4.5	9.4	5.9	8.3	9.9

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	121.9	136.1	129.6	127.3	120.3
순차입금 비율(%)	54.1	69.6	34.1	23.2	30.8
이자보상배율(배)	4.7	3.4	5.0	6.2	7.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	20.0	25.0	26.2	25.3	25.5
재고자산회전율	7.5	6.4	6.2	6.7	7.1
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6

3. 현대백화점(069960) : 시장 환경에도 면세점 확장 go

매크로 악재에도 면세점의 신규 확장 전략 지속

▶ 1분기 연결 총매출액 -20.3%(YoY), 영업이익 -18.7%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 총매출액 -22.8%, 영업이익 -26.1% 차이.

기존점 성장률은 1월 1~2%, 2월 -16%~14%, 3월 -33%~-30% 추정. 패션 카테고리 전체적으로 40%대 역신장 추정. 본점,무역,판교,목동 4대 핵심점을 중심으로 명품과 리빙 부문에서 전사 역신장 폭을 일정 부분 상쇄한 것으로 확인. 또한1분기 상황을 고려 봄 정기세일을 3월말에서 4월초로 연기함에 따라 모멘텀 축소

면세점의 일매출 동향은 무역점은 19년말 23~24억원 대비 약 40%대 감소한 수준. 반면에 2월말 개점한 동대문점의 경우 14~16억원 사이로 Big3 경쟁에서는 열외지만 무역점과의 운영 시너지 연계는 확대될 전망. 인천공항 입찰은 4월 최종 본계약을 앞두고 있는 상황. 향후 면세점의 규모의 경제 효과에는 긍정적인 전망이나 2020년 부담은 가중될 전망

▶ 목표주가 12만원에서 9만원 하향, 매수의견 유지

:보수적인 환경을 고려 2020년 면세점부문의 적자는 기존 450~500억원이 추정된다. 1호점의 적자폭 축소는 30% 가까이 가능할 전망이지만 2호점 출점과 인천공항 입찰에 따라 관련 프로모션, 인건비, 임차료, 수입상품 재고 매입 등의 사업 초기 비용 증가가 수반되기 때문. 1호점과의 운영 시너지 및 2호점의 상권 경쟁력에 근거할 때 현대백화점의 밸류에이션 매력도는 충분한 상황으로 매수의견을 유지함. 2020년 12개월 Forward EPS 9,100원에 Target P/E 10배(면세점 후발사업, IBK 유통업 평 대비 15% 할인율 적용)를 적용하여 목표주가는 기존 12만원에서 9만원으로 하향함.

2020년 현대백화점 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
현대백화점 (연결)	총매출액	1,583	1,818	1,261	-20.3	1,633	-22.8
	순매출액	521	612	426	-18.2	559	-23.8
	영업이익	75	106	51	-32.0	69	-26.1
	opm	4.7	5.8	4.0	-0.7	4.2	-0.2
	순이익	67	76	49	-26.9	64	-23.4

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
총매출액	1,261	1,729	1,791	1,933	6,541	6,714	2.6
순매출액	426	559	671	785	2,199	2,441	11.0
영업이익	51	58	65	101	292	275	-5.9
opm	4.0	3.4	3.6	5.2	4.5	4.1	-0.4
순이익	49	52	60	90	243	251	3.3

자료: 현대백화점, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862	2,199	2,441	2,788	3,310
영업이익	357	292	276	344	401
세전이익	398	339	338	393	424
지배주주순이익	239	194	207	272	298
EPS(원)	10,211	8,296	8,827	11,635	12,742
증가율(%)	-5.8	-18.8	6.4	31.8	9.5
영업이익률(%)	19.2	13.3	11.3	12.3	12.1
순이익률(%)	15.4	11.1	10.3	10.5	9.7
ROE(%)	5.9	4.6	4.8	6.0	6.2
PER	8.9	10.0	6.6	5.0	4.6
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.7	6.7	4.4	4.0	3.7
현재가 (4/3)		58,000원	시가총액		1,357 십억원
목표주가		90,000원	발행주식수		23,402 천주
상승여력		106.9%	60일 평균거래대금		7 십억원
52주 최고가/최저가		102,500원 / 53,000원	외국인 지분율		27.5%

자료: IBK투자증권

3. 현대백화점(069960) : 시장 환경에도 면세점 확장 go

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862	2,199	2,441	2,788	3,310
증가율(%)	0.8	18.1	11.0	14.2	18.7
매출원가	350	572	647	742	884
매출총이익	1,512	1,627	1,794	2,047	2,426
매출총이익률 (%)	81.2	74.0	73.5	73.4	73.3
판매비	1,155	1,335	1,518	1,703	2,026
판매비율(%)	62.0	60.7	62.2	61.1	61.2
영업이익	357	292	276	344	401
증가율(%)	-9.4	-18.2	-5.5	24.6	16.6
영업이익률(%)	19.2	13.3	11.3	12.3	12.1
순금융손익	6	0	-9	0	-7
이자손익	-1	-6	-15	-18	-16
기타	7	6	6	18	9
기타영업외손익	17	19	19	16	10
중속/관계기업손익	19	27	53	33	20
세전이익	398	339	338	393	424
법인세	111	96	87	101	104
법인세율	28	28	26	26	25
계속사업이익	287	243	251	292	320
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	287	243	251	292	320
증가율(%)	-5.0	-15.3	3.3	16.3	9.6
당기순이익률 (%)	15.4	11.1	10.3	10.5	9.7
지배주주당기순이익	239	194	207	272	298
기타포괄이익	-12	-33	0	0	0
총포괄이익	276	210	251	292	320
EBITDA	512	504	539	566	608
증가율(%)	-4.5	-1.6	6.9	5.0	7.4
EBITDA마진율(%)	27.5	22.9	22.1	20.3	18.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,259	1,365	2,301	2,584	3,219
현금및현금성자산	241	54	507	668	577
유가증권	154	130	235	196	331
매출채권	617	584	942	824	894
재고자산	115	184	181	196	242
비유동자산	5,730	6,258	6,221	6,098	6,038
유형자산	4,894	5,059	4,967	4,846	4,675
무형자산	42	41	39	38	37
투자자산	719	682	700	700	715
자산총계	6,989	7,623	8,522	8,682	9,257
유동부채	1,293	1,443	1,923	1,879	1,986
매입채무및기타채무	483	413	628	667	662
단기차입금	0	22	118	102	116
유동성장기부채	0	0	0	50	50
비유동부채	866	1,200	1,391	1,325	1,494
사채	399	399	399	399	399
장기차입금	100	100	100	50	50
부채총계	2,159	2,644	3,314	3,204	3,481
지배주주지분	4,132	4,242	4,426	4,676	4,952
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-127	-144	-144	-144	-144
기타포괄이익누계액	30	9	9	9	9
이익잉여금	3,501	3,648	3,833	4,083	4,358
비지배주주지분	697	737	782	802	824
자본총계	4,829	4,979	5,208	5,478	5,776
비이자부채	1,660	1,751	2,325	2,231	2,494
총차입금	499	893	989	973	987
순차입금	104	710	246	109	79

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	435	377	300	589	370
당기순이익	287	243	251	292	320
비현금성 비용 및 수익	268	311	201	174	184
유형자산감가상각비	153	211	262	221	206
무형자산상각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	-25	-45	-137	141	-118
매출채권등의 감소	-9	26	-358	118	-69
재고자산의 감소	-54	-71	3	-16	-45
매입채무등의 증가	27	9	215	39	-5
기타 영업현금흐름	-95	-132	-15	-18	-16
투자활동 현금흐름	-134	-502	-356	-316	-752
유형자산의 증가(CAPEX)	-221	-273	-170	-100	-35
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	136	-3	53	8	-12
기타	-49	-227	-239	-224	-705
재무활동 현금흐름	-147	-63	509	-112	257
차입금의 증가(감소)	100	0	0	-50	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-247	-63	509	-62	257
기타 조청	1	1	1	0	-1
현금의 증가	155	-187	454	161	-126
기초현금	86	241	54	507	668
기말현금	241	54	507	668	542

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	8,827	11,635	12,742
BPS	176,584	181,263	189,137	199,818	211,606
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	8.9	10.0	6.6	5.0	4.6
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.7	6.7	4.4	4.0	3.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	0.8	18.1	11.0	14.2	18.7
EPS증가율	-5.8	-18.8	6.4	31.8	9.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	1.2	1.8	1.8	1.8
ROE	5.9	4.6	4.8	6.0	6.2
ROA	4.2	3.3	3.1	3.4	3.6
ROIC	6.5	5.4	5.6	6.7	7.6

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.7	53.1	63.6	58.5	60.3
순차입금 비율(%)	2.2	14.3	4.7	2.0	1.4
이자보상배율(배)	24.3	16.3	9.3	9.0	10.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.0	3.7	3.2	3.2	3.9
재고자산회전율	21.3	14.7	13.4	14.8	15.1
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4

4. 이마트(139480) : 쓱닷컴의 UV 350만 도달과 자산매각으로 효율화

코로나19로 네오 3개점 평균 가동률 95%(+10%p), 쓱닷컴 1일평균 UV 350만(기존 250~80만)

▶ 1분기 연결 총매출액 -9.2%(YoY), 영업이익 -16.2%(YoY) 추정

:20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -16.1%, 영업이익 -11.4% 차이.

할인점 매출액은 1월~2월 +0.2%(트레이더스 7.7%),3월 -5%~-4% 추정(공휴일 -2일, -4% 베이스), 반면에 생필품 수요 급증으로 온라인은 고성장세, **쓱닷컴 매출액**은 1월 20%, 2월 58%, 3월 30%~35% 추정됨. 쓱닷컴의 1일 평균 UV는 2019년 상반기 새벽배송 이전 250만명에서 이후 280만명, 19년 12월 230~240만명, 20년 1분기말 350만명까지 확대.

:연결기준 1분기 실적 악화가 가장 우려되는 부문은 신세계푸드 외식사업에 코로나 19 타격이 직접적. 조선히otel 또한 객실 및 연회 부문의 매출 감소가 불가피한 상황. 해외 법인 GFH는 미국 내 공포감 확산으로 사재기 현상을 반영하고 있는 것으로 파악됨 GFH의 온라인 비중은 3%에 불과한 수준

▶ 마곡 부지 매각 완료: 매각 원금 8,158억원 세후차익 약 3천억원

: 2020년 이마트는 전문점을 중심으로 주요 자회사들의 펀더멘탈을 점검, 기존의 공격적인 투자에서 수익성 위주로 전략적 제고를 강화할 전망. 마곡 부지 매각에 따른 약 1.1조원은 순차입금(별도 2.6조원, 연결 3.7조원) 개선에도 활용할 계획. 또한 마곡은 지난해 부동산세 중 약 10% 비중을 차지, 금번 매각으로 세제 개선에도 긍정적. 지난해 물류 센터 추가 확보가 지연됨에 따라 2019년 이를 대신한 모델 점포를 공격적으로 전환 중에 있기 때문. PP센터(온라인물 통한 점포상품매출) 운영과 기존 김포 센터 증축이 완료됨에 따라 새벽배송의 원활한 재고 회전율과 권역 확대에 속도를 낼 전망. 동사는 내수 업계에서 가장 선제적으로 최저임금제를 반영. 2020년 최저임금 인상률이 2.9%로 확정됨에 따라 하반기 인건비 관련 판관비 부담 완화가 가능할 것으로 전망됨. 다만 1분기와 연간 추정치를 하향하며 목표주가는 기존 17만원에서 15만원으로 하향함.

2020년 이마트 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
이마트 (연결)	매출액	4,585	4,833	4,161	-9.2	4,961	-16.1
	영업이익	74	-10	62	-16.2	70	-11.4
	opm	1.6	-0.2	1.5	-0.1	1.3	0.2
	순이익	70	68	51	-27.1	71	-28.2

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	4,161	4,875	5,669	5,323	19,063	20,028	5.1
영업이익	62	34	125	85	151	306	103.1
opm	1.5	0.7	2.2	1.6	0.8	1.5	0.7
순이익	51	38	121	78	224	288	28.7

자료: 이마트, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049	19,063	20,028	21,941	24,678
영업이익	463	151	306	387	444
세전이익	585	282	421	487	516
지배주주순이익	450	234	331	386	389
EPS(원)	16,150	8,391	11,867	13,842	13,969
증가율(%)	-26.9	-48.0	41.4	16.6	0.9
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.5	1.8	1.8
순이익률(%)	2.8	1.2	1.6	1.7	1.5
ROE(%)	5.5	2.8	3.5	3.8	3.8
PER	11.3	15.2	8.9	7.7	7.6
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.2	9.4	7.6	6.3	5.2
현재가 (4/3)		106,000원	시가총액		2,955 십억원
목표주가		150,000원	발행주식수		27,876 천주
상승여력		60.4%	60일 평균거래대금		26 십억원
52주 최고가/최저가		181,500원 / 97,900원	외국인 지분율		32.6%

자료: IBK투자증권

4. 이마트(139480) : 쓱닷컴의 UV 350만 도달과 자산매각으로 효율화

이마트 사업부별 실적 및 주요 연결 자회사 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분 단위:억원		2019				4Q YoY	2019P	YoY	2020				2020F	YoY
		1Q	2Q	3Q	4Q				1QF	2QF	3QF	4QF		
할인점	총매출	28,385	25,784	29,557	26,667	6.3	110,393	3.1	28,111	26,571	30,159	27,779	112,620	2.0
	영업이익	1,147	-43	1,296	426	-56.9	2,826	-44.6	1,186	351	1,395	559	3,491	23.5
	opm	4.0	-0.2	4.4	1.6	-2.3	2.6	-2.2	4.2	1.3	4.6	2.0	3.1	0.5
트레이더스	총매출	5,513	5,578	6,264	6,019	30.4	23,374	22.4	6,331	6,606	7,232	6,577	26,746	14.4
	영업이익	135	143	159	52	-41.6	484	-22.8	141	159	183	105	588	21.5
	opm	2.4	2.6	2.5	0.9	-1.1	2.1	-1.2	2.2	2.4	2.5	1.6	2.2	0.1
전문점	총매출	2,616	2,611	2,735	2,765	19.8	10,731	31.2	2,513	2,727	2,811	3,015	11,066	3.1
	영업이익	-227	-188	-211	-240	-6.6	-866	적자지속	-131	-200	-151	-135	-617	-28.8
	opm	-8.7	-7.2	-7.7	-8.7	2.5	-8.1	1.0	-5.2	-7.3	-5.4	-4.5	-5.6	2.5

(별도 재무제표 기준)

단위:억원	연결회사	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	4Q YoY	2019	YoY	20.1QF	20.2QF	20.3QF	20.4QF	2020	YoY
매출액	SSG.COM	1,765	2,078	2,266	2,333	분류변경	8,442	분류변경	2,302	2,579	2,935	3,005	10,821	28.2
	이마트24	2,823	3,384	3,644	3,694	28.7	13,545	30.5	3,325	4,094	4,802	4,702	16,923	24.9
	신세계푸드	3,166	3,274	3,373	3,387	8.1	13,200	3.2	2,537	2,675	3,031	3,535	11,778	-10.8
	에브리데이	2,975	3,094	3,203	3,025	5.2	12,297	4.7	2,999	3,135	3,422	3,167	12,723	3.5
	프라퍼티	467	505	531	579	29.5	2,082	23.3	505	458	500	593	2,056	-1.2
	조선호텔	453	499	524	614	12.5	2,090	9.0	358	321	398	553	1,630	-22.0
	해외사업	1,475	2,126	1,971	1,946	1,024.9	7,518	1108.7	2,823	3,033	4,012	3,251	13,119	74.5
	GFH	1,286	1,955	1,788	1,740	신규사업	7,021	신규사업	2,624	2,839	3,801	3,030	12,294	75.1
	베트남	189	171	183	206	19.1	749	20.4	199	194	211	221	825	10.1
	영업이익	SSG.COM	-108	-113	-235	-362	분류변경	-818	분류변경	-159	-135	-111	-55	-460
이마트24		-93	-64	-22	-103	적자지속	-282	-28.8	-80	-61	-15	-5	-161	-42.9
신세계푸드		32	72	62	54	12.5	222	-18.7	25	65	67	58	215	-3.2
에브리데이		20	45	71	17	흑자전환	154	190.6	20	43	72	19	154	0.0
프라퍼티		36	24	37	27	흑자전환	125	14.7	33	20	37	27	117	-6.4
조선호텔		-56	-56	-24	11	흑자전환	-125	적자	-60	-45	-17	5	-117	-6.4
해외사업		-13	-8	-15	14	1300.0	-22	46.7	-5	3	-1	18	15	-168.2
GFH		-6	-5	-11	13	신규사업	-14	신규사업	-2	1	-2	15	12	흑자전환
베트남		-7	-3	-4	1	0.0	-13	적자	-3	2	1	3	3	흑자전환
OPM		SSG.COM	-6.1	-5.4	-10.4	-15.5	분류변경	-9.7	분류변경	-6.9	-5.2	-3.8	-1.8	-4.3
	이마트24	-3.3	-1.9	-0.6	-2.8	0.8	-2.1	1.7	-2.4	-1.5	-0.3	-0.1	-1.0	1.1
	신세계푸드	1.0	2.2	1.8	1.6	0.1	1.7	-0.5	1.0	2.4	2.2	1.6	1.8	1.8
	에브리데이	0.7	1.5	2.2	0.6	1.0	1.3	0.8	0.7	1.4	2.1	0.6	1.2	0.2
	프라퍼티	7.7	4.8	7.0	4.7	5.1	6.0	-0.5	6.5	4.4	7.4	4.6	5.7	0.6
	조선호텔	-12.4	-11.2	-4.6	1.8	4.9	-6.0	-2.0	-16.8	-14.0	-4.3	0.9	-7.2	-1.2
	해외사업	-0.9	-0.4	-0.8	0.7	1.2	-0.3	2.1	-0.2	0.1	0.0	0.6	0.1	0.4
	GFH	-0.5	-0.3	-0.6	0.7	신규사업	-0.2	신규사업	-0.1	0.0	-0.1	0.5	0.1	0.3
	베트남	-3.7	-1.8	-2.2	0.5	-0.1	-1.7	0.7	-1.5	1.0	0.5	1.4	0.4	2.1

4. 이마트(139480) : 쓱닷컴의 UV 350만 도달과 자산매각으로 효율화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049	19,063	20,028	21,941	24,678
증가율(%)	9.9	11.8	5.1	9.6	12.5
매출원가	12,453	14,170	14,986	16,613	18,509
매출총이익	4,596	4,892	5,042	5,328	6,170
매출총이익률 (%)	27.0	25.7	25.2	24.3	25.0
판매비	4,133	4,742	4,736	4,941	5,725
판매비율(%)	24.2	24.9	23.6	22.5	23.2
영업이익	463	151	306	387	444
증가율(%)	-20.9	-67.4	102.6	26.5	14.7
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.5	1.8	1.8
순금융손익	-29	-70	50	11	42
이자손익	-54	-105	-51	11	42
기타	25	35	101	0	0
기타영업외손익	114	128	24	26	-5
중속/관계기업손익	37	74	42	63	35
세전이익	585	282	421	487	516
법인세	126	58	100	108	134
법인세율	22	21	24	22	26
계속사업이익	459	224	321	378	382
중단사업손익	17	0	0	0	0
당기순이익	476	224	321	378	382
증가율(%)	-24.2	-52.9	43.3	17.8	1.1
당기순이익률 (%)	2.8	1.2	1.6	1.7	1.5
지배주주당기순이익	450	234	331	386	389
기타포괄이익	-457	-116	0	0	0
총포괄이익	19	108	321	378	382
EBITDA	993	1,033	786	825	844
증가율(%)	-6.9	4.0	-23.9	5.0	2.3
EBITDA마진율(%)	5.8	5.4	3.9	3.8	3.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,286	3,650	7,033	8,139	9,281
현금및현금성자산	284	681	3,822	4,624	5,400
유가증권	174	271	299	334	375
매출채권	472	526	579	647	727
재고자산	1,123	1,279	1,409	1,572	1,768
비유동자산	14,468	17,445	15,659	15,571	15,592
유형자산	10,404	10,004	9,541	9,120	8,736
무형자산	288	1,319	1,301	1,285	1,269
투자자산	2,432	2,601	2,683	2,786	2,910
자산총계	16,754	21,095	22,692	23,710	24,873
유동부채	4,998	5,406	5,847	6,401	7,067
매입채무및기타채무	1,111	1,190	1,311	1,463	1,645
단기차입금	545	300	330	369	415
유동성장기부채	1,119	1,061	1,061	1,061	1,061
비유동부채	2,898	5,482	5,593	5,734	5,903
사채	1,781	2,123	2,123	2,123	2,123
장기차입금	339	333	333	333	333
부채총계	7,896	10,888	11,440	12,135	12,970
지배주주지분	8,172	8,809	9,863	10,195	10,531
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
자본조정등	320	981	981	981	981
기타포괄이익누계액	703	657	657	657	657
이익잉여금	2,773	2,794	3,071	3,403	3,739
비지배주주지분	685	1,398	1,388	1,381	1,373
자본총계	8,857	10,207	11,251	11,576	11,903
비이자부채	4,078	5,147	5,668	6,325	7,114
총차입금	3,818	5,741	5,772	5,810	5,856
순차입금	3,361	4,789	1,651	852	81

