

2Q20 PREVIEW

음식료
화장품
유통

변화와 정상화 사이



박은정 화장품/음식료
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

이진협 소매/유통
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

RA 김운옥
02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

2Q20 PREVIEW

음식료

화장품

유통

소비재

소비재

박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
음식료		
CJ제일제당 ★	BUY (M)	450,000 (U)
하이트진로 ★	BUY (M)	52,000 (U)
오리온	BUY (M)	170,000 (M)
농심	BUY (M)	460,000 (U)
KT&G	BUY (M)	101,000 (M)
롯데칠성	BUY (M)	121,000 (M)

화장품		
코스맥스 ★	BUY (M)	132,000 (M)
LG생활건강 ★	BUY (M)	1,700,000 (D)
아모레퍼시픽	BUY (M)	200,000 (M)
아모레 G	HOLD (M)	56,000 (D)
신세계인터내셔널	BUY (M)	215,000 (D)
애경산업	BUY (M)	27,000 (D)
네오팜	BUY (M)	50,000 (D)
제로투세븐	BUY (M)	11,000 (M)
한국콜마	BUY (M)	52,000 (M)
코스메카코리아	BUY (M)	16,000 (M)

유통		
롯데쇼핑	BUY (M)	110,000 (M)
이마트 ★	BUY (M)	210,000 (M)
호림신라	BUY (M)	89,000 (D)
신세계	BUY (M)	300,000 (D)
현대백화점	BUY (M)	100,000 (D)
GS리테일 ★	BUY (M)	56,000 (M)
BGF리테일	BUY (M)	200,000 (M)
현대홈쇼핑	BUY (M)	105,000 (M)
GS홈쇼핑	BUY (M)	155,000 (M)
롯데하이마트	BUY (M)	44,000 (U)

소비재 : 변화와 정상화 사이

2분기 현황: 실적 온도차 지속

코로나19 여파가 2분기까지 지속되었다. 국내외 내식 위주의 소비패턴이 지속됨에 따라 음식료 업종의 이익 모멘텀은 2분기도 이어갈 것으로 보인다. 방한 중국인이 급감한 가운데 면세업이 부진하며, 국내외 경쟁 심화 환경에 노출됨에 따라 화장품 업종의 이익 체력은 하락할 것으로 예상된다. 유통업 또한 전반적으로 부진했으나, 6월로 시간이 지남에 따라 코로나19 영향권에서 점차 벗어나는 점은 긍정적이다(면세업 제외).

코로나19 영향이 지속되고는 있으나, 보다 심화되고 있는 상황은 아닌 만큼 안정화 시점을 대비한 종목 선정을 고려할 필요가 있다. 최악은 지난만큼 추가적인 추정치 하향이 제한적일 것으로 보이며, 긍정적인 부분 또한 마찬가지로 있다. 변화에 대처 가능한 기업에 주목하길 권고한다.

음식료: 구조적 성장 기업 주목

음식료 업종의 2분기 합산 수익률은 코스피 대비 4% 상승하며 강세 흐름 이어졌다. 코로나19 영향이 장기화 됨에 따라 HMR, 라면 등의 가공식품 수요가 좋았다. 2분기 합산 영업이익은 22% 증가한 8.4천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 8.2천억원을 소폭 상회할 전망이다. 소비재 중 어닝 모멘텀 우위의 업종이다. 대다수 핵심 이익 지표 또한 우호적이었다. 주요 품목의 수요는 호조세이며, 곡물가는 안정적이다. 수익성 경영 기초 또한 긍정적이다. 원달러 환율은 하향 안정화 중이다.

하반기 점진적으로 비축구매가 안정화될 것으로 판단한다. 점유율 확대 및 비용 구조 개선 등의 구조적 변화가 나타나는 기업 중심으로 압축 권고한다. 최선호주로 CJ제일제당을 제시하며, 차선호주는 하이트진로이다.

화장품: 이커머스와 동반 성장 기업 주목

화장품 업종의 2분기 합산 수익률은 코스피 대비 6% 하락하며 약세 흐름이 이어졌다. 2분기 합산 영업이익은 36% 감소한 3.8천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 5.0천억원을 24% 하회할 전망이다. 연초 이후 컨센서스는 23% 하향, 업종지수는 15% 하락함에 따라 실적 우려는 주가에 반영 중으로 판단한다. 2분기 대형 브랜드사는 면세 매출 감소로 부진 불가피 하며, 이커머스형 신규 바이어 등 상대적으로 대안이 있는 ODM기업이 실적 안정성이 높을 것이다. 하반기는 코로나19 영향이 다소 소강상태에 이른 만큼 추가적인 이익 하향조정은 제한적일 것이다.