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	770	816	596	680	694
당기순이익	476	224	321	378	382
비현금성 비용 및 수익	579	931	364	339	328
유형자산감가상각비	503	849	462	421	384
무형자산상각비	27	33	18	17	16
운전자본변동	-296	-217	-38	-48	-57
매출채권등의 감소	40	-6	-53	-67	-81
재고자산의 감소	-163	-157	-130	-163	-196
매입채무등의 증가	50	41	121	152	182
기타 영업현금흐름	11	-122	-51	11	41
투자활동 현금흐름	-817	-1,005	1,297	-424	-509
유형자산의 증가(CAPEX)	-895	-955	0	0	0
유형자산의 감소	203	1,083	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-20	-20	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-194	-362	1,552	-103	-124
기타	89	-751	-255	-321	-385
재무활동 현금흐름	103	581	1,248	546	591
차입금의 증가(감소)	172	-86	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-69	667	1,248	546	591
기타 및 조정	4	5	0	1	0
현금의 증가	60	397	3,141	803	776
기초현금	224	284	681	3,822	4,624
기말현금	284	681	3,822	4,624	5,400

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	16,150	8,391	11,867	13,842	13,969
BPS	293,169	315,997	353,829	365,736	377,770
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.3	15.2	8.9	7.7	7.6
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.2	9.4	7.6	6.3	5.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	9.9	11.8	5.1	9.6	12.5
EPS증가율	-26.9	-48.0	41.4	16.6	0.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.6	2.0	2.0	2.0
ROE	5.5	2.8	3.5	3.8	3.8
ROA	2.9	1.2	1.5	1.6	1.6
ROIC	5.3	2.4	3.6	4.5	5.0

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.1	106.7	101.7	104.8	109.0
순차입금 비율(%)	37.9	46.9	14.7	7.4	0.7
이자보상배율(배)	5.7	1.0	1.7	2.0	2.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	40.0	38.2	36.2	35.8	35.9
재고자산회전율	16.0	15.9	14.9	14.7	14.8
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0

5. 호텔신라(008770) : 체계적 위험도 직접적, 향후 회복도 가장 먼저

코로나19 악재는 가장 직접적 반영에도 중장기 전략은 진행 중

▶ 1분기 연결 매출액 -30.0%(YoY), 영업이익 적자전환 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -27.2%, 영업이익 적자전환 수준

국내 면세점은 지난해 말 한한령 해제 분위기 속에서 2020년 국내 면세는 구조 개편을 기반 중국의 파워 왕홍과의 라이브 방송 협업 등을 통해 레벨업된 산업 모델이 제시되었던 상황. 그러나 1월 중순부터センチメント 급격한 악화로 2월부터 펀더멘털 이 본격화 됨. 그럼에도 인터넷 성장률은 업계를 주도하며 1분기 부담을 상쇄 중. 면세점의 월별 동향은 1월 25%, 2월 -40%, 3월 -50%-40% 수준 추정. 시내 면세점은 온라인 비중이 50%까지 확대되며 매출 감소를 일부 상쇄한 반면, 국내 및 홍콩, 싱가포르 공항의 매출 감소가 90% 이상으로 추정됨. 여기에 호텔은 1분기 비수기를 고려해도 평균 70%의 투숙률 감소 추정되어. 1분기 영역적자가 불가피한 것으로 판단됨.

2020년 호텔신라 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
호텔신라 (연결)	매출액	1,343	1,544	940.0	-30.0	1,291	-27.2
	영업이익	82	78	-4.8	적자전환	41	적자전환
	opm	6.1	5.0	-0.5	-6.6	3.2	-3.7
	순이익	52	38	-3.2	적자전환	22	적자전환

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	940.0	1,447	1,735	1,826	5,717	5,949	4.0
영업이익	-4.8	71	70	82	296	218	-26.2
opm	-0.5	4.9	4.0	4.5	5.2	3.7	-1.5
순이익	-3.2	52	44	53	169	146	-14.1

자료: 호텔신라, IBK투자증권

▶ 코로나19의 직간접적 영향을 모두 흡수 중

: 1분기 중 2월~3월 면세점 매출액은 평균 40~50%의 역신장 추세. 4월 국내 입국자들의 2주간 격리가 더해지며 다이고 구매에는 3월 보다 부정적인 국면으로 접어들. 한편 중국 내수는 우한 봉쇄를 해제하며 소비 회복세도 가시화. 2분기 글로벌 확산세가 진정될 경우 면세점 내 대형 다이고 트래픽 개선은 가장 빠르고 직접적일 전망.

2020년 대외 환경은 부정적이지만 Peer Group 내에서의 경쟁 우위를 점검하면 1) 싱가포르 공항 내에서의 향수 화장품의 효율적인 SKU만 운영 2)미국 1위의 기내면세점 Travel Retail Group 투자(44%) 통해 선진 시장 중심의 글로벌 포트폴리오 확장. 또한 3) 한옥 호텔의 증축 3월말 부터 시작. 등 중장기 전략 진행으로 2위 사업자로서 역량 강화, 1위와 격차도 축소될 전망. 다만 2분기 적자전환 우려를 고려 2020년 추정치를 하향하며 목표주가도 기존 12만원에서 10만원으로 하향

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,714	5,717	5,958	7,251	8,241
영업이익	209	296	218	331	404
세전이익	147	226	200	299	357
지배주주순이익	110	170	148	220	263
EPS(원)	2,758	4,243	3,709	5,498	6,573
증가율(%)	336.3	53.9	-12.6	48.2	19.6
영업이익률(%)	4.4	5.2	3.7	4.6	4.9
순이익률(%)	2.3	3.0	2.5	3.0	3.2
ROE(%)	15.4	20.2	15.0	19.0	19.0
PER	27.7	21.4	18.1	12.2	10.2
PBR	4.0	4.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.0	8.7	3.4	34.3	6.0
현재가 (4/3)	67,000원		시가총액	2,664 십억원	
목표주가	100,000원		발행주식수	40,000 천주	
상승여력	79.1%		60일 평균거래대금	74 십억원	
52주 최고가/최저가	115,000원 / 61,800원		외국인 지분율	25.9%	

자료: IBK투자증권

5. 호텔신라(008770) : 체계적 위험도 직접적, 향후 회복도 가장 먼저

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,714	5,717	5,958	7,251	8,241
증가율(%)	34.1	21.3	4.2	21.7	13.7
매출원가	2,462	3,301	3,565	4,263	4,738
매출총이익	2,252	2,417	2,393	2,988	3,502
매출총이익률 (%)	47.8	42.3	40.2	41.2	42.5
판매비	2,042	2,121	2,175	2,656	3,098
판매비율(%)	43.3	37.1	36.5	36.6	37.6
영업이익	209	296	218	331	404
증가율(%)	186.3	41.6	-26.4	51.8	22.1
영업이익률(%)	4.4	5.2	3.7	4.6	4.9
순금융손익	-8	-27	-28	-44	-49
이자손익	-8	-27	-22	-44	-49
기타	0	0	-6	0	0
기타영업외손익	-54	-43	10	11	8
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	147	226	200	299	357
법인세	37	56	54	81	97
법인세율	25	25	27	27	27
계속사업이익	110	169	146	217	260
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	169	146	217	260
증가율(%)	340.0	53.6	-13.6	48.6	19.8
당기순이익률 (%)	2.3	3.0	2.5	3.0	3.2
지배주주당기순이익	110	170	148	220	263
기타포괄이익	0	-2	0	0	0
총포괄이익	110	168	146	217	260
EBITDA	284	515	868	93	507
증가율(%)	95.9	81.3	68.5	-89.3	445.2
EBITDA마진율(%)	6.0	9.0	14.6	1.3	6.2

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,272	1,716	2,533	2,535	2,919
현금및현금성자산	282	508	1,104	870	1,030
유가증권	10	16	19	22	25
매출채권	95	124	146	171	194
재고자산	704	849	1,007	1,174	1,334
비유동자산	1,032	1,811	1,353	1,794	1,886
유형자산	697	675	36	284	188
무형자산	48	56	44	35	28
투자자산	253	257	295	336	376
자산총계	2,304	3,527	3,886	4,329	4,805
유동부채	1,003	1,438	1,658	1,892	2,117
매입채무및기타채무	284	433	514	599	681
단기차입금	10	20	23	27	31
유동성장기부채	150	250	250	250	250
비유동부채	536	1,170	1,175	1,180	1,185
사채	499	499	499	499	499
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,539	2,608	2,833	3,072	3,302
지배주주지분	764	919	1,054	1,261	1,511
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	-3	0	0	0	0
이익잉여금	475	627	762	969	1,219
비지배주주지분	1	0	-2	-4	-8
자산총계	765	920	1,052	1,257	1,503
비이자부채	880	1,196	1,417	1,652	1,878
총차입금	659	1,412	1,416	1,420	1,424
순차입금	367	888	293	527	369

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	154	404	679	-137	255
당기순이익	110	169	146	217	260
비현금성 비용 및 수익	178	341	653	-206	144
유형자산감가상각비	62	205	639	-248	96
무형자산상각비	12	15	12	9	7
운전자본변동	-117	-44	-98	-104	-100
매출채권등의 감소	-16	-28	-23	-24	-23
재고자산의 감소	-230	-139	-158	-167	-160
매입채무등의 증가	43	150	80	85	82
기타 영업현금흐름	-17	-62	-22	-44	-49
투자활동 현금흐름	-103	-93	-226	-246	-236
유형자산의 증가(CAPEX)	-78	-66	0	0	0
유형자산의 감소	6	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-31	-28	-39	-41	-39
기타	0	1	-187	-205	-197
재무활동 현금흐름	-245	-87	143	149	134
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-245	-87	143	149	134
기타 및 조정	1	2	-1	1	0
현금의 증가	-193	226	595	-233	153
기초현금	474	282	508	1,104	870
기말현금	282	508	1,104	870	1,024

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,758	4,243	3,709	5,498	6,573
BPS	19,110	22,979	26,356	31,530	37,778
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	27.7	21.4	18.1	12.2	10.2
PBR	4.0	4.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.0	8.7	3.4	34.3	6.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	34.1	21.3	4.2	21.7	13.7
EPS증가율	336.3	53.9	-12.6	48.2	19.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	15.4	20.2	15.0	19.0	19.0
ROA	4.9	5.8	3.9	5.3	5.7
ROIC	13.5	21.1	35.7	106.1	95.1

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.1	283.6	269.2	244.5	219.6
순차입금 비율(%)	48.0	96.5	27.9	41.9	24.6
이자보상배율(배)	11.3	7.5	5.3	4.5	5.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	54.8	52.4	44.1	45.7	45.2
재고자산회전율	8.0	7.4	6.4	6.6	6.6
총자산회전율	2.1	2.0	1.6	1.8	1.8

6. 신세계인터내셔널(031430) : 화장품을 통한 전사 브랜드력 강화

단기 실적은 시장 기대치는 하회 전망, 그럼에도 화장품은 전사적 성장 동력으로 전략 집중

▶ 1분기 연결 매출액 -11.4%(YoY), 영업이익 -22.3%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -8.9%, 영업이익 -3.8% 수준.

화장품은 2월-3월 비디비치 매출이 감소세인 반면 1분기 수입화장품이 전체적으로 성장함. 19. 1Q 화장품 매출액 1,070억원(비디비치 700억원, 수입브랜드 280억원) 화장품 전체로는 소폭 감소 추정. 수입브랜드의 성장으로 영업이익률은 약 19%~20% 추정. 2020년 화장품 전체는 4천억원 전망(19년 3,680억원/ 비디비치 2,300억원)

라이프스타일 패션, 성수기였는데 코로나19로 비수기 시즌 수준. 자주 적자전환 예상1Q 매장 오픈 11개 (계획 20개) 매출은 5-6% 증가하지만 비용부담. 백화점 산업의 매출 감소 영향으로 해외와 국내 패션 모두 적자 불가피. 패션은 점포 운영 부담으로 온라인을 중심으로 신상품 출시와 프로모션을 전개할 계획.

▶ 코로나19 겪으며 화장품 사업부의 전사 구심점에 방점

: 20년 1분기 매출액은 패션(해외, 국내) 부문의 20%대의 매출 감소를 반영하며 연결 매출액은 전년대비 -11.4%에 그칠 전망. 다만 자주의 출점과 수입 화장품의 약진으로 라이프스타일과 화장품은 3%~5%대의 성장을 전망

2분기에도 패션 부문의 부진은 우려되는 반면 화장품은 비디비치의 베이스 효과가 기대됨. 비디비치는 지난해 알리바바 티몰글로벌에 입점했으며 대표 SKU는 내수물에도 입점하며 2020년에도 SI 화장품 브랜드의 중국 확장 전략을 주도할 전망. 또한 에르메스에 이어 수입 명품 브랜드들의 화장품 출시가 확대됨에 따라 모회사 신세계 백화점과 면세점 내 신세계인터내셔널과의 콜라보 효과도 화장품 사업부에 성장 모멘텀에는 직접적일 것으로 판단됨. 화장품 사업부의 견고한 성장세와 매출 비중, 전사 수익 모델을 주도함에 따라 목표주가는 기존 21만원을 유지함

2020년 신세계인터내셔널 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
신세계 인터내셔널 (연결)	매출액	365.9	397.4	324.3	-11.4	355.9	-8.9
	영업이익	29.2	21.7	22.7	-22.3	23.6	-3.8
	opm	8.0	5.5	7.0	-1.0	6.6	0.4
	순이익	22.9	19.0	19.1	-16.6	20.0	-4.5

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	324.3	308.3	400.0	425.1	1,425	1,458	2.3
영업이익	22.7	16.1	20.7	25.9	84.5	85.4	1.1
opm	7.0	5.2	5.2	6.1	5.9	5.9	0.0
순이익	19.1	14.3	22.7	24.6	74.0	80.7	9.1

자료: 신세계인터내셔널, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,263	1,425	1,458	1,718	1,990
영업이익	56	84	85	101	119
세전이익	59	100	108	133	147
지배주주순이익	57	74	81	99	110
EPS(원)	8,052	10,361	11,330	13,804	15,393
증가율(%)	138.9	28.7	9.4	21.8	11.5
영업이익률(%)	4.4	5.9	5.9	5.9	6.0
순이익률(%)	4.6	5.2	5.6	5.7	5.5
ROE(%)	11.1	13.0	12.8	13.8	13.5
PER	24.2	21.2	15.7	12.9	11.6
PBR	2.6	2.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.9	13.7	11.8	10.5	9.2
현재가 (4/3)		178,000원	시가총액		1,271 십억원
목표주가		210,000원	발행주식수		7,140 천주
상승여력		18.0%	60일 평균거래대금		15 십억원
52주 최고가/최저가		330,000원 / 155,000원	외국인 지분율		4.2%

자료: IBK투자증권

6. 신세계인터내셔널(031430) : 화장품을 통한 전사 브랜드력 강화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,263	1,425	1,458	1,718	1,990
증가율(%)	14.5	12.8	2.3	17.8	15.8
매출원가	559	588	613	730	856
매출총이익	703	837	845	988	1,134
매출총이익률(%)	55.7	58.7	58.0	57.5	57.0
판매비	648	752	760	887	1,015
판매비율(%)	51.3	52.8	52.1	51.6	51.0
영업이익	56	84	85	101	119
증가율(%)	124.0	50.0	1.2	18.8	17.8
영업이익률(%)	4.4	5.9	5.8	5.9	6.0
순금융손익	-7	-8	7	17	10
이자손익	-8	-10	-2	2	2
기타	1	2	9	15	8
기타영업외손익	-1	9	15	16	17
총속·관계기업손익	11	15	0	0	0
세전이익	59	100	108	133	147
법인세	1	26	27	35	37
법인세율	2	26	25	26	25
계속사업이익	58	74	81	99	110
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	81	99	110
증가율(%)	141.7	27.6	9.5	22.2	11.1
당기순이익률(%)	4.6	5.2	5.6	5.8	5.5
지배주주당기순이익	57	74	81	99	110
기타포괄이익	-3	-4	0	0	0
총포괄이익	54	70	81	99	110
EBITDA	94	140	127	135	148
증가율(%)	49.2	48.9	-9.3	6.3	9.6
EBITDA마진율(%)	7.4	9.8	8.7	7.9	7.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	404	436	513	580	689
현금및현금성자산	12	5	73	111	149
유가증권	8	0	0	0	0
매출채권	102	106	114	123	139
재고자산	236	263	282	295	342
비유동자산	579	693	619	588	576
유형자산	328	328	291	261	236
무형자산	43	47	42	37	33
투자자산	140	154	158	167	177
자산총계	982	1,129	1,132	1,169	1,265
유동부채	246	292	241	204	220
매입채무및기타채무	43	45	48	56	60
단기차입금	61	55	43	39	46
유동성장기부채	61	85	65	45	35
비유동부채	191	237	219	202	180
사채	163	104	84	64	39
장기차입금	20	0	0	0	0
부채총계	438	530	459	406	400
지배주주지분	543	597	670	761	863
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	389	443	516	607	709
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	672	763	865
비이자부채	133	171	153	143	166
총차입금	305	359	306	263	234
순차입금	285	354	233	152	85

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	107	103	77	89	56
당기순이익	58	74	81	99	110
비현금성 비용 및 수익	55	73	20	2	1
유형자산감가상각비	32	50	37	30	25
무형자산상각비	6	6	5	4	4
운전자본변동	-15	-26	-22	-14	-57
매출채권등의 감소	6	-7	-7	-10	-16
재고자산의 감소	-21	-23	-19	-13	-47
매입채무등의 증가	3	5	3	8	4
기타 영업현금흐름	9	-18	-2	2	2
투자활동 현금흐름	-42	-25	59	4	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-36	0	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-11	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-6	38	36	6	-2
기타	-4	-17	23	-2	-14
재무활동 현금흐름	-55	-86	-67	-55	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-55	-86	-67	-55	-2
기타 및 조정	-1	0	0	0	-1
현금의 증가	9	-8	69	38	37
기초현금	3	12	5	73	111
기말현금	12	5	73	111	149

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,052	10,361	11,330	13,804	15,393
BPS	76,024	83,650	93,880	106,585	120,877
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	24.2	21.2	15.7	12.9	11.6
PBR	2.6	2.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.9	13.7	11.8	10.5	9.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	14.5	12.9	2.3	17.8	15.8
EPS증가율	138.9	28.7	9.4	21.8	11.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	11.1	13.0	12.8	13.8	13.5
ROA	6.0	7.0	7.2	8.6	9.0
ROIC	9.1	11.7	12.8	15.4	16.7

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	80.3	88.4	68.3	53.2	46.2
순차입금 비율(%)	52.3	59.1	34.7	19.9	9.8
이자보상배율(배)	6.8	8.0	9.1	12.3	17.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	13.7	13.3	14.5	15.2
재고자산회전율	5.6	5.7	5.3	5.9	6.2
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.5	1.6

7. GS리테일(007070) : 2020년 최고의 KPI는 객수 회복

코로나19 변수를 제외하면 편의점과 수퍼 본업은 긍정적

▶ 1분기 연결 매출액 -4.7%(YoY), 영업이익 -4.8%(YoY) 추정

: 컨센서스 대비 매출액 -6.9%, 영업이익 -23.1% 수준

1)편의점: 기존점 1~2월 2%~3%에서 3월 중순까진 관광지, 학교, 학원가를 중심으로 두 자리 수 매출 감소 추정. 3월 중순 이후 경북 지역을 제외한 주택가 중심으로 회복 중. 1분기 코로나 19 영향으로 객수는 감소했지만 마스크와 위생용품 및 주택가 근거리 쇼핑은 긍정적. 3월 중순 이후 날씨가 좋아지며 기존점은 플러스 전환이 추정되지만 1분기 전체적으로 매출 감소 추정. 수퍼: 생필품 수요가 집중되며 기존점도 플러스 전환. 19년말 부터 20년 상반기까지 체인 오프레이션 작업 중. 이 작업을 강하게 하면 일시적으로 고객 이탈이 있을 수 있는데 의외로 코로나로 수해를 보고 있다고 판단됨.

2)호텔은 그랜드 인터콘티넨탈이 리뉴얼 공사 시작. 코엑스 인터콘호텔과 파르나스 몰도 실적 악화 직접적. 3)랄라블라 140개점 (18-19년 폐점 80개,19년 32개), 코로나19 영향은 제한적. 2020년 신규 출점도 샵인샵 또는 프레스푸드와 결합 테스트 소형 점포 정도 고려하고 있음.

2020년 GS리테일 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
GS리테일 (연결)	매출액	2,083	2,241	1,986	-4.7	2,133	-6.9
	영업이익	21	50	20	-4.8	26	-23.1
	opm	1.0	2.2	1.0	0.0	1.2	-0.2
	순이익	10	10	7.0	-30.0	18	-61.1

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	1,986	2,379	2,511	2,345	9,007	9,221	2.4
영업이익	20	79	88	56	239	243	1.7
opm	1.0	3.3	3.5	2.4	2.7	2.6	-0.1
순이익	7.0	56	62	29	144	154	7.2

자료: GS리테일, IBK투자증권

▶ 그랜드 인터콘티넨탈 리뉴얼에, 파르나스와 코엑스 호텔 부진

: 일시적인 사업 환경을 배제하고 2020년 GS리테일이 중점을 두는 전략은 고객수 증대로 판단됨. 이를 뒷받침 하기 위해서는 신성장 동력 확보를 위한 카테고리 육성 필요. 동사는 신선식품, HMR, 오거닉 바이오용품과 F/F 에 대한 투자를 확대하며. 배달 서비스 제휴, 세탁, 금융 택배 등 부가 서비스를 구축하며 고객 마케팅을 연계 전망. 편의점은 운영점이 늘어날수록 수익성 개선이 직접적인 사업구조를 지님. 단기에 최저임금 인상이 없는 상황에서 객수 확대 이루어질 때 매출률 개선도 효과적이기 때문.

궁극적으로 코로나19가 안정될 경우 편의점은 작년보다 우호적 환경이 전망되며, 수퍼는 코로나로 수해를 반영함. 문제는 2020년 호텔부문의 수익성 급감이 전사 실적에 직접적인 영향을 미칠 전망. 1분기 실적과 2020년 연간 추정치를 반영하며 목표주가는 기존 63,000원에서 45,000원으로 하향함.

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,692	9,007	9,221	9,807	10,288
영업이익	180	239	243	273	298
세전이익	180	200	212	240	262
지배주주순이익	121	133	144	163	181
EPS(원)	1,566	1,729	1,869	2,116	2,354
증가율(%)	2.1	10.4	8.1	13.2	11.2
영업이익률(%)	2.1	2.7	2.6	2.8	2.9
순이익률(%)	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9
ROE(%)	5.9	6.2	6.5	7.0	7.4
PER	25.9	22.7	15.9	14.1	12.7
PBR	1.5	1.4	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.9	6.1	8.9	9.1	6.1
현재가 (4/3)	29,800원		시가총액	2,295 십억원	
목표주가	45,000원		발행주식수	77,000 천주	
상승여력	111.4%		60일 평균거래대금	6 십억원	
52주 최고가/최저가	42,000원 / 25,950원		외국인 지분율	19.6%	

자료: IBK투자증권

7. GS리테일(007070) : 2020년 최고의 KPI는 객수 회복

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,692	9,007	9,221	9,807	10,288
증가율(%)	5.1	3.6	2.4	6.4	4.9
매출원가	6,853	7,065	7,258	7,694	8,127
매출총이익	1,839	1,942	1,963	2,113	2,160
매출총이익률 (%)	21.2	21.6	21.3	21.5	21.0
판매비	1,658	1,703	1,720	1,840	1,862
판매비율(%)	19.1	18.9	18.7	18.8	18.1
영업이익	180	239	243	273	298
증가율(%)	8.4	32.8	1.7	12.3	9.2
영업이익률(%)	2.1	2.7	2.6	2.8	2.9
순금융손익	-3	-30	-23	-34	-39
이자손익	-5	-35	-30	-59	-115
기타	2	5	7	25	76
기타영업외손익	4	-8	-8	-4	3
종속/관계기업손익	-1	-1	0	5	0
세전이익	180	200	212	240	262
법인세	47	56	58	63	65
법인세율	26	28	27	26	25
계속사업이익	132	144	154	177	196
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	144	154	177	196
증가율(%)	14.8	9.1	6.9	14.9	10.7
당기순이익률 (%)	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9
지배주주당기순이익	121	133	144	163	181
기타포괄이익	-15	-6	0	0	0
총포괄이익	118	137	154	177	196
EBITDA	481	898	506	476	455
증가율(%)	10.1	86.7	-43.7	-5.9	-4.4
EBITDA마진율(%)	5.5	10.0	5.5	4.9	4.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	710	800	1,426	1,407	3,246
현금및현금성자산	62	58	619	713	2,537
유가증권	79	90	117	123	134
매출채권	179	179	199	148	155
재고자산	225	183	192	185	194
비유동자산	4,389	6,254	5,963	6,063	4,319
유형자산	2,347	2,297	2,134	2,022	1,988
무형자산	165	136	111	90	74
투자자산	188	253	300	389	459
자산총계	5,099	7,055	7,388	7,470	7,564
유동부채	1,720	1,777	2,022	1,996	1,946
매입채무및기타채무	399	357	469	493	463
단기차입금	595	3	352	247	514
유동성장기부채	60	146	146	146	146
비유동부채	920	2,727	2,720	2,705	2,706
사채	110	399	399	399	399
장기차입금	165	123	123	123	123
부채총계	2,641	4,504	4,742	4,701	4,652
지배주주지분	2,088	2,174	2,260	2,369	2,496
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
자본조정등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-4	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	1,860	1,952	2,038	2,148	2,275
비지배주주지분	370	377	387	400	415
자본총계	2,458	2,551	2,647	2,769	2,912
비이자부채	1,710	2,288	2,177	2,241	1,924
총차입금	931	2,216	2,565	2,460	2,728
순차입금	790	2,068	1,829	1,623	57

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	325	804	503	437	228
당기순이익	132	144	154	177	196
비현금성 비용 및 수익	425	833	294	236	193
유형자산감가상각비	250	618	237	182	140
무형자산상각비	51	41	26	21	17
운전자본변동	-169	-85	85	84	-46
매출채권등의 감소	9	2	-20	51	-7
재고자산의 감소	8	42	-9	7	-9
매입채무등의 증가	-82	-44	112	24	-30
기타 영업현금흐름	-63	-88	-30	-60	-115
투자활동 현금흐름	-385	-301	-7	-242	1,645
유형자산의 증가(CAPEX)	-288	-247	-75	-70	-105
유형자산의 감소	19	18	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-25	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-60	-73	227	-83	-36
기타	-31	2	-159	-89	1,786
재무활동 현금흐름	31	-507	66	-100	-154
차입금의 증가(감소)	70	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-39	-507	66	-100	-154
기타 및 조정	0	0	-1	-1	0
현금의 증가	-29	-4	561	94	1,719
기초현금	91	62	58	619	713
기말현금	62	58	619	713	2,432

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,566	1,729	1,869	2,116	2,354
BPS	27,116	28,232	29,351	30,767	32,421
DPS	650	750	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	25.9	22.7	15.9	14.1	12.7
PBR	1.5	1.4	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.9	6.1	8.9	9.1	6.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	3.6	2.4	6.4	4.9
EPS증가율	2.1	10.4	8.1	13.2	11.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.9	2.3	2.3	2.3
ROE	5.9	6.2	6.5	7.0	7.4
ROA	2.6	2.4	2.1	2.4	2.6
ROIC	6.8	8.4	11.1	14.7	16.7

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	107.4	176.6	179.2	169.7	159.8
순차입금 비율(%)	32.1	81.1	69.1	58.6	2.0
이자보상배율(배)	6.1	3.3	2.3	1.9	2.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	47.5	50.2	48.7	56.5	67.8
재고자산회전율	38.2	44.2	49.1	52.0	54.3
총자산회전율	1.7	1.5	1.3	1.3	1.4

8. BGF리테일(282330) : CK가동으로 상품 차별화 본격화

코로나19, 1분기 실적엔 부담스럽지만 2020년 방향성 전개에는 영향 무관

▶ 1분기 연결 매출액 -6.6%(YoY), 영업이익 -3.8%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -9.3%, 영업이익 -10.7% 수준

편의점 업계 1분기 기준점은 1월~2월 1%~3% 증가 반면 3월 10%~20%대 매출 감소 추정. 2019년 점포 순증은 700점 가까이로 2020년은 900점 증가가 예상됨. 2018~2019년 최저임금이 인상이 급격히 반영됨에 따라 출점 전략은 일매출이 높은 상권 위주로 출점을 전개함.

이를 바탕으로 신규점의 매출액은 기존점의 93%~95%로 신규점의 펀더멘탈이 매우 양호한 수준. 따라서 2020년엔 증가하는 가맹수요와 유사 업종에서의 전환 수요를 반영하며 과거 2년대비 적극적인 출점 전략을 이어갈 전망.

▶ 영업환경 고려하면 예상 수준의 동향

2020년에도 주요 편의점은 가맹점주 지원으로 판관비 부담은 이어지지만 담배권 확보는 Top 2개사에는 긍정적으로 작용할 전망. 동사 내부적으로는 2020년 CK(센트럴키친)의 1분기 시범가동으로 상품시스템관리 측면에서 효율화가 기대됨. 1인용 밀키트, HMR, 디저트, 안주류 등 상품 주기가 짧아지는 트렌드에 맞게 다품종 소량 생산 품목들에 대해서도 점포당 경쟁력을 높일 전망.

최근 재계약이 도래한 점포들 가운데 재계약률은 약 90%를 유지하고 있는 것으로 파악. 특히 2020년 재계약 대상점이 본부 임차인 점과 조기 재계약 점포를 제외하면 타사 전환은 제한적. 목표주가는 내수 전반에 걸친 불확실성과 2020년 Top-tier간 핵심 점포에 대한 전환 경쟁 확대로 기존 대비 밸류에이션 프리미엄을 유지 적용 17만원으로 하향함.

2020년 BGF리테일 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
BGF리테일 (연결)	매출액	1,350	1,497	1,261	-6.6	1,391	-9.3
	영업이익	26	45	25	-3.8	28	-10.7
	opm	2.0	3.0	2.0	0.0	2.0	0.0
	순이익	21	34	19	-9.5	24	-20.8

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	1,261	1,571	1,668	1,560	5,946	6,060	1.9
영업이익	25	62	72	47	197	206	4.8
opm	2.0	3.9	4.3	3.0	3.3	3.4	0.1
순이익	19	49	57	37	151	162	7.0

자료: BGF리테일, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,776	5,946	6,061	6,319	6,738
영업이익	190	197	205	216	236
세전이익	203	201	220	234	252
지배주주순이익	154	151	162	178	192
EPS(원)	8,921	8,758	9,366	10,282	11,088
증가율(%)	-7.9	-1.8	6.9	9.8	7.8
영업이익률(%)	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5
순이익률(%)	2.7	2.5	2.7	2.8	2.8
ROE(%)	33.9	26.5	23.8	22.1	20.4
PER	22.9	19.4	13.9	12.7	11.8
PBR	6.8	4.7	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.6	6.1	6.8	7.5	7.6
현재가 (4/3)	130,500원		시가총액		2,256 십억원
목표주가	170,000원		발행주식수		17,284 천주
상승여력	83.9%		60일 평균거래대금		6 십억원
52주 최고가/최저가	232,500원 / 109,000원		외국인 지분율		33.5%

자료: IBK투자증권

8. BGF리테일(282330) : CK가동으로 상품 차별화 본격화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,776	5,946	6,061	6,319	6,738
증가율(%)	515.1	2.9	1.9	4.3	6.6
매출원가	4,756	4,890	4,977	5,188	5,525
매출총이익	1,020	1,057	1,084	1,131	1,213
매출총이익률 (%)	17.7	17.8	17.9	17.9	18.0
판매비	830	860	879	915	977
판매비율(%)	14.4	14.5	14.5	14.5	14.5
영업이익	190	197	205	216	236
증가율(%)	603.7	3.7	4.1	5.4	9.3
영업이익률(%)	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5
순금융손익	8	0	11	10	6
이자손익	7	-7	9	10	12
기타	1	7	2	0	-6
기타영업외손익	5	5	4	8	10
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	203	201	220	234	252
법인세	48	50	58	57	61
법인세율	24	25	26	24	24
계속사업이익	154	151	162	178	192
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	154	151	162	178	192
증가율(%)	450.0	-1.9	7.3	9.9	7.9
당기순이익률 (%)	2.7	2.5	2.7	2.8	2.8
지배주주당기순이익	154	151	162	178	192
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	152	150	162	178	192
EBITDA	312	526	364	323	308
증가율(%)	593.3	68.6	-30.8	-11.3	-4.6
EBITDA마진율(%)	5.4	8.8	6.0	5.1	4.6

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	696	744	716	1,023	1,156
현금및현금성자산	35	28	112	144	219
유가증권	189	59	62	65	69
매출채권	54	56	58	61	65
재고자산	103	91	94	98	105
비유동자산	786	1,428	1,472	1,381	1,360
유형자산	486	550	497	483	503
무형자산	51	49	38	30	24
투자자산	196	240	391	296	223
자산총계	1,483	2,172	2,188	2,404	2,516
유동부채	764	951	751	902	811
매입채무및기타채무	519	532	437	491	472
단기차입금	5	2	2	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	197	599	699	633	691
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	9	9	9	9
부채총계	961	1,550	1,450	1,535	1,502
지배주주지분	522	623	738	869	1,014
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
자본조정등	22	22	22	22	22
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	160	261	376	508	653
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	522	623	738	869	1,014
비이자부채	956	1,166	1,066	1,151	1,118
총차입금	5	384	384	384	384
순차입금	-220	296	210	175	96

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	346	533	214	322	229
당기순이익	154	151	162	178	192
비현금성 비용 및 수익	186	393	143	88	55
유형자산감가상각비	107	313	148	99	66
무형자산상각비	15	17	10	8	6
운전자본변동	29	36	-100	47	-29
매출채권등의 감소	0	0	-2	-3	-4
재고자산의 감소	-9	13	-3	-5	-7
매입채무등의 증가	0	0	-95	54	-19
기타 영업현금흐름	-23	-47	9	9	11
투자활동 현금흐름	-324	-294	-85	-283	-99
유형자산의 증가(CAPEX)	-181	-167	-95	-85	-85
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-5	-151	95	72
기타	-130	-119	161	-293	-86
재무활동 현금흐름	-15	-246	-45	-7	-134
차입금의 증가(감소)	2	7	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-3	0
기타	-17	-253	-45	-4	-134
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	7	-7	84	32	-3
기초현금	29	35	28	112	144
기말현금	35	28	112	144	141

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,921	8,758	9,366	10,282	11,088
BPS	30,182	36,022	42,689	50,272	58,661
DPS	2,680	2,700	2,700	2,700	2,700
밸류에이션(배)					
PER	22.9	19.4	13.9	12.7	11.8
PBR	6.8	4.7	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.6	6.1	6.8	7.5	7.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	515.3	2.9	1.9	4.3	6.6
EPS증가율	-7.9	-1.8	6.9	9.8	7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.6	2.1	2.1	2.1
ROE	33.9	26.5	23.8	22.1	20.4
ROA	11.2	8.3	7.4	7.7	7.8
ROIC	-513.1	-172.3	-241.5	-274.3	-224.3

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	184.2	248.9	196.5	176.6	148.1
순차입금 비율(%)	-42.1	47.5	28.5	20.1	9.5
이자보상배율(배)	27.7	10.3	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	98.5	107.9	106.2	105.9	106.8
재고자산회전율	58.4	61.2	65.7	65.9	66.4
총자산회전율	4.2	3.3	2.8	2.8	2.7

9. 코웨이(021240) : 7년 만의 최대주주 안정화와 변화하는 정책들

7년 만의 최대주주 안정화, 새로운 사업전략 셋업 과정

▶ 1분기 연결 매출액 3.1%(YoY), 영업이익 -7.4%(YoY)

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -5.2%, 영업이익 -9.4% 수준

1) 2020년 가이던스 매출액 33,073억원(+10%), 영업이익 5,699억원(+24%)은 1분기 코로나19 영향을 반영하지 않은 수준. 경북지역(계정수 전체 2% 수준)은 3월 초부터 서비스를 중단함. 다만 서비스 중단이 장기화 될 경우 2분기와 하반기 신규 렌탈에 부정적 영향 우려

2)해외사업 매출액이 분기 평균 1,100억원대(15~20%)를 상회 중. 19.1Q 해외 계정 120만(말레이시아 106만) 에서 1분기 자체는 영향이 미미할 전망이나 장기적으로 인도네시아 등 신규 지역 확장에 지연. 미국 온라인 시판에서도 공기청정기,정수기,비데 수요는 긍정적인 상황

2020년 코웨이 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (연결)	매출액	709	795	731	3.1	771	-5.2
	영업이익	135	45	125	-7.4	138	-9.4
	opm	19.1	5.6	17.1	-2.0	17.8	-0.7
	순이익	100	19	89	-11.0	-	-

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	731	801	854	882	3,019	3,268	8.3
영업이익	125	146	158	132	458	561	22.4
opm	17.1	18.2	18.5	15.0	15.2	17.2	2.0
순이익	89	105	110	98	332	402	21.0

자료: 코웨이, IBK투자증권

▶ 영업 인력과 부채비율 건전화 작업, 배당정책 변화

: 코웨이는 신임 매니지먼트 전환 이후 최근까지 배당 정책에 대해 다소 소극적인 입장을 유지함. 배당은 연간 Free Cash Flow의 40%와 연결 당기순이익 기준 배당성향 20%로 기말배당 실시 계획. 최근 3년 평균 배당성향은 66%, 2018년 74%, 2019년 1분기~3분기 누적 DPS 2,400원 기준 53%와 비교하면 현저히 떨어지는 수준. 그럼에도 긍정적으로 판단하는 이유는 1) 조직력 강화를 위해 코디 수수료 인상과 매트리스 닥터 정규직 전환 2)R&D투자(신제품과 신규 카테고리 확대) 3) 2016년 이후 차입금 확대를 통한 분기 배당으로 19년 부채비율 165%(16년 66%)로 급격한 상승에 대한 재무 건정성 노력에 기반했기 때문. 1분기 CS닥터의 정규직 전환 비용고려와 2020년 전망치 조정을 반영하며 목표주가는 기존 105,000원에서 80,000원으로 하향

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,268	3,544	3,839
영업이익	520	458	562	630	682
세전이익	469	451	559	623	675
지배주주순이익	350	333	413	461	499
EPS(원)	4,735	4,511	5,595	6,243	6,757
증가율(%)	9.4	-4.7	24.0	11.6	8.2
영업이익률(%)	19.2	15.2	17.2	17.8	17.8
순이익률(%)	12.9	11.0	12.6	12.9	12.9
ROE(%)	33.8	30.7	34.5	33.5	33.1
PER	15.6	20.6	10.0	9.0	8.3
PBR	5.0	6.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	7.9	10.4	5.6	5.1	4.7
현재가 (4/3)		56,200원	시가총액		4,148 십억원
목표주가		80,000원	발행주식수		73,800 천주
상승여력		86.8%	60일 평균거래대금		52 십억원
52주 최고가/최저가		96,500원 / 48,250원	외국인 지분율		60.5%

자료: IBK투자증권

9. 코웨이(021240) : 7년 만의 최대주주 안정화와 변화하는 정책들

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,268	3,544	3,839
증가율(%)	7.5	11.5	8.2	8.4	8.3
매출원가	878	1,010	1,094	1,173	1,270
매출총이익	1,829	2,009	2,173	2,371	2,569
매출총이익률 (%)	67.6	66.5	66.5	66.9	66.9
판매비	1,309	1,550	1,612	1,742	1,887
판매비율(%)	48.4	51.3	49.3	49.2	49.2
영업이익	520	458	562	630	682
증가율(%)	9.9	-11.9	22.7	12.1	8.3
영업이익률(%)	19.2	15.2	17.2	17.8	17.8
순금융손익	-17	-21	-20	-16	-16
이자손익	-17	-21	-20	-16	-16
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-35	14	17	10	8
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	469	451	559	623	675
법인세	119	119	148	166	179
법인세율	25	26	27	27	27
계속사업이익	350	332	410	458	495
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	350	332	410	458	495
증가율(%)	7.4	-5.1	23.5	11.7	8.1
당기순이익률 (%)	12.9	11.0	12.5	12.9	12.9
지배주주당기순이익	350	333	413	461	499
기타포괄이익	-6	-2	0	0	0
총포괄이익	344	330	410	458	495
EBITDA	775	739	808	828	842
증가율(%)	9.5	-4.6	9.3	2.5	1.7
EBITDA마진율(%)	28.6	24.5	24.7	23.4	21.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	844	767	1,398	1,828	2,251
현금및현금성자산	69	61	614	968	1,320
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	302	310	344	378	409
재고자산	103	113	125	137	149
비유동자산	1,535	2,088	1,886	1,754	1,657
유형자산	781	1,271	1,029	834	678
무형자산	160	168	164	160	156
투자자산	53	19	21	22	24
자산총계	2,379	2,855	3,285	3,583	3,909
유동부채	1,234	1,587	1,762	1,932	2,093
매입채무및기타채무	62	58	64	71	76
단기차입금	731	861	956	1,048	1,135
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	57	191	209	227	244
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	9	9	9	9
부채총계	1,291	1,778	1,971	2,159	2,336
지배주주지분	1,088	1,078	1,317	1,431	1,583
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	130	132	132	132	132
자본조정등	-45	-50	-50	-50	-50
기타포괄이익누계액	-4	1	1	1	1
이익잉여금	967	954	1,193	1,307	1,459
비지배주주지분	0	-1	-4	-7	-10
자본총계	1,088	1,077	1,314	1,424	1,573
비이자부채	549	891	989	1,085	1,175
총차입금	742	887	982	1,074	1,161
순차입금	672	826	368	106	-158