전세계적으로 이커머스에서 수요가 상승 중이다. 향후 보다 확대될 것이며 이커머스와 동반 성장 가능한 기업을 선별할 필요가 있다. 최선호주로 코스맥스를 제안하며, 차선호주는 LG생활건강이다.

유통: 산업의 변화와 정상화 국면

유통 업종의 2분기 합산 수익률은 코스피 대비 13% 하락하며 약세 흐름이 이어졌다. 2분기까지 코로나19의 영향이 지속되면서 실적부진이 이어졌고, 이에 따라 주가 회복력도 약했던 것으로 판단된다. 2분기 합산 영업이익은 -59% 감소한 2.1천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 2.9천억원을 -26% 하회할 전망이다. 고무적인 것은 6월 들어 면세업을 제외한 내수 유통업종의 경우, 정상화 국면에 접어들었다는 점이다. 할인점의 턴어라운드와 SSG.Com의 고성장 등 기존 투자포인트와 더불어 하반기 본격화되는 대형마트 산업의 구조조정에 따른 수혜가 예상되는 이마트를 최선호주로 제시한다. 회복의 관점에서 편의점에 대한 관심이 요구된다. 회복의 강도 그 자체는 백화점이 강하나, 백화점 사업자가 영위하고 있는 면세점업이 발목을 잡는다. 편의점 역시 정상화 국면에 접어들었으며, 올해는 지난해와 달리 폭염이 예상되어 3분기 Top line의 반등을 기대해볼 수 있을 것으로 전망된다.

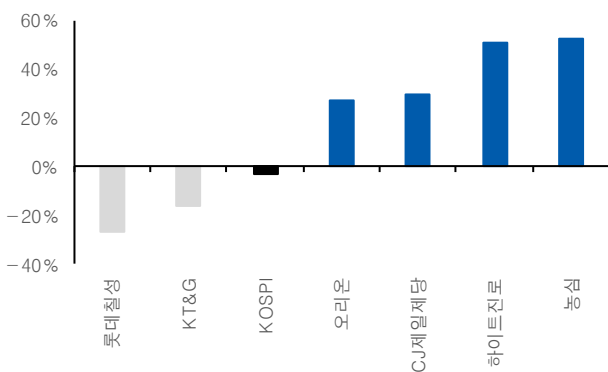
음식료업 2Q20 Overview

음식료 업종의 2분기 합산 주가 수익률은 코스피 대비 4% 상승하며 강세 흐름 이어졌다. 코로나19 영향으로 내식 위주의 생활 패턴으로 전환됨에 따라 소비자의 구매 패턴이 변화되었으며, 업종 내 Q 의 변동요소로 나타났다. 코로나19 영향이 장기화 됨에 따라 HMR, 라면 등의 가공식품 수요가 좋았으며, 이전 보다 많이 구매하고 있는 것으로 파악된다. 외식이 위축됨에 따라 B2B 향 수요 감소가 예상된다. 방한 중국인이 급감함에 따라 면세 채널에서 판매되는 제품 군의 수요 약세가 불가피했을 것으로 보인다.

▶곡물가의 경우 옥수수, 소맥, 대두 등 대다수 곡물가는 안정세를 나타냈다. 특히 코로나 이슈 이후 대다수 하락세를 띄고 있어 업종에는 긍정적으로 판단한다. 또한 재고율 또한 안정적 흐름으로 곡물가격의 급변동은 제한적일 것으로 보인다. ▶환율의 경우 원/달러 환율은 1,200원 수준으로 하향 안정화 중이다. 음식료업종은 높은 원재료 수입과 외화부채 등으로 원/달러 상승 시 부담요소이다. ▶경쟁강도의 경우 안정화 추세로 긍정적으로 판단한다. 점유율 높은 품목군 중심으로 수요가 상승하는 모습이 나타났으며, 대형마트 등의 트래픽이 하락함에 따라 판촉 또한 제한적이었을 것으로 보인다. 신제품 출시도 현저히 줄었다. 음식료 업체들의 수익성 측면에서 긍정적일 것으로 보인다.