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	539	539	614	621	623
당기순이익	350	332	410	458	495
비현금성 비용 및 수익	541	663	249	205	168
유형자산감가상각비	247	271	242	195	156
무형자산상각비	9	10	5	4	4
운전자본변동	-237	-308	-26	-25	-24
매출채권등의 감소	20	-4	-34	-33	-31
재고자산의 감소	-26	-5	-12	-12	-11
매입채무등의 증가	-3	-9	6	6	6
기타 영업현금흐름	-115	-148	-19	-17	-16
투자활동 현금흐름	-394	-383	-76	-97	-92
유형자산의 증가(CAPEX)	-400	-391	0	0	0
유형자산의 감소	13	25	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-5	22	-2	-2
기타	0	-9	-98	-95	-90
재무활동 현금흐름	-187	-165	16	-170	-180
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-186	-164	16	-170	-180
기타 및 조정	1	0	-1	0	0
현금의 증가	-41	-9	553	354	351
기초현금	110	69	61	614	968
기말현금	69	61	614	968	1,320

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,735	4,511	5,595	6,243	6,757
BPS	14,744	14,611	17,851	19,389	21,449
DPS	3,600	0	2,400	2,400	2,400
밸류에이션(배)					
PER	15.6	20.6	10.0	9.0	8.3
PBR	5.0	6.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	7.9	10.4	5.6	5.1	4.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	7.6	11.5	8.2	8.4	8.3
EPS증가율	9.4	-4.7	24.0	11.6	8.2
수익성지표(%)					
배당수익률	4.9	0.0	4.3	4.3	4.3
ROE	33.8	30.7	34.5	33.5	33.1
ROA	15.4	12.7	13.4	13.3	13.2
ROIC	30.1	25.6	32.6	44.4	58.5

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	118.7	165.0	150.1	151.6	148.6
순차입금 비율(%)	61.8	76.7	28.0	7.4	-10.0
이자보상배율(배)	29.2	20.9	24.1	24.9	23.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	9.9	10.0	9.8	9.8
재고자산회전율	30.5	28.0	27.4	27.0	26.8
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

10. 롯데하이마트(071840) : 온라인 중심으로 수익모델 개선 강화

대형 프리미엄 가전과 이커머스 위주로 방어

▶ 1분기 매출액 -12.1%(YoY), 영업이익 -9.5%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -6.9%, 영업이익 23.6% 차이

1분기 매출 12% 감소 전망. 1월~2월 2%~5% 역신장에서 3월 20%로 감소 폭 확대. 상품별 동향은 TV소폭 성장, 냉장고가 프리미엄 교체수요 기대, 김치 냉장고 플랫폼, 에어컨 감소,건조기와 세탁기 베이스 부담으로 감소세, 정보통신 1분기 아카데미 시즌 재고 부족 상황. 2분기 이연 수요가 예상. 소형가전은, 코로나19 영향과 베이스 부담이 높은 공기 청정기에서 급감함

온라인쇼핑몰: 20% 이상(19.1Q +60% 베이스부담에도) 증가 전망. 19년 전사 중 온라인 매출 비중 16% / 20.1Q 온라인 내 대형 가전이 판매 호조로 비중은 약 20%

2020년 롯데하이마트 분기별 개별 실적 추정 (단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
롯데하이마트 (개별)	매출액	1,037	935.0	911	-12.1	978.7	-6.9
	영업이익	24.3	6.3	22	-9.5	17.8	23.6
	opm	2.3	0.7	2.4	0.1	1.8	0.6
	순이익	15.4	-168.9	15.0	-2.6	22.0	-31.8

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	911	1,131	1,138	1,023	4,026	4,203	4.4
영업이익	22	49	42	10	110	123	12.0
opm	2.4	4.3	3.7	1.0	2.7	2.9	0.2
순이익	15	34	31	6.0	-99.9	86.0	흑자전환

자료: 롯데하이마트, IBK투자증권

▶ 옴니세일즈로 온라인 트래픽 확대 전략 유지하지만 비용 관리

: 2020년 신규점은 7개, 폐점 11개인 계획인데 수정 중 오픈 숫자는 줄고 폐점은 20개로 증가 전망. 순감은 10개 이상, 폐점 10개 이상. 2분기 부터 폐점은 로드샵과 마트 슝인슝 5:5로 진행. 총469개 점포에서 1분기 3개 오픈함, 2분기 2개 오픈 예정.

다만 꾸준한 SKU 확대와 옴니세일즈 및 온라인 프로모션 효과는 상반기 대비 하반기에 효과적일 전망. 2019년 전체적인 인건비 상승 부담과 전사적 프로모션 으로 매출 총이익률이 크게 감소함. 따라서 20.1Q 매출 감소에서 GPM 상승 예상. 1분기 오프라인 유통업체 코로나19 영향과 온라인 간섭을 반영하며, 연간 추정치를 조정, 목표주가 6만원에서 5만원으로 하향. 한편 롯데하이마트의 밸류에이션은 역사적으로 최저점에 있으며 지난 2년간 인건비 상승과 일회성을 고려할 때 주가 모멘텀 측면에서는 매수의견을 유지

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,113	4,026	4,203	4,621	4,990
영업이익	186	110	123	168	180
세전이익	127	-84	114	162	175
지배주주순이익	85	-100	86	121	126
EPS(원)	3,620	-4,232	3,644	5,122	5,343
증가율(%)	-42.4	격전	흑전	40.5	4.3
영업이익률(%)	4.5	2.7	2.9	3.6	3.6
순이익률(%)	2.1	-2.5	2.0	2.6	2.5
ROE(%)	4.2	-5.0	4.4	6.0	5.9
PER	12.9	-7.3	4.6	3.3	3.2
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	5.6	4.1	3.6	3.5
현재가 (4/3)		16,850원	시가총액		398 십억원
목표주가		50,000원	발행주식수		23,608 천주
상승여력		256.1%	60일 평균거래대금		2 십억원
52주 최고가/최저가		52,600원 / 11,250원	외국인 지분율		11.7%

자료: IBK투자증권

10. 롯데하이마트(071840) : 온라인 중심으로 수익모델 개선 강화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,113	4,026	4,203	4,621	4,990
증가율(%)	0.3	-2.1	4.4	9.9	8.0
매출원가	3,040	3,026	3,153	3,526	3,867
매출총이익	1,073	1,001	1,050	1,095	1,123
매출총이익률 (%)	26.1	24.9	25.0	23.7	22.5
판매비	886	891	927	927	943
판매비율(%)	21.5	22.1	22.1	20.1	18.9
영업이익	186	110	123	168	180
증가율(%)	-10.1	-40.9	11.8	36.6	7.1
영업이익률(%)	4.5	2.7	2.9	3.6	3.6
순금융손익	-8	-14	-10	-10	-6
이자손익	-8	-14	-10	-6	-6
기타	0	0	0	-4	0
기타영업외손익	-52	-180	2	4	2
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	127	-84	114	162	175
법인세	41	16	28	42	49
법인세율	32	-19	25	26	28
계속사업이익	85	-100	86	121	126
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	-100	86	121	126
증가율(%)	-42.6	-217.6	-186.0	40.7	4.1
당기순이익률 (%)	2.1	-2.5	2.0	2.6	2.5
지배주주당기순이익	85	-100	86	121	126
기타포괄이익	-6	0	0	0	0
총포괄이익	80	-100	86	121	126
EBITDA	234	245	207	239	245
증가율(%)	-8.9	4.7	-15.5	15.5	2.5
EBITDA마진율(%)	5.7	6.1	4.9	5.2	4.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	915	716	1,005	1,032	1,055
현금및현금성자산	300	50	242	219	188
유가증권	1	10	15	16	18
매출채권	91	92	102	109	118
재고자산	499	532	614	655	699
비유동자산	2,202	2,392	2,345	2,350	2,376
유형자산	413	437	429	411	404
무형자산	1,653	1,496	1,491	1,487	1,484
투자자산	121	146	85	91	98
자산총계	3,117	3,108	3,350	3,382	3,431
유동부채	538	590	764	697	629
매입채무및기타채무	205	200	297	295	299
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	130	130	130	130	80
비유동부채	517	596	611	613	628
사채	369	270	270	270	270
장기차입금	130	100	100	100	100
부채총계	1,055	1,186	1,376	1,311	1,257
지배주주지분	2,062	1,922	1,974	2,071	2,174
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,045	1,045	1,045
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	888	748	811	908	1,011
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,062	1,922	1,974	2,071	2,174
비이자부채	426	475	665	600	596
총차입금	629	711	711	711	661
순차입금	329	652	455	476	456

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	72	130	186	144	156
당기순이익	85	-100	86	121	126
비현금성 비용 및 수익	167	362	92	77	69
유형자산감가상각비	40	128	79	68	62
무형자산상각비	7	7	5	4	3
운전자본변동	-126	-100	19	-48	-33
매출채권등의 감소	0	0	-10	-7	-9
재고자산의 감소	-21	-33	-82	-41	-44
매입채무등의 증가	0	0	97	-2	5
기타 영업현금흐름	-54	-32	-11	-6	-6
투자활동 현금흐름	-21	-106	-43	-82	-93
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-67	-72	-49	-55
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	64	-9	-7
기타	36	-35	-35	-24	-31
재무활동 현금흐름	-80	-275	48	-84	-152
차입금의 증가(감소)	130	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-10	0	0
기타	-210	-275	58	-84	-152
기타 및 조정	-1	1	1	0	1
현금의 증가	-30	-250	192	-22	-88
기초현금	329	300	50	242	219
기말현금	300	50	242	219	131

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,620	-4,232	3,644	5,122	5,343
BPS	87,338	81,410	83,611	87,733	92,076
DPS	1,700	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	12.9	-7.3	4.6	3.3	3.2
PBR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	5.6	4.1	3.6	3.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	0.3	-2.1	4.4	9.9	8.0
EPS증가율	-42.4	-216.9	-186.1	40.5	4.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.6	3.2	6.0	6.0	6.0
ROE	4.2	-5.0	4.4	6.0	5.9
ROA	2.7	-3.2	2.7	3.6	3.7
ROIC	3.9	-4.6	4.2	5.9	5.9

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	51.2	61.7	69.7	63.3	57.8
순차입금 비율(%)	16.0	33.9	23.0	23.0	21.0
이자보상배율(배)	11.1	5.3	8.4	11.6	12.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	45.5	44.0	43.2	43.7	44.0
재고자산회전율	8.4	7.8	7.3	7.3	7.4
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5

11. GS홈쇼핑(028150) : 송출수수료 인상 속 내실 경영 강화

수익성 위주로 내실 경영에 주력하는 한 해

▶ 1분기 별도 취급고 -0.5%(YoY), 영업이익 -22.5%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 취급고 컨센서스 대비 -2.6%, 영업이익은 -0.7% 수준

1분기 취급고 동향 0~1%: 1~2월 -1%, 3월 1~1.5% 추정. 채널 별로는 모바일 5%~6% 증가하며 전사 성장성을 이끈 반면 TV부문 역성장. 월별 동향은 오프라인 유통업체와 달리 3월이 가장 긍정적. 패션과 여행의 역신장이 가장 큰 상황이며 여행 매출액은 거의 제로 수준. 매출 성장을 주도하는 카테고리는 건강기능 및 일반 식품과 속옷. 1분기 전체적으로 할인 쿠폰과 판매 프로모션을 제한. 전년대비 GPM은 소폭 개선 전망. 영업이익은 전년동기 일회성 카드할인 부가세 환급 120억원을 제외하면 전년 수준. 연간 송출수수료 5~6%(IPTV 증가, 케이블은 감소) 추세를 고려하면 1분기 영업은 코로나19에 방어적 결과로 판단됨

▶ 성장을 위한 무리한 프로모션 지양, 수익성 관리에 주력

홈쇼핑 업계는 IPTV의 송출수수료의 인상 등 부담스러운 환경은 지속. 다만 동사의 펀더멘탈을 확인하면 1)유일하게 국내외 벤처투자를 확대를 통해 중소기업의 M&A, 신기술 도입 기회 확대 등 성장 잠재력이 높은 사업모델에 대한 투자 유지 2)해외 법인의 구조조정을 마무리 했으며 3)배당은 DPS 최소 6,500원~7,000원의 정책은 유지할 전망. 또한 신임 CEO 중심으로 전사 수익성 위주의 운영에 중점을 둘 전망

동사의 현재 주가는 IBK유통, 화장품 커버리지 대비 평균 30% 이상의 밸류에이션 할인율을 적용 받으며 하락세 지속. 상반기 산업 자체의 턴어라운드 모멘텀은 제한적이지만 GS홈쇼핑의 절대적인 펀더멘탈과 현재 주가 수준에 근거할 때 하반기 유통업종 내 주가 모멘텀도 상대성 부각될 것으로 판단됨. 목표주가는 코로나19와 전년대비 일회성 요인들을 고려 실적 및 밸류에이션을 하향 적용한 14만원을 제시함

2020년 GS홈쇼핑 분기별 별도 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
GS홈쇼핑 (별도)	취급고	1,093	1,081	1,087	-0.5	1,116	-2.6
	영업이익	38.3	29.4	29.7	-22.5	29.9	-0.7
	opm	3.5	2.7	2.7	-0.8	2.7	0.0
	순이익	36.1	20.0	29.5	-18.3	26.2	12.6

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
취급고	1,087	1,135	1,037	1,156	4,282	4,415	3.1
영업이익	29.7	34.4	23.4	33.4	120	121	0.7
opm	2.7	3.0	2.3	2.9	2.8	2.7	-0.1
순이익	29.5	30.1	25.3	31.8	107	117	9.5

자료: GS홈쇼핑, IBK투자증권

K-IFRS 별도 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,074	1,195	1,233	1,282	1,331
영업이익	137	120	121	131	140
세전이익	165	157	156	186	198
지배주주순이익	121	107	116	137	151
EPS(원)	18,379	16,244	17,667	20,837	22,980
증가율(%)	24.3	-11.6	8.8	17.9	10.3
영업이익률(%)	12.8	10.0	9.8	10.2	10.5
순이익률(%)	11.2	8.9	9.4	10.7	11.3
ROE(%)	11.1	9.5	9.8	10.6	10.7
PER	9.8	9.1	6.1	5.1	4.7
PBR	1.1	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.3	-0.1	-0.6	-1.1
현재가 (4/3)	107,200원		시가총액	704 십억원	
목표주가	140,000원		발행주식수	6,563 천주	
상승여력	77.2%		60일 평균거래대금	2 십억원	
52주 최고가/최저가	180,700원 / 88,600원		외국인 지분율	25.0%	

자료: IBK투자증권

11. GS홈쇼핑(028150) : 송출수수료 인상 속 내실 경영 강화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,074	1,195	1,233	1,282	1,331
증가율(%)	2.1	11.3	3.2	4.0	3.8
매출원가	253	371	384	411	439
매출총이익	820	823	849	871	892
매출총이익률 (%)	76.4	68.9	68.9	67.9	67.0
판매비	683	703	728	739	752
판매비율(%)	63.6	58.8	59.0	57.6	56.5
영업이익	137	120	121	131	140
증가율(%)	-4.9	-12.4	0.8	8.3	6.9
영업이익률(%)	12.8	10.0	9.8	10.2	10.5
순금융손익	40	76	36	42	55
이자손익	13	11	16	25	28
기타	27	65	20	17	27
기타영업외손익	-6	-3	-3	4	17
중속/관계기업손익	-6	-36	9	15	16
세전이익	165	157	156	186	198
법인세	45	50	40	49	48
법인세율	27	32	26	26	24
계속사업이익	121	107	116	137	151
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	121	107	116	137	151
증가율(%)	24.7	-11.6	8.4	18.1	10.2
당기순이익률 (%)	11.3	9.0	9.4	10.7	11.3
지배주주당기순이익	121	107	116	137	151
기타포괄이익	1	-1	0	0	0
총포괄이익	122	106	116	137	151
EBITDA	155	133	129	139	147
증가율(%)	-6.6	-14.2	-3.0	7.8	5.8
EBITDA마진율(%)	14.4	11.1	10.5	10.8	11.0

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	711	642	819	895	976
현금및현금성자산	188	138	202	151	181
유가증권	417	400	509	632	679
매출채권	17	13	14	14	15
재고자산	26	42	43	45	47
비유동자산	673	784	763	839	847
유형자산	240	282	276	283	288
무형자산	16	14	11	9	8
투자자산	410	483	470	542	542
자산총계	1,384	1,427	1,581	1,734	1,822
유동부채	284	267	345	357	339
매입채무및기타채무	5	5	6	6	6
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	14	14	15	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	291	281	359	372	354
지배주주지분	1,093	1,145	1,222	1,359	1,468
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	111	111	111	111	111
자본조정등	-97	-108	-108	-108	-108
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,046	1,110	1,187	1,324	1,433
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,093	1,145	1,222	1,359	1,468
비이자부채	291	281	359	372	354
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-605	-537	-711	-783	-859

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	46	92	103	113	102
당기순이익	121	107	116	137	151
비현금성 비용 및 수익	36	29	-27	-47	-75
유형자산감가상각비	10	9	6	6	5
무형자산상각비	8	4	2	2	2
운전자본변동	-79	-33	-1	-2	-2
매출채권등의 감소	-1	4	0	0	-1
재고자산의 감소	-2	-15	-1	-2	-2
매입채무등의 증가	-6	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-32	-11	15	25	28
투자활동 현금흐름	48	-88	-77	-212	-64
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-57	0	-12	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-68	-49	33	-75	-4
기타	146	18	-110	-125	-49
재무활동 현금흐름	-92	-54	39	48	-48
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-92	-54	39	48	-48
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	2	-50	65	-51	-9
기초현금	186	188	138	202	151
기말현금	188	138	202	151	142

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	18,379	16,244	17,667	20,837	22,980
BPS	166,576	174,516	186,272	207,109	223,723
DPS	7,000	6,500	0	7,000	7,000
밸류에이션(배)					
PER	9.8	9.1	6.1	5.1	4.7
PBR	1.1	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.3	-0.1	-0.6	-1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	2.1	11.3	3.2	4.0	3.8
EPS증가율	24.3	-11.6	8.8	17.9	10.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	4.4	0.0	6.4	6.4
ROE	11.1	9.5	9.8	10.6	10.7
ROA	8.6	7.6	7.7	8.2	8.5
ROIC	284.4	100.8	126.0	279.8	251.6

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.6	24.6	29.4	27.3	24.1
순차입금 비율(%)	-55.4	-46.9	-58.2	-57.6	-58.5
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	64.4	79.3	92.5	93.1	93.2
재고자산회전율	42.7	35.1	28.9	29.0	29.1
총자산회전율	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7

12. 현대홈쇼핑(057050) : 본업 안정화와 연결 자회사의 포지셔닝 강화 노력

연결 취급고 5조원 제시

▶ 1분기 연결 취급고 -1.2%(YoY), 영업이익 1.2%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 취급고 -0.5%, 영업이익 +1.8% 차이

1분기 홈쇼핑 별도 부문 취급고는 1%~1.5% 증가 전망. TV는 CATV의 역신장에도 IPTV의 30~40% 성장세 반영. 반면에 인터넷은 소폭 역신장

반면에 영업이익률은 1%~2%p 하락 전망(홈쇼핑은 전년동기 부가세 환급 58억원 영향) 코로나19 확산으로 고마진의 화장품,패션,레포츠 매출 급감. 영업이익은 일회성 고려하면 3%-4% 증가 추정

해외 사업은 호주는 영업 개선은 어려운 상황으로 2020년부터 적자 반영 전망. 신규 채널 확대로 매출은 증가 전망

▶ 신사업 부문의 실적 부담은 지속

렌탈부문은 1-2월 동향이 긍정적 3월 일부 영향에도 1Q 영향은 미미한 수준(계정수: 34.5만개. 1Q 1.8만, 월 6천개 순증. 전년동기 적자 15억대비 축소 전망.

L&C 매출액은 전년수준, 영업이익은 적자에서 흑자전환 가능 전망. 국내 건설경기는 여전히 부정적임에도 원자재 가격 하락과 비용 효율화 지속으로 매출이익률이 개선 중. 또한 B2B사업부로 코로나19 영향도 제한적

홈쇼핑의 안정화에도 연결 실적은 현대렌탈케어, 현대L&C 등 신성장 동력에 투자가 지속되는 단계로, 별도 모델 대비 수익성 감소가 전망됨. 목표주가는 코로나19로 인한 소비 위축과 연결 자회사들의 실적 부담을 반영하며 기존 12만원에서 8만원으로 하향함

2020년 현대홈쇼핑 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
현대홈쇼핑 (연결)	취급고	1,254	1,344	1,239	-1.2	1,245	-0.5
	영업이익	33.6	30.4	34.0	1.2	33.4	1.8
	opm	2.7	2.3	2.7	0.0	4.2	-1.5
	순이익	39.1	-22.2	28.4	-27.4	37.2	-23.7

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
취급고	1,239	1,275	1,255	1,387	5,089	5,156	1.3
영업이익	34.0	44.1	21.3	35.3	130	135	3.9
opm	2.7	3.5	1.7	2.5	2.5	2.6	0.1
순이익	28.4	36.3	30.1	27.1	86.0	122	41.7

자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,018	2,207	2,239	2,369	2,488
영업이익	112	130	135	143	151
세전이익	186	128	170	235	249
지배주주순이익	167	86	123	171	182
EPS(원)	13,881	7,162	10,281	14,261	15,160
증가율(%)	36.0	-48.4	43.5	38.7	6.3
영업이익률(%)	11.0	5.9	6.0	6.1	6.1
순이익률(%)	16.4	3.9	5.5	7.2	7.3
ROE(%)	10.3	5.0	6.9	9.0	8.8
PER	7.1	11.2	5.7	4.1	3.8
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.8	4.8	3.1	2.1	1.7
현재가 (4/3)		58,100원	시가총액		697 십억원
목표주가		80,000원	발행주식수		12,000 천주
상승여력		106.5%	60일 평균거래대금		3 십억원
52주 최고가/최저가		107,000원 / 45,050원	외국인 지분율		23.7%

자료: IBK투자증권

12. 현대홈쇼핑(057050) : 본업 안정화와 연결 자회사의 포지셔닝 강화 노력

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,018	2,207	2,239	2,369	2,488
증가율(%)	-2.4	116.8	1.4	5.8	5.0
매출원가	275	1,246	1,257	1,328	1,395
매출총이익	743	961	982	1,041	1,093
매출총이익률 (%)	73.0	43.5	43.9	43.9	43.9
판매비	630	832	847	897	942
판매비율(%)	61.9	37.7	37.8	37.9	37.9
영업이익	112	130	135	143	151
증가율(%)	-10.4	16.1	3.8	5.9	5.6
영업이익률(%)	11.0	5.9	6.0	6.0	6.1
순금융손익	19	1	26	51	61
이자손익	16	1	9	16	21
기타	3	0	17	35	40
기타영업외손익	8	-44	-17	0	-12
총속/관계기업손익	46	42	26	40	50
세전이익	186	128	170	235	249
법인세	19	42	47	63	67
법인세율	10	33	28	27	27
계속사업이익	167	86	123	171	182
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	86	123	171	182
증가율(%)	36.9	-48.5	43.0	39.0	6.4
당기순이익률 (%)	16.4	3.9	5.5	7.2	7.3
지배주주당기순이익	167	86	123	171	182
기타포괄이익	-8	-14	0	0	0
총포괄이익	159	72	123	171	182
EBITDA	141	207	186	187	163
증가율(%)	-2.8	46.8	-10.1	0.5	-12.8
EBITDA마진율(%)	13.9	9.4	8.3	7.9	6.6

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,013	931	1,095	1,242	1,402
현금및현금성자산	85	40	180	295	419
유가증권	360	190	197	206	216
매출채권	261	258	268	280	294
재고자산	156	158	164	172	180
비유동자산	1,545	1,569	1,527	1,498	1,506
유형자산	352	399	357	327	333
무형자산	251	203	201	200	199
투자자산	897	913	913	913	914
자산총계	2,558	2,500	2,622	2,740	2,908
유동부채	763	531	550	540	559
매입채무및기타채무	246	193	200	209	220
단기차입금	68	90	93	63	87
유동성장기부채	122	23	23	23	28
비유동부채	110	237	241	220	211
사채	0	90	90	65	50
장기차입금	25	9	9	9	9
부채총계	874	768	790	760	769
지배주주지분	1,684	1,732	1,832	1,980	2,139
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
자본조정등	-39	-39	-39	-39	-39
기타포괄이익누계액	0	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	1,409	1,468	1,568	1,716	1,875
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,684	1,732	1,832	1,980	2,139
비이자부채	658	515	534	559	554
총차입금	216	253	256	201	215
순차입금	-229	24	-120	-299	-420

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2	32	143	132	109
당기순이익	167	86	123	171	182
비현금성 비용 및 수익	-8	147	16	-48	-86
유형자산감가상각비	29	73	50	42	11
무형자산상각비	0	5	2	1	1
운전자본변동	-110	-152	-5	-7	-8
매출채권등의 감소	-9	-7	-10	-12	-14
재고자산의 감소	-35	-28	-6	-8	-9
매입채무등의 증가	-33	-56	7	9	11
기타 영업현금흐름	-47	-49	9	16	21
투자활동 현금흐름	58	-15	-23	-26	-33
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-30	-7	-12	-17
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-19	0	-5	0	0
기타	91	16	-11	-14	-16
재무활동 현금흐름	-5	-64	20	9	32
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	-64	20	9	32
기타 및 조정	0	2	0	0	-1
현금의 증가	55	-45	140	115	107
기초현금	30	85	40	180	295
기말현금	85	40	180	295	402

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	13,881	7,162	10,281	14,261	15,160
BPS	140,375	144,315	152,649	165,002	178,214
DPS	1,900	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	7.1	11.2	5.7	4.1	3.8
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.8	4.8	3.1	2.1	1.7

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.4	116.9	1.4	5.8	5.0
EPS증가율	36.0	-48.4	43.5	38.7	6.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.5	3.4	3.4	3.4
ROE	10.3	5.0	6.9	9.0	8.8
ROA	7.5	3.4	4.8	6.4	6.4
ROIC	79.9	15.0	19.7	28.9	30.5

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	51.9	44.3	43.1	38.4	36.0
순차입금 비율(%)	-13.6	1.4	-6.6	-15.1	-19.6
이자보상배율(배)	631.5	11.4	16.0	18.0	21.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	8.5	8.5	8.6	8.7
재고자산회전율	10.7	14.1	13.9	14.1	14.1
총자산회전율	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9

13. 아모레퍼시픽(090430) : 대외 환경 영향에도 중국 전략 개선이 1순위

면세점을 중심으로 백화점,전문점,방판 부진 심화. 2분기 중화권 안정화에도 북미 악화 심화

▶ 1분기 연결 매출액 -18.4%(YoY), 영업이익 -58.7%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -10.4%, 영업이익 -35.9% 차이

1분기 면세점은 1월 +14% 2월~3월 40%대 역신장 추정. 이커머스는 안정적으로 두 자리 수 성장세 시현. 2020년 방판 -15%, 아리따움이 -20%, 백화점 -8%~-7% 전망함. 그러나 2월~3월 더 부진한 것으로 추정. 중국은 1월,2월 대비 3월 감소폭 축소. 3월 동향만 보면 럭셔리가 매스대비 영향은 제한적이나 여전히 감소세. 아세안도 전체적으로 성장을 둔화에 그침. 북미의 경우 세포라에 설화수 입점하며 2월까지 긍정적 흐름이 이어졌지만 3월부터 영업 중단.

코로나19의 글로벌 확산으로 향후 국내와 중국 내수의 회복 시점에도 해외 사업의 고정비 부담 확대가 우려됨.

▶ 국내외 모든 채널에서 코로나19 영향 직접적 2Q 중국 완화 전망

: 최근 글로벌 화장품 Peer들도 중국 리스크를 반영하며 밸류에이션 조정을 반영함. 그러나 아모레퍼시픽의 1분기 동향에 근거할 때 추정치 및 밸류에이션 할인이 불가피한 것으로 판단됨. 다만 매수 의견을 유지하는 이유는 아모레퍼시픽의 최근 주가는 화장품뿐만 아니라 내수 업종 중 가장 선행적으로 리스크 요인을 반영했기 때문.

2020년 중국 내 턴어라운드 전략에 대해서는 금번 대외 변수로 인해 보다 구체적인 정교화 작업이 필요한 상황. 이니스프리와 설화수의 중장기 전략 역시 회사 내부적으로는 제고의 완료 시점에 있는 것으로 추정됨. 궁극적으로 중국에서는 럭셔리와 디지털 모멘텀이 더 중요한 것으로 판단되며 2분기 중 전략 확인이 가능한 것으로 전망됨.

1분기 및 2020년 수익 추정치를 조정하며 목표주가는 기존 21만원에서 19만원으로 하향함.

2020년 아모레퍼시픽 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
아모레퍼시픽 (연결)	매출액	1,451	1,334	1,185	-18.4	1,323	-10.4
	영업이익	187	45.9	77.0	-58.7	120	-35.9
	opm	12.9	3.4	6.5	-6.4	9.1	-2.6
	순이익	122	-57.9	46	-62.4	57	-19.7

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	1,185	1,434	1,587	1,646	5,580	5,852	4.9
영업이익	77	86	124	110	428	397	-7.2
opm	6.5	6.0	7.8	6.7	7.7	6.8	-0.9
순이익	46	61	87	73	224	267	19.3

자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,278	5,580	5,852	6,380	7,084
영업이익	482	428	397	637	744
세전이익	453	371	358	598	722
지배주주순이익	332	239	270	442	548
EPS(원)	4,813	3,460	3,919	6,411	7,934
증가율(%)	-15.7	-28.1	13.3	63.6	23.8
영업이익률(%)	9.1	7.7	6.8	10.0	10.5
순이익률(%)	6.3	4.0	4.6	6.9	7.6
ROE(%)	7.7	5.4	5.9	9.1	10.3
PER	43.5	57.8	41.1	25.1	20.3
PBR	3.3	3.1	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.0	13.6	23.0	8.8	8.4
현재가 (4/3)		161,000원	시가총액		10,017 십억원
목표주가		190,000원	발행주식수		69,016 천주
상승여력		30.4%	60일 평균거래대금		79 십억원
52주 최고가/최저가		236,500원 / 120,500원	외국인 지분율		29.7%

자료: IBK투자증권

13. 아모레퍼시픽(090430) : 대외 환경 영향에도 중국 전략 개선이 1순위

아모레퍼시픽 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억원, %, %p)

	2019				4Q YoY	2019P		YoY	2020				2020F	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QP					1QF	2QF	3QF	4QF		
매출액	14,513	13,931	14,020	13,336	8.9	55,800	5.7		11,845	14,336	15,867	16,464	58,512	4.9
국내	9,407	8,919	9,306	7,547	9.5	35,179	5.1		7,110	9,368	10,091	9,360	35,929	2.1
화장품	7,894	7,717	7,799	6,562	10.1	29,972	5.7		5,785	8,137	8,464	8,069	30,455	1.6
데일리뷰티&오설록	1,513	1,202	1,507	985	5.8	5,207	1.5		1,325	1,231	1,627	1,291	5,474	5.1
해외	5,218	5,121	4,866	5,579	2.3	20,784	5.5		4,684	4,983	5,812	6,898	22,377	7.7
아시아	4,978	4,855	4,521	5,281	2.1	19,635	4.8		4,463	4,803	5,531	6,533	21,330	8.6
유럽	58	48	59	53	-39.1	218	-24.7		50	21	30	65	166	-23.9
북미	182	217	286	245	25.6	930	37.8		171	158	251	300	880	-5.4
기타	-113	-109	-151	210	-303.9	-163	-58.9		50	-15	-35	206	206	적자지속
영업이익	1,865	878	1,075	460	93.3	4,278	-11.2		771	857	1,239	1,100	3,967	-7.3
국내	1,294	736	829	336	흑자전환	3,195	12.6		656	822	933	910	3,321	3.9
화장품	1,176	760	739	487	1,471.0	3,162	11.3		601	787	836	855	3,079	-2.6
데일리뷰티&오설록	118	-24	90	-151	적자지속	33	흑자전환		55	35	97	55	242	633.3
해외	459	201	348	32	-94.0	1,040	-49.7		85	90	361	155	691	-33.6
아시아	539	241	345	75	-86.5	1,200	-46.5		203	200	371	170	944	-21.3
유럽	-30	-35	-10	-15	적자지속	-90	적자지속		-53	-60	-20	-10	-143	적자지속
북미	-50	-5	13	-28	적자전환	-70	적자지속		-65	-50	10	-5	-110	적자지속
기타	112	-59	-102	92	흑자전환	43	흑자전환		30	-55	-55	35	-45	적자전환
영업이익률	12.9	6.3	7.7	3.4	1.5	7.7	-1.5		6.5	6.0	7.8	6.7	6.8	-0.9
국내	13.8	8.3	8.9	4.5	6.7	9.1	0.6		9.2	8.8	9.2	9.7	9.2	0.2
화장품	14.9	9.8	9.5	7.4	6.9	10.5	0.5		10.4	9.7	9.9	10.6	10.1	-0.4
데일리뷰티&오설록	7.8	-2.0	6.0	-15.3	4.4	0.6	0.7		4.2	2.8	6.0	4.3	4.4	3.8
해외	8.8	3.9	7.2	0.6	-9.2	5.0	-5.5		1.8	1.8	6.2	2.2	3.1	-1.9
아시아	10.8	5.0	7.6	1.4	-9.3	6.1	-5.9		4.5	4.2	6.7	2.6	4.4	-1.7
유럽	-51.7	-72.9	-16.9	-28.3	5.0	-41.3	-1.2		-106.0	-285.7	-66.7	-15.4	-86.1	-44.9
북미	-27.5	-2.3	4.5	-11.4	-16.6	-7.5	1.2		-38.0	-31.6	4.0	-1.7	-12.5	-5.0
기타														

13. 아모레퍼시픽(090430) : 대외 환경 영향에도 중국 전략 개선이 1순위

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,278	5,580	5,852	6,380	7,084
증가율(%)	3.0	5.7	4.9	9.0	11.0
매출원가	1,435	1,501	1,625	1,768	2,090
매출총이익	3,843	4,080	4,227	4,612	4,994
매출총이익률(%)	72.8	73.1	72.2	72.3	70.5
판매비	3,361	3,652	3,830	3,975	4,250
판매비율(%)	63.7	65.4	65.4	62.3	60.0
영업이익	482	428	397	637	744
증가율(%)	-19.1	-11.2	-7.2	60.5	16.8
영업이익률(%)	9.1	7.7	6.8	10.0	10.5
순금융손익	10	-5	-8	-16	3
이자손익	10	-7	-10	-4	8
기타	0	2	2	-12	-5
기타영업외손익	-39	-52	-31	-23	-25
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	453	371	358	598	722
법인세	118	147	92	160	181
법인세율	26	40	26	27	25
계속사업이익	335	224	267	438	542
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	335	224	267	438	542
증가율(%)	-15.8	-33.1	19.2	64.0	23.7
당기순이익률(%)	6.3	4.0	4.6	6.9	7.7
지배주주당기순이익	332	239	270	442	548
기타포괄이익	24	7	0	0	0
총포괄이익	358	231	267	438	542
EBITDA	748	913	441	1,031	1,048
증가율(%)	-8.8	22.1	-51.7	133.8	1.6
EBITDA마진율(%)	14.2	16.4	7.5	16.2	14.8

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,567	1,803	1,858	2,894	3,226
현금및현금성자산	736	674	323	1,380	1,348
유가증권	15	71	87	84	354
매출채권	287	366	452	364	354
재고자산	403	453	494	475	496
비유동자산	3,804	4,186	4,089	3,268	3,337
유형자산	2,713	2,662	2,867	2,774	2,690
무형자산	254	227	227	240	250
투자자산	54	48	62	97	222
자산총계	5,371	5,989	5,948	6,162	6,563
유동부채	763	1,067	840	696	667
매입채무및기타채무	112	172	181	174	177
단기차입금	71	99	49	8	9
유동성장기부채	0	198	198	198	198
비유동부채	162	424	411	405	368
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	45	0	0	0	0
부채총계	925	1,490	1,251	1,102	1,035
지배주주지분	4,422	4,489	4,691	5,060	5,532
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	724	724	724	724
자본조정등	-18	-118	-118	-118	-118
기타포괄이익누계액	-41	-25	-25	-25	-25
이익잉여금	3,726	3,874	4,076	4,444	4,917
비지배주주지분	24	9	6	1	-5
자본총계	4,446	4,499	4,697	5,061	5,527
비이자부채	809	925	736	629	561
총차입금	116	565	515	473	474
순차입금	-634	-179	105	-990	-1,228

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	647	718	227	965	870
당기순이익	335	224	267	438	542
비현금성 비용 및 수익	484	795	83	433	326
유형자산감가상각비	266	485	44	394	304
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-28	-161	-113	99	-5
매출채권등의 감소	37	-83	-86	88	10
재고자산의 감소	-77	-94	-41	19	-21
매입채무등의 증가	-20	62	9	-7	3
기타 영업현금흐름	-144	-140	-10	-5	7
투자활동 현금흐름	-414	-403	-239	324	-730
유형자산의 증가(CAPEX)	-405	-247	-250	-300	-220
유형자산의 감소	2	28	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-50	-32	0	-13	-10
투자자산의 감소(증가)	1	-2	469	-53	-130
기타	38	-150	-458	690	-370
재무활동 현금흐름	-103	-387	-339	-232	-302
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-103	-387	-339	-232	-302
기타 및 조정	1	10	0	0	0
현금의 증가	131	-62	-351	1,057	-162
기초현금	604	736	674	323	1,380
기말현금	736	674	323	1,380	1,218

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,813	3,460	3,919	6,411	7,934
BPS	64,072	65,050	67,975	73,311	80,161
DPS	1,180	1,000	1,280	1,280	1,450
밸류에이션(배)					
PER	43.5	57.8	41.1	25.1	20.3
PBR	3.3	3.1	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.0	13.6	23.0	8.8	8.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	3.0	5.7	4.9	9.0	11.0
EPS증가율	-15.7	-28.1	13.3	63.6	23.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.8	0.8	0.9
ROE	7.7	5.4	5.9	9.1	10.3
ROA	6.2	3.9	4.5	7.2	8.5
ROIC	11.6	7.3	8.0	12.2	15.3

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.8	33.1	26.6	21.8	18.7
순차입금 비율(%)	-14.3	-4.0	2.2	-19.6	-22.2
이자보상배율(배)	206.4	21.4	10.3	32.0	78.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.3	17.1	14.3	15.6	19.7
재고자산회전율	13.6	13.0	12.4	13.2	14.6
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1

14. LG생활건강(051900) : 시장의 체계적 위험 속 포트폴리오로 방어

화장품 부담에도 생활용품, 음료의 긍정적 효과도 작용

▶ 1분기 연결 매출액 -9.5%(YoY), 영업이익 -19.9%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -9.6%, 영업이익 -6.3% 차이

1)화장품은 면세, 시장보다 안정적 수준 추정. 백화점은 두 자리 수 역신장으로 가장 부진한 채널. 방판은 전년대비 베이스 부담 우려. 중국 내수는 2월이 가장 부진했으며 3월 초에서 중순 하순으로 갈 수록 회복 중이나 전체적으로 역신장에 그친 것으로 추정됨

2)생활용품과 음료는 코로나19로 인해 시장 전체적인 부담이 작용한 반면. 일부 마스크,손세정제 등 위생용품 수요 증가, 음료 배달 음식 수요 증가 효과를 반영함.

▶ 코로나19 장기화 우려되나, 4월 중국 내수 안정화 전망.

: 미국 Avon의 2020년 가이드نس 매출액 4천억원 영업적자 200억원. 코로나 영향이 1분기는 제한적이나 4월 부터 북미 지역 확산을 고려할 때 가이드نس 하향 전망.

이를 바탕으로 목표주가는 12개월 FWD EPS의 상향과 글로벌 Peer 5개사의 평균 밸류에이션을 적용한 165만원에서 150만원으로 하향함. 2020년 글로벌 Top 5(랑콤, 시세이도,샤넬,에스티로더,크리스찬디올) 브랜드들의 중국 매출 비중 평균 30%대로 확대되면 반면 최근 글로벌 증시 하락에 따른 Valuation의 하락을 반영.

2020년 회사의 가이드نس는 매출액 8,100십억원(+5.4%), 영업이익 1,240십억원(+5.4%)이 제시된 가운데 유지 중. IBK의 전망치는 기존 매출액 8,357십억원(+8.3%), 영업이익 1,264억원(+7.4%)대비 각각 4.8%, 6.9% 하향.

2020년 LG생활건강 분기별 연결 실적 추정							
(단위:십억원, %, %p)							
	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
LG생활건강 (연결)	매출액	1,875	2,013	1,697	-9.5	1,878	-9.6
	영업이익	322	241	258	-19.9	275	-6.3
	opm	17.2	12.0	15.2	-2.0	14.7	0.5
	순이익	226	134	183	-18.9	175	4.8

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	1,697	1,883	2,126	2,249	7,685	7,955	3.5
영업이익	258	310	340	270	1,176	1,178	0.1
opm	15.2	16.5	16.0	12.0	15.3	14.8	-0.5
순이익	183	221	244	171	788	818	3.8

K-IFRS 연결 기준 실적					
(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,955	8,680	9,621
영업이익	1,039	1,176	1,178	1,351	1,558
세전이익	956	1,092	1,102	1,286	1,528
지배주주순이익	683	778	801	922	1,075
EPS(원)	38,534	43,916	45,200	52,051	60,691
증가율(%)	12.6	14.0	2.9	15.2	16.6
영업이익률(%)	15.4	15.3	14.8	15.6	16.2
순이익률(%)	10.3	10.3	10.3	10.9	11.4
ROE(%)	21.0	20.3	18.0	18.2	18.6
PER	28.6	28.7	25.8	22.4	19.2
PBR	5.6	5.4	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	15.6	14.9	14.3	12.5	10.7
현재가 (4/3)	1,164,000원		시가총액	19,528 십억원	
목표주가	1,500,000원		발행주식수	17,718 천주	
상승여력	41.8%		60일 평균거래대금	74 십억원	
52주 최고가/최저가	1,453,000원 / 1,066,000원		외국인 지분율	43.5%	

자료: LG생활건강, IBK투자증권

자료: IBK투자증권

14. LG생활건강(051900) : 시장의 체계적 위험 속 포트폴리오로 방어

LG생활건강 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019P	YoY	20.1QF	20.2QF	20.3QF	20.4QF	2020F	YoY
전체	18,748	18,325	19,649	20,133	76,855	13.9	16,971	18,829	21,256	22,490	79,546	3.5
화장품	11,396	11,089	11,608	13,365	47,458	21.5	9,757	11,077	12,892	15,440	49,166	3.6
생활용품	4,014	3,434	4,011	3,422	14,881	1.8	3,959	3,701	4,211	3,530	15,401	3.5
음료	3,337	3,803	4,029	3,346	14,515	5.1	3,255	4,051	4,153	3,520	14,979	3.2
해외 전체	3,817	3,894	4,079	6,543	18,334	47.8	4,119	4,360	4,722	7,671	20,872	13.8
화장품	3,407	3,482	3,610	6,068	16,567	53.7	3,728	4,025	4,217	7,110	19,080	15.2
생활용품	409	412	469	476	1,766	8.9	391	335	505	561	1,792	1.4
영업이익	3,221	3,015	3,118	2,410	11,764	13.2	2,584	3,085	3,400	2,696	11,765	0.0
화장품	2,462	2,262	2,124	2,138	8,986	14.8	1,859	2,275	2,320	2,345	8,799	-2.1
생활용품	434	282	453	92	1,261	4.6	403	310	480	151	1,344	6.6
음료	324	475	548	177	1,524	12.1	322	500	600	200	1,622	6.4
당기순이익	2,258	2,115	2,171	1,338	7,882	13.9	1,832	2,211	2,435	1,706	8,184	3.8

14. LG생활건강(051900) : 시장의 체계적 위험 속 포트폴리오로 방어

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,955	8,680	9,621
증가율(%)	10.5	13.9	3.5	9.1	10.8
매출원가	2,696	2,917	3,064	3,408	3,810
매출총이익	4,051	4,768	4,891	5,273	5,811
매출총이익률 (%)	60.0	62.0	61.5	60.7	60.4
판매비	3,012	3,592	3,713	3,922	4,252
판매비율(%)	44.6	46.7	46.7	45.2	44.2
영업이익	1,039	1,176	1,178	1,351	1,558
증가율(%)	11.7	13.2	0.2	14.7	15.3
영업이익률(%)	15.4	15.3	14.8	15.6	16.2
순금융손익	-6	-1	-29	-17	-15
이자손익	-6	-5	-9	-17	-15
기타	0	4	-20	0	0
기타영업외손익	-76	-91	-45	-48	-15
총속/관계기업손익	-1	7	0	0	0
세전이익	956	1,092	1,102	1,286	1,528
법인세	264	304	285	342	428
법인세율	28	28	26	27	28
계속사업이익	692	788	818	944	1,100
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	692	788	818	944	1,100
증가율(%)	12.0	13.9	3.8	15.4	16.5
당기순이익률 (%)	10.3	10.3	10.3	10.9	11.4
지배주주당기순이익	683	778	801	922	1,075
기타포괄이익	0	14	0	0	0
총포괄이익	692	802	818	944	1,100
EBITDA	1,197	1,427	1,375	1,546	1,773
증가율(%)	11.2	19.2	-3.6	12.4	14.7
EBITDA마진율(%)	17.7	18.6	17.3	17.8	18.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,691	2,163	2,352	2,730	3,068
현금및현금성자산	397	647	504	795	1,125
유가증권	17	72	27	48	192
매출채권	556	611	900	967	866
재고자산	615	746	825	815	770
비유동자산	3,585	4,331	4,653	5,086	5,117
유형자산	1,813	2,036	2,294	2,679	2,640
무형자산	1,545	1,787	1,792	1,787	1,782
투자자산	63	64	96	108	111
자산총계	5,276	6,494	7,005	7,815	8,184
유동부채	1,359	1,771	1,604	1,772	1,354
매입채무및기타채무	216	291	376	387	337
단기차입금	211	288	157	242	241
유동성장기부채	164	104	104	104	104
비유동부채	323	485	529	527	516
사채	100	30	30	30	30
장기차입금	7	4	4	4	4
부채총계	1,682	2,257	2,133	2,300	1,870
지배주주지분	3,512	4,147	4,763	5,385	6,158
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
자본조정등	-116	-117	-117	-117	-117
기타포괄이익누계액	-122	-97	-97	-97	-97
이익잉여금	3,563	4,175	4,791	5,413	6,186
비지배주주지분	82	90	109	131	156
자산총계	3,594	4,237	4,872	5,516	6,314
비이자부채	1,199	1,632	1,638	1,721	1,292
총차입금	483	625	495	579	578
순차입금	68	-96	-38	-266	-741

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	817	1,140	809	1,149	1,440
당기순이익	692	788	818	944	1,100
비현금성 비용 및 수익	521	652	271	260	245
유형자산감가상각비	136	224	172	170	189
무형자산상각비	22	27	25	25	25
운전자본변동	-154	16	-270	-37	110
매출채권등의 감소	4	-23	-289	-68	102
재고자산의 감소	-43	-31	-79	10	45
매입채무등의 증가	-43	2	85	11	-50
기타 영업현금흐름	-242	-316	-10	-18	-15
투자활동 현금흐름	-430	-461	-482	-658	-406
유형자산의 증가(CAPEX)	-356	-326	-430	-555	-150
유형자산의 감소	3	13	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-9	-30	-20	-20
투자자산의 감소(증가)	0	1	-11	-19	-23
기타	-69	-140	-11	-64	-213
재무활동 현금흐름	-378	-429	-472	-200	-875
차입금의 증가(감소)	-16	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-362	-429	-472	-200	-875
기타 및 조정	1	0	2	0	1
현금의 증가	10	250	-143	291	160
기초현금	386	397	647	504	795
기말현금	397	647	504	795	955

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,534	43,916	45,200	52,051	60,691
BPS	198,221	234,042	268,833	303,930	347,577
DPS	9,250	11,000	9,250	9,300	9,400
밸류에이션(배)					
PER	28.6	28.7	25.8	22.4	19.2
PBR	5.6	5.4	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	15.6	14.9	14.3	12.5	10.7

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	13.9	3.5	9.1	10.8
EPS증가율	12.6	14.0	2.9	15.2	16.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	21.0	20.3	18.0	18.2	18.6
ROA	13.8	13.4	12.1	12.7	13.8
ROIC	20.2	20.9	19.3	19.9	21.8

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	46.8	53.3	43.8	41.7	29.6
순차입금 비율(%)	1.9	-2.3	-0.8	-4.8	-11.7
이자보상배율(배)	102.5	84.8	59.9	56.9	59.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.5	13.2	10.5	9.3	10.5
재고자산회전율	11.6	11.3	10.1	10.6	12.1
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

15. 코스맥스(192820) : 전세계에서 공장 가동 중

화장품의 전체적인 영업 환경을 고려하면 독보적 사업모델에 대한 프리미엄 반영 타당

▶ 1분기 연결 매출액 -3.8%(YoY), 영업이익 -27.9%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -4.0%, 영업이익 4.3% 차이

국내 매출 동향 +5~6% 전망, 영업이익률 6%대로 양호한 수준이 추정되는데, 내수 7~9% 성장세(기존 5대 고객사들의 일부 영향에도 꾸준한 발주), 수출 5~6% 성장세(글로벌 고객사의 리뉴얼 효과 지속), 다만 대중국 원료 수출이 2월 일시적으로 중단되며 감소세에 그침. 중국 매출 동향 -9~-8% 전망. 중국 내 급격한 환경 악화로 2월 중순까지 매출액은 40~50% 감소를 우려해 왔음.

춘절 직후 중국 공장은 가동을 시작했지만 가동률은 20~30% 수준. 그럼에도 춘절 직후 중국 내 제조업체들의 가동 허가율이 상위 10% 업체에 불과한 점을 고려하면, 상해와 광저우 모두 춘절 직후 가동을 시작 2월말 정상화를 회복한 점은 매우 긍정적.

▶ 해외 시너지 4분기부터 수익성 개선으로 확인 전망

: 미국: 2019년 법인 별 매출액은 USA 826억원, 누월드 767억원으로 합산 1,593억원 2020년 IBK의 전망치는 USA 869억원(+5.3%), 누월드 857억원(+11.7%) 합산 1,726억원(+8.3%)로 1분기 동향에 근거할 때 2020년 전망치 유지. 1분기 매출 감소는 코로나 이슈와 무관하게 예상된 상황. 2분기 말부터 고객사 주문이 정상화를 준비 중에 있었기 때문. 반면에 코로나19 이슈가 확산되는 상황에서도 미국 내 경쟁사들 대비 매우 양호한 상황. 미국 내 제조 경쟁사들과 다르게 긴급한 환경에서도 정상적인 공장 가동이 가능한 이유는 손소독제와 손세정제 허가를 보유 및 취득했기 때문. 주 정부가 행정 명령을 통해 필수생활용품 업체에만 생산 허가를 내렸기 때문. 그 외에 인도네시아에서도 글로벌 고객사 유니레버의 손소독제 생산이 급증하면서 공장 가동은 원활한 상황. 비록 1분기 코스맥스의 연결 매출액은 소폭의 감소가 예상되지만 한국, 중국, 미국, 동남아 4대 거점내 모든 공장이 가동 중에 있어 국내외 경쟁사들 대비 코로나19 영향에 가장 방어적일 전망

2020년 코스맥스 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
코스맥스 (연결)	매출액	327.8	353.1	315.4	-3.8	328.5	-4.0
	영업이익	13.6	16.9	9.8	-27.9	9.4	4.3
	opm	4.1	4.8	3.1	-1.0	2.9	0.2
	순이익	6.7	4.4	4.8	-28.4	3.3	45.5

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	315.4	377.6	371.1	417.3	1,331	1,481	11.3
영업이익	9.8	15.1	13.2	18.8	54.0	56.9	5.4
opm	3.1	4.0	3.6	4.5	4.1	3.8	-0.3
순이익	4.8	7.1	6.5	9.6	18.3	28.0	53.0

자료: 코스맥스, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,260	1,331	1,481	1,795	2,134
영업이익	52	54	57	83	96
세전이익	36	36	41	65	77
지배주주순이익	33	32	28	43	52
EPS(원)	3,246	3,167	2,744	4,284	5,151
증가율(%)	73.0	-2.4	-13.3	56.1	20.2
영업이익률(%)	4.2	4.1	3.8	4.6	4.5
순이익률(%)	1.7	1.4	1.9	2.4	2.5
ROE(%)	13.5	10.5	7.7	11.1	12.2
PER	40.0	25.2	29.6	18.9	15.7
PBR	4.9	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	22.6	13.5	13.6	10.7	8.5
현재가 (4/3)	81,100원		시가총액		815 십억원
목표주가	120,000원		발행주식수		10,050 천주
상승여력	48.0%		60일 평균거래대금		12 십억원
52주 최고가/최저가	147,000원 / 60,700원		외국인 지분율		17.5%

자료: IBK투자증권

15. 코스맥스(192820) : 전세계에서 공장 가동 중

코스맥스 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

부문		구분	2019				2020				2019P	YoY	2020F	YoY	
			1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF					변경 후
별도	코스맥스(한국)		매출	1,902	1,928	1,714	1,846	2,016	2,059	1,938	2,025	7,390	8.8	8,038	8.8
			영업이익	77	106	86	132	70	115	103	150	402	81.5	438	9.0
			세전이익	102	90	964	63	61	97	93	63	1,220	360.0	314	-74.2
			순이익	81	66	728	51	49	71	71	51	926	333.6	242	-73.8
	중국	차이나	매출	818	888	833	1,180	651	881	947	1,307	3,718	-9.5	3,786	1.8
			순이익	30	-4	-46	55	14	2	31	67	35	-81.9	114	221.2
		광저우	매출	220	293	255	332	265	409	377	494	1,100	64.9	1,545	40.5
			순이익	27	53	38	22	33	69	51	35	140	63.3	188	34.6
	코스맥스 인도네시아		매출	80	83	115	115	85	100	121	130	394	270.1	436	10.8
			순이익	9	11	18	24	8	12	17	22	61	적자지속	59	-3.5
	코스맥스 태국		매출	41	37	46	56	40	40	61	66	179	59.2	207	15.8
			순이익	-16	-5	-11	-6	-17	-6	-8	-3	-38	적자지속	-34	-10.4
	코스맥스 유에스에이		매출	230	204	226	166	195	210	231	189	826	24.6	825	-0.1
			순이익	-21	-30	-35	-41	-7	-18	-17	-27	-126	적자지속	-69	-45.3
	누월드		매출	200	171	238	158	185	170	247	194	767	-22.6	796	3.8
			순이익	-24	-33	6	-68	-15	-20	-2	-21	-118	적자지속	-58	-51.0
	코스맥스 아이큐어		매출	34	25	22	32	30	29	27	37	114	37.5	123	8.2
			순이익	6	1	1	5	6	1	1	5	13	0.6	13	0.0
코스맥스 향약원		매출	0	0	1	1	1	1	3	2	2	18.4	7	201.4	
		순이익	0	-1	0	0	0	0	0	1	-1	적자지속	1	-245.8	
씨엠테크(연결)		매출	18	18	22	41	16	23	25	43	99	107.8	107	8.6	
		순이익	0	-1	0	4	1	2	2	5	3	흑자전환	10	207.7	
쓰리애플즈코스메틱스		매출	-	-	139	136	93	108	123	135	-	신규사업	459	신규사업	
		순이익	-	-	2	-13	-5	2	3	-15	-	신규사업	-15	신규사업	

15. 코스맥스(192820) : 전 세계에서 공장 가동 중

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,260	1,331	1,481	1,795	2,134
증가율(%)	42.5	5.6	11.3	21.2	18.9
매출원가	1,105	1,147	1,286	1,575	1,878
매출총이익	155	183	195	220	256
매출총이익률 (%)	12.3	13.7	13.2	12.3	12.0
판매비	102	129	138	137	160
판매비율(%)	8.1	9.7	9.3	7.6	7.5
영업이익	52	54	57	83	96
증가율(%)	48.6	3.8	5.6	45.6	15.7
영업이익률(%)	4.1	4.1	3.8	4.6	4.5
순금융손익	-18	-19	-17	-21	-18
이자손익	-18	-22	-22	-21	-18
기타	0	3	5	0	0
기타영업외손익	2	1	1	3	-1
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	36	36	41	65	77
법인세	15	18	13	22	25
법인세율	42	50	32	34	33
계속사업이익	21	18	28	44	52
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	18	28	44	52
증가율(%)	31.3	-14.3	55.6	57.1	18.2
당기순이익률 (%)	1.7	1.4	1.9	2.5	2.4
지배주주당기순이익	33	32	28	43	52
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
총포괄이익	22	17	28	44	52
EBITDA	78	92	93	115	125
증가율(%)	41.8	17.9	1.1	23.7	8.7
EBITDAMA진율(%)	6.2	6.9	6.3	6.4	5.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	596	618	595	665	562
현금및현금성자산	35	77	44	64	43
유가증권	10	1	4	5	6
매출채권	307	300	313	320	213
재고자산	209	209	209	246	256
비유동자산	466	586	592	582	547
유형자산	333	432	423	397	374
무형자산	96	103	101	100	99
투자자산	18	20	31	42	43
자산총계	1,062	1,204	1,187	1,247	1,110
유동부채	650	716	672	700	483
매입채무및기타채무	181	180	188	212	192
단기차입금	314	356	334	320	139
유동성장기부채	57	46	46	46	46
비유동부채	169	171	171	169	206
사채	17	17	17	17	17
장기차입금	128	115	115	115	115
부채총계	820	888	843	869	689
지배주주지분	265	343	371	404	446
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	129	182	191	191	191
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-3	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	135	162	180	213	255
비지배주주지분	-24	-27	-27	-26	-25
자본총계	242	316	345	378	421
비이자부채	304	345	322	362	363
총차입금	516	543	521	507	326
순차입금	471	466	473	438	277

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-55	75	52	50	196
당기순이익	21	18	28	44	52
비현금성 비용 및 수익	66	103	51	50	48
유형자산감가상각비	24	36	34	31	28
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-114	1	-6	-23	114
매출채권등의 감소	-78	2	-13	-7	106
재고자산의 감소	-25	6	0	-37	-10
매입채무등의 증가	-27	-11	8	24	-20
기타 영업현금흐름	-28	-47	-21	-21	-18
투자활동 현금흐름	-57	-96	-39	-28	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-105	-25	-5	-5
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-10	-11	-1
기타	-7	9	-4	-12	-2
재무활동 현금흐름	107	63	-46	-2	-214
차입금의 증가(감소)	39	-39	0	0	0
자본의 증가	0	83	9	0	0
기타	68	19	-55	-2	-214
기타 및 조정	1	-1	0	0	1
현금의 증가	-4	41	-33	20	-25
기초현금	39	35	77	44	64
기말현금	35	77	44	64	38

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,246	3,167	2,744	4,284	5,151
BPS	26,411	34,178	36,944	40,228	44,380
DPS	600	900	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	40.0	25.2	29.6	18.9	15.7
PBR	4.9	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	22.6	13.5	13.6	10.7	8.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	42.5	5.6	11.3	21.2	18.9
EPS증가율	73.0	-2.4	-13.3	56.1	20.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	1.1	1.3	1.3	1.3
ROE	13.5	10.5	7.7	11.1	12.2
ROA	2.1	1.6	2.3	3.6	4.4
ROIC	3.3	2.5	3.6	5.7	7.3

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	338.9	280.6	244.5	229.8	163.9
순차입금 비율(%)	194.6	147.5	137.1	115.9	65.8
이자보상배율(배)	2.8	2.4	2.7	4.0	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.6	4.4	4.8	5.7	8.0
재고자산회전율	6.4	6.4	7.1	7.9	8.5
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.5	1.8

16. 한국콜마(161890) : 헬스케어 사업부를 중심으로 수익성 방어

헬스케어 사업으로 전사 비용 방어, 반면에 화장품은 국내 베이스 부담과 중국 정상화 지연

▶ 1분기 연결 매출액 1.6%(YoY), 영업이익 -6.0%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -6.0%, 영업이익 컨센서스 수준

국내 화장품은 로드샵의 성장 정체에도 카버코리아와 애터미를 포함한 기존 고객사간 거래가 안정적. 중국은 코로나 2월초~3월초까지 영향. 원래 북경은 물량을 무석으로 이관 목표. 북경 자체는 코로나를 떠나서 역신장 예상. 북미는 코로나 영향이 본격적 2월보다 3월 조업이 힘든 상황. 캐나다는 코로나 영향이 일부 있지만 미국보다 나은 상황.

CJ헬스케어가 4월 2일 기준 연결 반영되며 CKM은 소멸됨. 코로나 영향은 상대적으로 적었음. 병원 영업이 많이 못했지만 케이캡이 매출이 많이 올라와서 1분기 10% 성장으로 연간 가이드언스에 무리 없을 전망. Opm 15~16% 추정 컨디션 출시로 공격적 영업. 제약 매각관련 조회공시 2번 나감. 공식적으로 미확정 상황. MOU맺었고 실사 중이며 매각 가능성이 기존 대비 높아진 상황

▶ 화장품의 베이스 부담으로 컨센서스 하회 전망

: 금번 한국콜마의 제약 부문 매각 형태는 별도 법인 기준 제약 CMO 부문과 한국콜마 홀딩스가 보유한 콜마 파마 부문을 합산 7,500억원 규모. 한국콜마가 별도 기준 제약 부문에 100% 보유, 파마는 한국콜마 홀딩스가 75% 보유. 매각이 현실화 될 경우 매각 대금도 법인별 보유 지분을 대로 반영 예상.

향후 헬스케어 2022년 IPO 계획을 달성하기 까지 화장품과 시너지를 통해 연결 법인의 수익성 개선이 전망됨. 다만 목표주가는 1분기 실적 결과 중국의 더딘 영업 전망을 반영하며 2020년 추정치와 Valuation Multiple을 소폭 하향. 이를 적용한 목표주가는 60,000원으로 하향

2020년 한국콜마 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
한국콜마 (연결)	매출액	380.6	389.4	386.8	1.6	394.8	-2.0
	영업이익	31.7	27.9	29.8	-6.0	29.8	0.0
	opm	8.3	7.2	7.7	-0.6	7.6	0.1
	순이익	15.0	0.0	12.8	-14.7	13.5	-5.2

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	386.8	432.0	401.2	437.3	1,541	1,657	7.6
영업이익	29.8	39.7	23.3	31.5	118	124	5.5
opm	7.7	9.2	5.8	7.2	7.6	7.5	-0.1
순이익	12.8	17.3	6.6	11.5	33.6	48.2	43.5

자료: 한국콜마, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,358	1,541	1,657	1,816	2,046
영업이익	90	118	124	134	145
세전이익	55	63	69	79	90
지배주주순이익	42	29	47	52	59
EPS(원)	1,954	1,284	2,060	2,274	2,588
증가율(%)	-12.8	-34.3	60.4	10.4	13.8
영업이익률(%)	6.6	7.6	7.5	7.4	7.1
순이익률(%)	2.7	2.2	2.9	3.0	3.0
ROE(%)	11.4	6.4	9.6	9.8	10.2
PER	36.1	36.8	18.7	16.9	14.9
PBR	3.6	2.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	21.9	14.2	13.8	12.8	12.3
현재가 (4/3)	38,500원		시가총액	881 십억원	
목표주가	60,000원		발행주식수	22,881 천주	
상승여력	55.8%		60일 평균거래대금	11 십억원	
52주 최고가/최저가	78,100원 / 31,400원		외국인 지분율	26.4%	

자료: IBK투자증권

16. 한국콜마(161890) : 헬스케어 사업부를 중심으로 수익성 방어

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,358	1,541	1,657	1,816	2,046
증가율(%)	65.2	13.5	7.5	9.6	12.7
매출원가	1,001	1,108	1,196	1,315	1,493
매출총이익	357	432	461	501	552
매출총이익률(%)	26.3	28.0	27.8	27.6	27.0
판매비	267	314	337	367	407
판매비율(%)	19.7	20.4	20.3	20.2	19.9
영업이익	90	118	124	134	145
증가율(%)	34.3	31.1	5.1	8.1	8.2
영업이익률(%)	6.6	7.7	7.5	7.4	7.1
순금융손익	-31	-48	-51	-48	-47
이자손익	-31	-51	-47	-44	-40
기타	0	3	-4	-4	-7
기타영업외손익	-3	-6	-4	-8	-8
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	55	63	69	79	90
법인세	19	30	21	25	29
법인세율	35	48	30	32	32
계속사업이익	37	34	48	54	61
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	34	48	54	61
증가율(%)	-24.5	-8.1	41.2	12.5	13.0
당기순이익률(%)	2.7	2.2	2.9	3.0	3.0
지배주주당기순이익	42	29	47	52	59
기타포괄이익	-3	-1	0	0	0
총포괄이익	34	33	48	54	61
EBITDA	132	178	175	179	185
증가율(%)	53.5	34.8	-1.7	2.3	3.4
EBITDA마진율(%)	9.7	11.6	10.6	9.9	9.0

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	555	646	739	859	948
현금및현금성자산	77	119	121	120	145
유가증권	81	18	20	86	92
매출채권	200	224	262	271	305
재고자산	177	161	197	238	266
비유동자산	1,631	1,754	1,720	1,688	1,669
유형자산	421	467	429	395	365
무형자산	1,151	1,138	1,126	1,116	1,106
투자자산	17	17	17	17	17
자산총계	2,186	2,400	2,458	2,547	2,617
유동부채	517	707	718	757	779
매입채무및기타채무	112	113	127	223	245
단기차입금	152	81	153	95	102
유동성장기부채	136	329	329	329	329
비유동부채	859	845	851	855	849
사채	160	249	249	249	249
장기차입금	659	490	490	490	490
부채총계	1,377	1,552	1,570	1,612	1,628
지배주주지분	438	471	511	555	607
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	216	228	228	228	228
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	0	0	0	0
이익잉여금	213	232	272	316	368
비지배주주지분	371	377	378	379	382
자본총계	810	848	889	935	989
비이자부채	270	336	282	382	390
총차입금	1,107	1,216	1,288	1,230	1,238
순차입금	949	1,079	1,147	1,025	1,001

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	63	165	47	157	77
당기순이익	37	34	48	54	61
비현금성 비용 및 수익	103	159	106	100	95
유형자산감가상각비	31	46	38	34	30
무형자산상각비	11	15	12	11	10
운전자본변동	-30	39	-60	48	-39
매출채권등의 감소	14	-22	-39	-9	-34
재고자산의 감소	-22	18	-36	-41	-28
매입채무등의 증가	-15	1	14	96	22
기타 영업현금흐름	-47	-67	-47	-45	-40
투자활동 현금흐름	-1,293	-151	-35	-87	-30
유형자산의 증가(CAPEX)	-79	-74	0	0	0
유형자산의 감소	3	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	0	-3	-3	-8
기타	-1,215	-77	-32	-84	-22
재무활동 현금흐름	1,294	28	-10	-71	-23
차입금의 증가(감소)	847	-218	0	0	0
자본의 증가	450	12	0	0	0
기타	-3	234	-10	-71	-23
기타 및 조정	-2	0	0	1	0
현금의 증가	62	42	2	0	24
기초현금	14	77	119	121	120
기말현금	77	119	121	120	145

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,954	1,284	2,060	2,274	2,588
BPS	19,616	20,601	22,330	24,274	26,532
DPS	330	330	330	330	330
밸류에이션(배)					
PER	36.1	36.8	18.7	16.9	14.9
PBR	3.6	2.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	21.9	14.2	13.8	12.8	12.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	65.3	13.5	7.6	9.6	12.6
EPS증가율	-12.8	-34.3	60.4	10.4	13.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE	11.4	6.4	9.6	9.8	10.2
ROA	2.6	1.5	2.0	2.2	2.4
ROIC	3.4	1.9	2.7	3.0	3.5

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	170.0	183.1	176.7	172.4	164.7
순차입금 비율(%)	117.2	127.2	129.0	109.6	101.2
이자보상배율(배)	2.7	2.2	2.6	3.0	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	7.3	6.8	6.8	7.1
재고자산회전율	9.6	9.1	9.3	8.4	8.1
총자산회전율	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8

17. 애경산업(018250) : 생활용품으로 방어력 확인

화장품의 역신장이 불가피한 가운데 생활용품의 20%대 매출 성장 전망

▶ 1분기 연결 매출액 -10.7%(YoY), 영업이익 -13.9%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -5.7%, 영업이익 32.0% 차이

1분기 코로나 영향 중 월별로는 1월은 영향 제한적. 2월 3월 본격화. 1분기 매출액은 현실적으로 전년대비 10% 정도 감소 추정.

코로나19의 본격적 영향이 나타난 것은 2월 초. 면세와 수출이 직접적 영향 받았지만 3월 초 중국 여성의 날 선수요가 반영되며 소폭 전환 추세.

홈쇼핑의 경우 1-2월 비수 시즌 영향 및 코로나 이슈에 따른 색조 시장 부진에 따라 신제품 출시 효과는 제한적일 것으로 판단. 지난 4분기 출시한 위생용품 브랜드 랩신(매출 규모는 90억원 후반대)의 판매가 5~6배의 성장세를 시현하며 타 부문 매출 감소에 따른 수익성 저하 부분을 일부 커버하고 있는 것으로 파악.

▶ 국내 로드샵 부진을 홈쇼핑, 이커머스, 해외 개선으로 상쇄 중

: 화장품은 면세와 수출에서 영향을 받음. 2월 부터 타격 본격화. 3월 면세가 2월보다 전환되는 추세. 3월 수출은 3.8일 이벤트로 분위기 전환. 홈쇼핑은 3월에 신규 올뉴 시즌 4 런칭으로 보수적인 상황.

20년은 전사 전략은 채널 별로 가격과 구성을 차별화한 제품으로 국내 소비자 대응 예정. 화장품은 기타 색조 브랜드 확장, 수출(티몰 글로벌)을 통한 중국 내수 비중 확대가 가능할 전망. 생활용품은 고마진 채널 디지털(쿠팡) 전담 영업조직 신설 및 디지털 마케팅으로 시장 점유율 상승 전망. 신규 카테고리(프리미엄 섬유유연제) 성공적 안착 및 커버리지 확대 예상. 다만 1분기 코로나19 영향을 반영하며 실적 및 밸류에이션을 고려, 목표주가는 기존 38,000원에서 35,000원 하향함

2020년 애경산업 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
애경산업 (연결)	매출액	178.8	194.1	159.6	-10.7	169.3	-5.7
	영업이익	23.0	16.7	19.8	-13.9	15.0	32.0
	opm	12.8	8.6	12.4	-0.4	8.8	3.6
	순이익	18.4	9.6	15.8	-14.1	10.3	53.4

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	159.6	161.9	183.4	217.2	701.3	722.1	3.0
영업이익	19.8	10.4	17.1	18.3	60.6	65.6	8.3
opm	12.4	6.4	9.3	8.4	8.6	9.1	0.5
순이익	15.8	8.1	12.6	14.4	41.6	50.9	22.4

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	700	701	722	803	862
영업이익	79	61	66	73	91
세전이익	79	56	68	75	92
지배주주순이익	61	42	51	56	69
EPS(원)	2,409	1,581	1,939	2,135	2,631
증가율(%)	35.0	-34.4	22.7	10.1	23.3
영업이익률(%)	11.3	8.6	9.1	9.1	10.5
순이익률(%)	8.7	5.9	7.1	7.0	8.1
ROE(%)	28.5	12.9	14.3	14.1	15.4
PER	19.8	18.0	11.9	10.8	8.7
PBR	4.0	2.2	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.8	8.4	6.3	5.3	3.9
현재가 (4/3)		23,000원	시가총액		607 십억원
목표주가		35,000원	발행주식수		26,410 천주
상승여력		65.2%	60일 평균거래대금		5 십억원
52주 최고가/최저가		50,900원 / 18,800원	외국인 지분율		2.5%

자료: IBK투자증권

자료: 애경산업, IBK투자증권

17. 애경산업(018250) : 지역 확장을 위한 과정, 시행 착오의 시점

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	700	701	722	803	862
증가율(%)	11.3	0.1	3.0	11.2	7.3
매출원가	345	361	378	421	461
매출총이익	355	340	344	382	401
매출총이익률 (%)	50.7	48.5	47.6	47.6	46.5
판매비	276	279	278	308	310
판매비율(%)	39.4	39.8	38.5	38.4	36.0
영업이익	79	61	66	73	91
증가율(%)	58.0	-22.8	8.2	10.6	24.7
영업이익률(%)	11.3	8.7	9.1	9.1	10.6
순금융손익	2	2	1	1	1
이자손익	2	1	1	1	1
기타	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-2	-6	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	79	56	68	75	92
법인세	19	14	17	18	22
법인세율	24	25	25	24	24
계속사업이익	61	42	51	56	69
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	42	51	56	69
증가율(%)	60.5	-31.1	21.4	9.8	23.2
당기순이익률 (%)	8.7	6.0	7.1	7.0	8.0
지배주주당기순이익	61	42	51	56	69
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	57	39	51	56	69
EBITDA	87	74	76	82	98
증가율(%)	52.6	-14.9	2.7	7.9	19.5
EBITDA마진율(%)	12.4	10.6	10.5	10.2	11.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	271	294	440	505	582
현금및현금성자산	133	133	128	170	223
유가증권	0	0	7	7	8
매출채권	56	65	73	78	84
채고자산	77	87	98	105	113
비유동자산	140	158	151	147	143
유형자산	91	102	94	86	80
무형자산	6	7	6	5	4
투자자산	6	6	6	7	7
자산총계	410	452	591	651	726
유동부채	87	99	198	213	228
매입채무및기타채무	49	60	98	105	113
단기차입금	0	2	2	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	14	15	16	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	2	2	2
부채총계	101	113	213	229	246
지배주주지분	309	338	378	422	480
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	142	143	143	143	143
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	141	169	208	253	310
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	338	378	422	480
비이자부채	101	108	208	224	241
총차입금	0	5	5	5	5
순차입금	-133	-129	-130	-172	-226

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	41	32	81	60	72
당기순이익	61	42	51	56	69
비현금성 비용 및 수익	34	40	8	7	6
유형자산감가상각비	7	12	9	7	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-48	-26	21	-4	-5
매출채권등의 감소	-4	-9	-8	-5	-6
채고자산의 감소	-19	-15	-10	-7	-8
매입채무등의 증가	0	11	38	7	8
기타 영업현금흐름	-6	-24	1	1	2
투자활동 현금흐름	-36	-20	-136	-14	-15
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-2	1	0	0
기타	1	0	-137	-14	-15
재무활동 현금흐름	115	-12	50	-4	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	140	0	0	0	0
기타	-25	-12	50	-4	-6
기타 및 조정	1	1	0	0	0
현금의 증가	121	1	-5	42	51
기초현금	12	133	133	128	170
기말현금	133	133	128	170	221

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,409	1,581	1,939	2,135	2,631
BPS	11,768	12,817	14,306	15,994	18,175
DPS	450	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	19.8	18.0	11.9	10.8	8.7
PBR	4.0	2.2	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.8	8.4	6.3	5.3	3.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	11.2	0.3	2.9	11.3	7.3
EPS증가율	35.0	-34.4	22.7	10.1	23.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	1.6	2.0	2.0	2.0
ROE	28.5	12.9	14.3	14.1	15.4
ROA	19.3	9.7	9.8	9.1	10.1
ROIC	47.0	26.4	27.3	27.5	33.9

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	32.7	33.4	56.5	54.2	51.2
순차입금 비율(%)	-43.0	-38.2	-34.4	-40.8	-47.1
이자보상배율(배)	315.3	302.5	450.3	496.3	556.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.9	11.6	10.4	10.6	10.6
채고자산회전율	10.0	8.6	7.8	7.9	7.9
총자산회전율	2.2	1.6	1.4	1.3	1.3

18. 클리오(237880) : 미디어 마케팅과 히트 제품간의 시너지 강화

매크로 악재에도 건강한 성장 지속

▶ 1분기 연결 매출액 18.2%(YoY), 영업이익 37.5%(YoY) 추정

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 2.4%, 영업이익 -13.7% 차이

1분기 채널별 동향은 핵심 채널인 H&B스토어(+26%), 온라인(50%)을 중심으로 고성장성 주도. H&B스토어는 올리브영 내 파워팩 프로모션과 함께 더마토리가 신규 입점 중 2) 글로벌도 전년대비 46% 매출 증가가 전망되는데,일본의 약진 때문. 일본은 지난해 말 오프라인(플라자, 돈키호테, 로프트) 채널에 18년 페리페라, 19년 클리오 20년에는 구달의 입점. 중국은 지난해 티몰(내수, 글로벌)을 중심으로 디지털 전략을 수립, 3) 면세점은 관광객 맞춤형의 VMD 강화, 도매는 왕홍을 통한 중국 내수에 신제품 바이럴 마케팅, 홍쇼핑은 국내의 30~40대 고객층을 겨냥하며 19년 4분기를 기준 고성장을 이어갈 전망.

2020년 클리오 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
클리오 (연결)	매출액	57.8	69.5	68.3	18.2	66.7	2.4
	영업이익	3.2	4.3	4.4	37.5	5.1	-13.7
	opm	5.5	6.1	6.4	0.9	7.7	-1.3
	순이익	1.2	-5.6	3.1	158.3	3.1	0.0

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	68.3	62.3	70.8	76.9	250.4	278.3	11.1
영업이익	4.4	3.5	6.6	6.4	18.6	20.9	12.4
opm	6.4	5.6	9.3	8.3	7.4	7.5	0.1
순이익	3.1	2.7	4.8	4.3	2.9	14.9	413.8

자료: 클리오, IBK투자증권

▶ 채널 별 브랜드 별 히트 제품, 미디어 마케팅으로 극대화

: 2020년 클리오는 한중 관계 개선과 더불어 동경올림픽 개최에 따른 수혜 기대했지만 갑작스러운 코로나19 영향으로 하반기 마케팅 전략의 대거 수정 예상

그럼에도 올해의 중국 전략은 한국과 일본 시장을 통해 입증된 브랜드력을 바탕으로 중국 포지셔닝을 디지털 트렌드에 맞게 재정립 예정. 현재 시점에서 3월 이후 중국 내수 시장 안정화는 비교적 다행스러운 상황으로 판단됨.

1분기 대부분의 채널에서 전년대비 회사 가이던스 대비 서프라이즈 시현이 예상됨. 반면에, 2분기 이후 클럽클리오, 면세점과 글로벌을 중심으로 보수적인 상황으로 수익추정치를 일부 조정함. 목표 주가는 기존 35,000원에서 30,000원으로 하향함. 그럼에도 IBK커버리지 가운데 1분기 유일하게 펀더멘탈 개선이 가시적인 점에 근거할 때 업종 Top pick을 유지

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	187	250	278	306	355
영업이익	-2	19	21	26	32
세전이익	2	9	21	26	30
지배주주순이익	1	3	15	19	22
EPS(원)	55	173	876	1,093	1,313
증가율(%)	-87.4	215.6	404.9	24.9	20.1
영업이익률(%)	-0.8	7.4	7.5	8.4	9.0
순이익률(%)	0.5	1.2	5.3	6.1	6.3
ROE(%)	0.7	2.1	9.8	12.0	14.6
PER	263.0	126.6	21.4	17.1	14.3
PBR	1.7	2.6	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA	149.5	11.4	8.5	8.0	7.8
현재가 (4/3)		18,750원	시가총액		318 십억원
목표주가		30,000원	발행주식수		16,968 천주
상승여력		86.7%	60일 평균거래대금		4 십억원
52주 최고가/최저가		29,000원 / 12,900원	외국인 지분율		7.9%

자료: IBK투자증권

18. 클리오(237880) : 미디어 마케팅과 히트 제품간의 시너지 강화

클리오 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				2019	YoY	2020F	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	578	609	622	696	683	623	708	769	2,505	33.7	2,783	11.1
클럽클리오	136	121	123	132	119	95	91	91	512	9.8	396	-22.6
H&B	139	157	172	159	175	155	163	179	626	36.5	672	7.3
온라인	124	121	128	171	186	131	155	183	544	48.5	655	20.4
면세점	74	88	96	106	73	72	91	120	363	61.5	356	-2.0
도매	45	43	40	32	25	40	60	55	151	1.2	180	19.6
홈쇼핑	-	-	3	9	17	15	17	13	22	신규사업	62	
글로벌	60	80	60	88	88	115	131	128	287	37.8	462	60.9
영업이익	31.9	50.4	61.2	43.4	44.1	35.2	65.7	63.5	187.0	흑자전환	208.5	11.5
<i>영업이익률</i>	<i>5.5</i>	<i>8.3</i>	<i>9.8</i>	<i>6.2</i>	<i>6.5</i>	<i>5.7</i>	<i>9.3</i>	<i>8.3</i>	<i>7.5</i>	<i>8.3</i>	<i>7.5</i>	<i>0.0</i>
순이익	11.7	12.8	61.1	-54.8	30.5	27.3	48.3	42.5	30.7	208.9	148.6	383.5
<i>순이익률</i>	<i>2.0</i>	<i>2.1</i>	<i>9.8</i>	<i>-7.9</i>	<i>4.5</i>	<i>4.4</i>	<i>6.8</i>	<i>5.5</i>	<i>1.2</i>	<i>0.7</i>	<i>5.3</i>	<i>4.1</i>

18. 클리오(237880) : 미디어 마케팅과 히트 제품간의 시너지 강화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	187	250	278	306	355
증가율(%)	-3.6	33.7	11.2	10.1	16.0
매출원가	82	114	124	134	160
매출총이익	106	137	154	173	195
매출총이익률 (%)	56.7	54.8	55.4	56.5	54.9
판매비	107	118	133	147	163
판매비율(%)	57.2	47.2	47.8	48.0	45.9
영업이익	-2	19	21	26	32
증가율(%)	-118.2	-1,050.0	10.5	23.8	23.1
영업이익률(%)	-1.1	7.6	7.6	8.5	9.0
순금융손익	5	-9	1	3	0
이자손익	-2	1	1	4	1
기타	7	-10	0	-1	-1
기타영업외손익	-1	-1	-2	-2	-2
종속/관계기업손익	0	-1	1	-1	0
세전이익	2	9	21	26	30
법인세	1	6	6	7	7
법인세율	50	67	29	27	23
계속사업이익	1	3	15	19	22
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	3	15	19	22
증가율(%)	-87.5	200.0	400.0	26.7	15.8
당기순이익률 (%)	0.5	1.2	5.4	6.2	6.2
지배주주당기순이익	1	3	15	19	22
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	1	4	15	19	22
EBITDA	2	31	31	32	36
증가율(%)	-85.7	1,450.0	0.0	3.2	12.5
EBITDA마진율(%)	1.1	12.4	11.2	10.5	10.1

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	118	141	188	205	184
현금및현금성자산	9	26	65	88	65
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	20	26	27	24	20
재고자산	30	24	30	24	28
비유동자산	71	96	82	80	90
유형자산	38	45	38	35	36
무형자산	2	1	1	1	1
투자자산	27	28	28	28	34
자산총계	189	237	270	285	273
유동부채	39	76	96	114	108
매입채무및기타채무	16	23	27	29	23
단기차입금	18	0	8	20	21
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	15	18	18	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	47	91	114	132	120
지배주주지분	141	145	156	153	153
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	66	66	66	66	66
자본조정등	-8	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	75	78	90	86	86
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	156	153	153
비이자부채	29	84	100	105	92
총차입금	18	7	14	27	28
순차입금	9	-19	-51	-61	-37

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	62	40	26	38	18
당기순이익	1	3	15	19	22
비현금성 비용 및 수익	7	37	10	6	6
유형자산감가상각비	3	12	11	6	4
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	53	0	-1	10	-11
매출채권등의 감소	-2	-8	-1	2	5
재고자산의 감소	-9	2	-6	6	-4
매입채무등의 증가	-4	7	4	2	-5
기타 영업현금흐름	1	0	2	3	1
투자활동 현금흐름	-23	-16	3	-7	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-12	-3	-4	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	1	0	-6
기타	-9	-3	5	-3	-5
재무활동 현금흐름	-43	-7	11	-9	-29
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-43	-7	11	-9	-29
기타 및 조정	0	0	0	1	1
현금의 증가	-4	17	40	23	-26
기초현금	13	9	26	65	88
기말현금	9	26	65	88	62

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	55	173	876	1,093	1,313
BPS	8,318	8,563	9,223	9,020	9,020
DPS	0	220	1,325	1,325	1,370
밸류에이션(배)					
PER	263.0	126.6	21.4	17.1	14.3
PBR	1.7	2.6	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA	149.5	11.4	8.5	8.0	7.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.3	33.6	11.1	10.1	15.9
EPS증가율	-87.4	215.6	404.9	24.9	20.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.0	7.1	7.1	7.3
ROE	0.7	2.1	9.8	12.0	14.6
ROA	0.5	1.4	5.9	6.7	8.0
ROIC	3.1	6.3	94.2	763.4	-2,276.5

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	62.9	72.7	86.5	78.6
순차입금 비율(%)	6.4	-13.1	-32.7	-39.9	-24.2
이자보상배율(배)	-0.3	16.8	18.6	25.3	16.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.9	11.0	10.6	11.9	16.1
재고자산회전율	7.1	9.4	10.4	11.3	13.4
총자산회전율	0.9	1.2	1.1	1.1	1.3

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

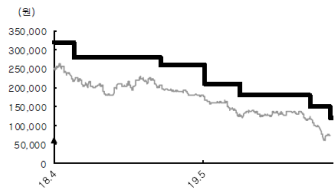
해당 사항 없음

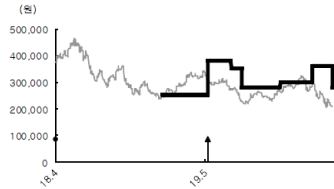
투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

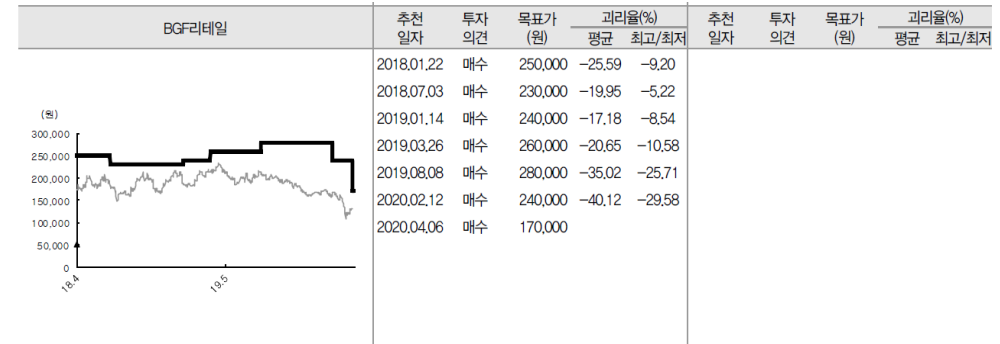
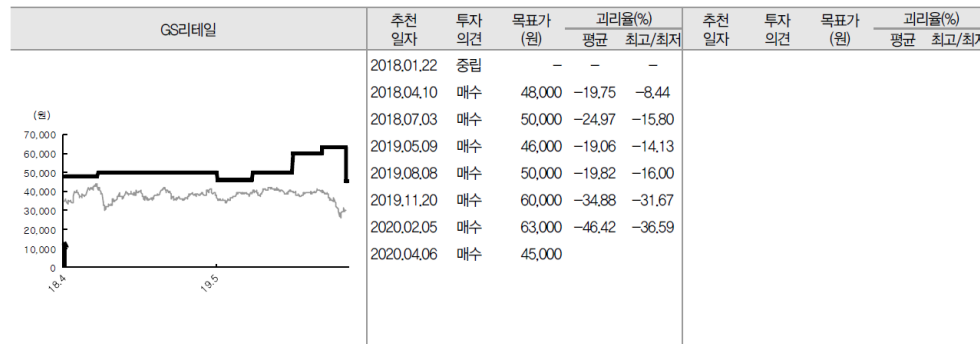
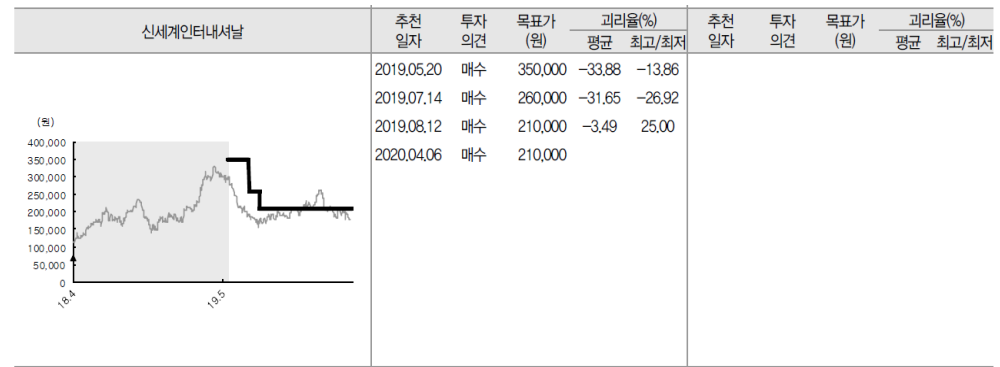
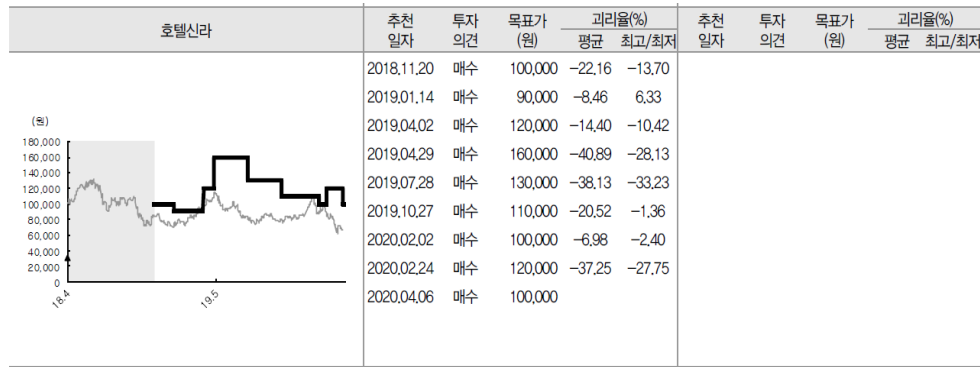
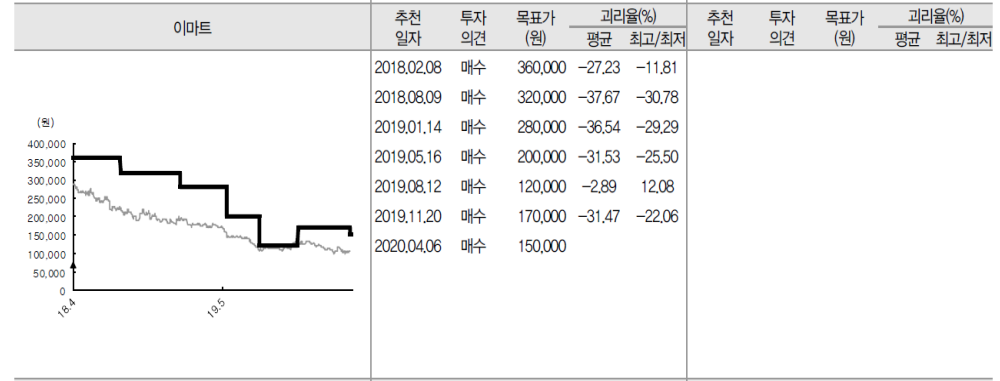
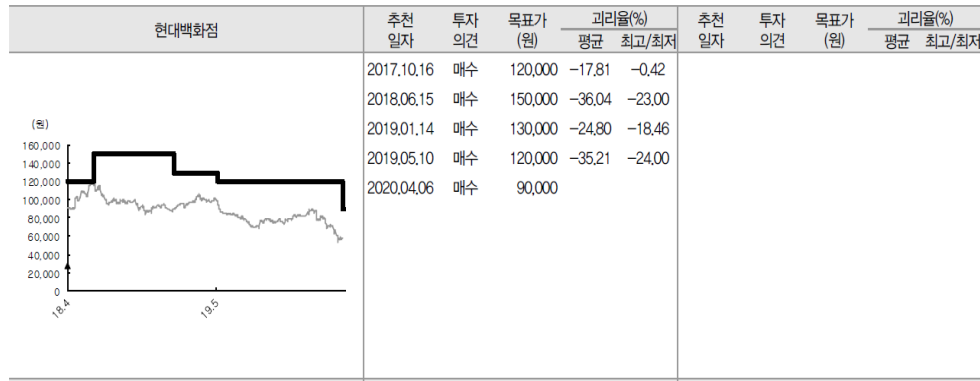
투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0

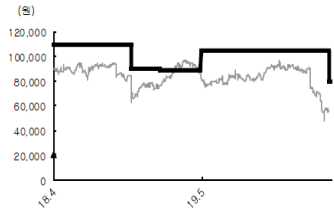
롯데쇼핑	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.02.09	매수	320,000	-27.14	-17.50					
	2018.05.29	매수	280,000	-26.40	-18.21					
	2019.01.14	매수	260,000	-28.10	-20.58					
	2019.05.10	매수	210,000	-27.19	-20.48					
	2019.08.12	매수	180,000	-27.75	-22.22					
	2020.02.14	매수	150,000	-42.78	-22.67					
	2020.04.06	매수	120,000							

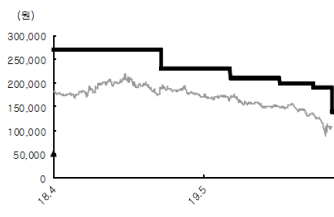
신세계	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.01.22	중립	-	-	-					
	2019.01.14	중립	250,000	19.20	-3.20					
	2019.05.12	매수	380,000	-22.14	-15.00					
	2019.07.14	매수	350,000	-25.94	-20.43					
	2019.08.12	매수	280,000	-12.52	-3.93					
	2019.11.20	매수	300,000	-3.71	8.00					
	2020.02.14	매수	360,000	-33.15	-17.64					
	2020.04.06	매수	280,000							

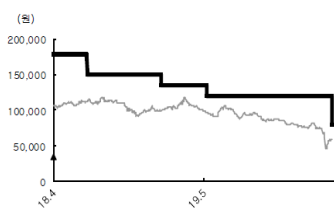
Compliance Notice

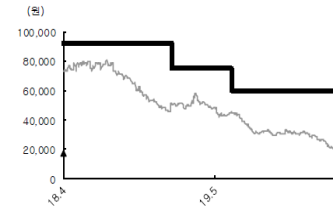


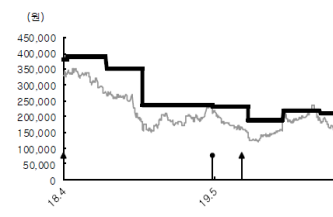
Compliance Notice

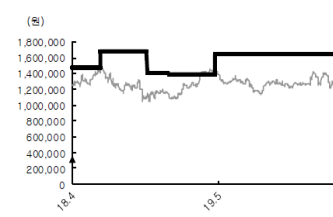
코웨이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.02.12	매수	110,000	-19.19	-13.64					
	2018.10.30	매수	90,000	-17.54	-12.67					
	2019.01.14	매수	89,000	0.52	8.99					
	2019.05.02	매수	105,000	-21.77	-8.10					
	2020.04.06	매수	80,000							

GS홈쇼핑	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.04.25	매수	270,000	-20.76	-9.19					
	2018.04.25	1년경과	270,000	-29.27	-18.56					
	2019.01.14	매수	230,000	-22.55	-14.91					
	2019.07.14	매수	210,000	-24.94	-16.19					
	2019.11.20	매수	200,000	-27.52	-21.15					
	2020.02.17	매수	190,000	-39.29	-29.00					
	2020.04.06	매수	140,000							

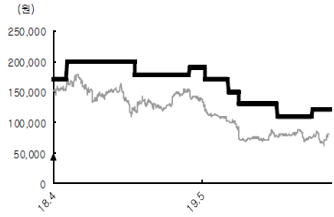
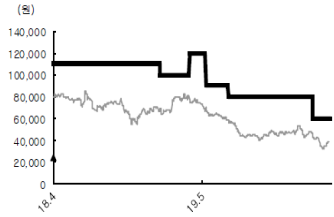
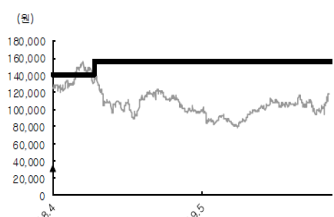
현대홈쇼핑	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.08.10	매수	178,000	-34.05	-17.13					
	2018.07.03	매수	150,000	-29.74	-21.00					
	2019.01.14	매수	135,000	-21.94	-12.96					
	2019.05.12	매수	120,000	-28.61	-11.67					
	2020.04.06	매수	80,000							

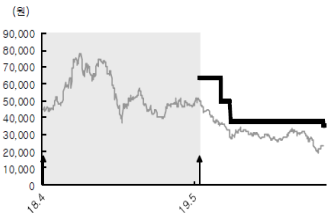
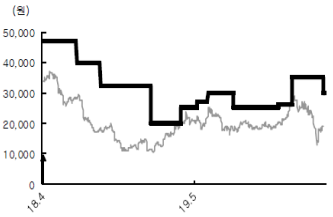
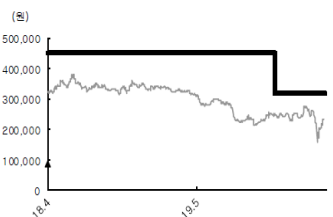
롯데하이마트	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.10.26	매수	92,000	-20.91	-12.28					
	2018.10.26	1년경과	92,000	-44.29	-37.17					
	2019.01.14	매수	75,000	-34.76	-23.20					
	2019.06.18	매수	60,000	-49.91	-25.42					
	2020.04.06	매수	50,000							

아모레퍼시픽	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.10.31	매수	380,000	-18.93	-9.21					
	2018.04.17	매수	390,000	-18.24	-9.87					
	2018.07.26	매수	350,000	-29.58	-20.86					
	2018.10.29	매수	235,000	-20.29	0.21					
	2019.04.30	중립	229,250	-10.88	-5.56					
	2019.05.20	중립	229,000	-24.85	-16.81					
	2019.07.14	매수	229,000	-31.91	-27.95					
	2019.08.01	매수	190,000	-26.63	-3.16					
	2019.10.31	매수	220,000	-9.27	7.50					
	2020.02.05	매수	210,000	-18.61	-7.38					
	2020.04.06	매수	190,000							

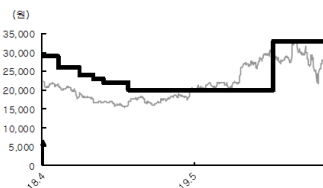
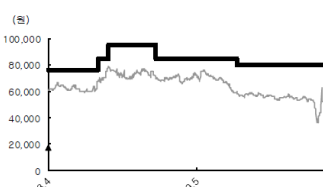
LG생활건강	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.01.22	매수	1,480,000	-17.13	-2.64					
	2018.06.19	매수	1,670,000	-24.67	-11.38					
	2018.10.23	매수	1,410,000	-19.08	-14.89					
	2018.12.20	매수	1,390,000	-8.53	4.53					
	2019.04.26	매수	1,650,000	-23.21	-13.82					
	2020.04.06	매수	1,500,000							

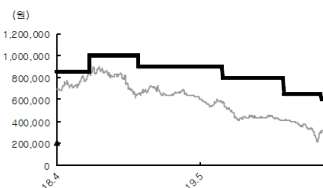
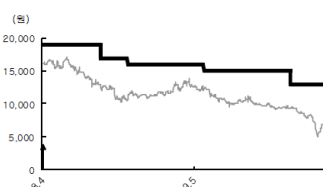
Compliance Notice

코스맥스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.03.21	매수	170,000	-11.83	-6.18					
	2018.05.11	매수	200,000	-25.25	-10.50					
	2018.11.07	매수	178,000	-24.36	-12.64					
	2019.04.02	매수	190,000	-27.09	-22.63					
	2019.05.14	매수	170,000	-35.36	-29.12					
	2019.07.14	매수	150,000	-34.56	-30.00					
	2019.08.12	매수	130,000	-43.11	-33.08					
	2019.11.20	매수	110,000	-28.62	-20.00					
	2020.02.21	매수	120,000	-38.16	-29.83					
	2020.04.06	매수	120,000							
한국콜마	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.01.22	매수	110,000	-32.65	-16.27					
	2019.01.14	매수	100,000	-25.84	-17.70					
	2019.04.02	매수	120,000	-38.43	-34.92					
	2019.05.15	매수	90,000	-30.57	-23.33					
	2019.07.14	매수	80,000	-41.44	-27.50					
	2020.02.24	매수	60,000	-36.99	-28.33					
	2020.04.06	매수	60,000							
오리온	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.02.14	매수	140,000	-6.92	10.71					
	2018.07.25	매수	155,000	-32.96	-10.97					
	2019.07.25	1년경과	155,000	-34.76	-23.55					
	2020.04.06	매수	155,000							

애경산업	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.05.20	매수	63,000	-34.37	-20.63					
	2019.07.14	매수	50,000	-33.01	-27.00					
	2019.08.08	매수	38,000	-24.78	-11.05					
	2020.04.06	매수	35,000							
클리오	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.02.12	매수	47,000	-29.98	-17.13					
	2018.07.03	매수	40,000	-45.90	-26.50					
	2018.09.03	매수	32,500	-57.31	-39.08					
	2019.01.14	매수	20,000	-23.39	-3.00					
	2019.04.02	매수	25,000	-16.10	-5.20					
	2019.05.14	매수	27,000	-25.64	-18.52					
	2019.06.10	매수	30,000	-30.95	-16.17					
	2019.08.15	매수	25,000	-24.02	-17.40					
	2019.12.12	매수	26,000	-13.78	3.85					
	2020.01.15	매수	35,000	-35.10	-17.14					
	2020.04.06	매수	30,000							
CJ제일제당	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.02.09	매수	450,000	-24.88	-15.22					
	2019.02.09	1년경과	450,000	-38.16	-24.56					
	2019.11.29	매수	320,000	-24.84	-13.75					
	2020.04.06	매수	320,000							

Compliance Notice

하이트진로	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.02.09	매수	29,000	-25.41	-20.52					
	2018.05.16	매수	26,000	-23.53	-19.23					
	2018.07.11	매수	24,000	-24.57	-21.04					
	2018.08.16	매수	23,000	-27.52	-26.52					
	2018.09.11	매수	22,000	-26.54	-22.27					
	2018.11.15	매수	20,000	4.15	48.00					
	2019.11.15	1년경과	20,000	47.78	42.25					
	2019.11.29	매수	33,000	-14.20	-0.76					
	2020.04.06	매수	33,000							
빙그레	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.09.07	매수	76,000	-18.16	-11.32					
	2018.08.16	매수	85,000	-16.31	-6.82					
	2018.09.13	매수	95,000	-22.85	-17.89					
	2019.01.17	매수	85,000	-18.76	-10.71					
	2019.08.21	매수	80,000	-31.84	-21.75					
	2020.04.06	매수	80,000							

롯데푸드	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.04.02	매수	850,000	-12.87	2.35					
	2018.07.03	매수	1,000,000	-20.32	-10.40					
	2018.11.15	매수	900,000	-29.14	-18.67					
	2019.07.04	매수	800,000	-43.75	-28.00					
	2019.12.20	매수	650,000	-46.55	-35.08					
	2020.04.01	매수	600,000	-48.58	-47.67					
	2020.04.06	매수	600,000							
선진	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과라율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.03.27	매수	19,000	-20.32	-9.74					
	2018.09.05	매수	17,000	-32.16	-25.29					
	2018.11.14	매수	16,000	-25.37	-13.13					
	2019.05.31	매수	15,000	-31.87	-16.33					
	2020.01.13	매수	13,000	-39.68	-27.46					
	2020.04.06	매수	13,000							



“중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 강남	02) 2057-9300
강북센터	02) 6932-2001	IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
대구센터(IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 일산	031) 904-3450	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 광주	062) 382-6611	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
부산서면센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 부산	051) 741-8810	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.