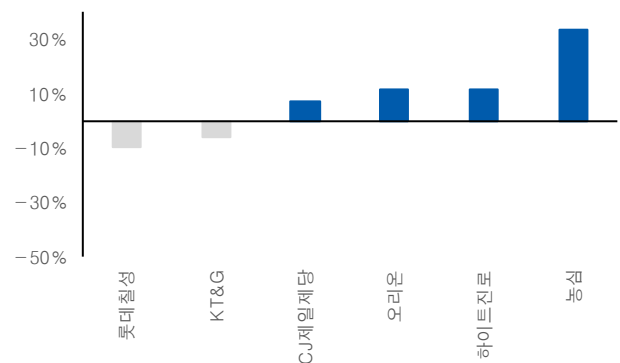
음식료 업종의 커버리지 6개사 2분기 합산 영업이익은 22% 증가한 8.4천억원 예상하며, 컨센서스 합산 영업이익 8.2천억원을 소폭 상회할 전망이다. 커버리지 6개사의 컨센서스는 4월부터 본격적으로 상향조정 되었으며, 2분기 동안 지배주주순이익 기준 약 20% 상향되었다. 해당 기간 주가는 32% 오르며 업종 평균 밸류에이션(커버리지 6개사 평균 12M Fwd P/E 18x)이 상승했다. 점차 비축구매 등으로 내수에서 급격하게 Q 의 증가가 나타난 기업은 안정화될 것으로 예상하며, 해외에서 성장이 나타나는 기업, 국내에서 점유율이 확대되는 기업으로 압축 할 필요가 있다고 판단한다.

유안타증권 음식료업종 커버리지 2Q20 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 음식료업종 커버리지 2Q20 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

음식료업 투자전략

음식료 업종 투자의견 비중확대 유지한다. 음식료 업종은 수요 상승과 함께 실적 호조세가 나타나고 있다. 연초 이후 당사는 커버리지 기업의 2020년 합산 이익 추정치를 3% 상향했으며(KT&G 제외 시 15% 상향 조정), 커버리지 기업의 업종지수는 연초 이후 24% 상승했다. 코로나19 영향에 따른 물량 증가 효과는 주가에 반영 중이다. 코로나19 영향이 지속되고는 있으나, 현재 보다 심화되고 있는 상황은 아니다. 하반기는 점진적으로 비축구매가 안정화될 것으로 판단하며, 종목 선정의 키는 점유율 확대, 비용 구조 개선 등의 구조적 변화로 압축할 필요가 있다.

소비재 업종 중 음식료업은 대다수 기업이 내수 중심으로 코로나19의 해외 확산은 오히려 수출 및 해외 사업을 강화하는 가공식품 기업에게 기회가 되고 있다. 현재 미국과 유럽은 여전히 코로나19 영향이 지속되고 있으며, 아시아만 회복 추세를 띈다. 한편, 연중 여행 수요, 면세 수요 위축 등으로 중국 관련 소비재의 부진이 불가피하다. 음식료업종은 KT&G 를 제외하고는 방한 중국인 소비와는 거리가 있다. 소비재 중 상대적으로 음식료업은 매력도가 지속될 수 있는 만큼 구조적 성장이 이어지는 종목 중심으로 투자기간을 늘릴 필요가 있다.

▶ 최선호주로 CJ 제일제당(A097950, BUY, 450,000원)를 제시한다. 위기가 기회가 되었다. 가공식품의 국내외 수요 상승이 기대된다. 국내에서는 HMR 수요가 증가되는 가운데, 해외에서 고성장 예상된다. 슈완스를 통한 미국 시장 공략, 중국에서의 온라인 시장 침투 확대 등이다. 그 외 사업부문은 수익성 개선을 더하고 있다. 동시에 비효율 SKU 축소, 가격 정상화, 마케팅 효율화 등의 비용 효율화 기조 또한 동반되고 있어 하반기 이익 모멘텀 극대화가 예상된다.

▶ 차선주로 하이트진로(A00080, BUY, 52,000원)을 제시한다. 맥주와 소주의 점유율 확대 환경 여전하며, 시장 지배력이 확대 중에 있다. 코로나19 영향으로 내식 중심 문화가 이어짐에 따라 업소용 시장이 위축되었으나, 현재 핵심 제품의 판매량이 코로나19 이전을 넘어선 것으로 파악된다. 레귤러 맥주는 테라의 호조세에 힘입어 점유율 확대가 이어지고 있으며, 소주 또한 경쟁사 반사이익 및 진로이즈백 효과에 힘입어 점유율이 견고하게 유지되는 상황이다. 2020년 신제품 주력 안착에 따라 가동률 상승, 이익체력 상승, 기업가치 개선이 기대된다.

음식료 커버리지기업 목표주가 변동표

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	목표주가 변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
KT&G	BUY	101,000	101,000	유지	-	79,900	26%
오리온	BUY	170,000	170,000	유지	-	146,500	16%
CJ 제일제당 ★	BUY	450,000	380,000	상향	이익 추정치 상향	360,500	25%
하이트진로 ★	BUY	52,000	44,000	상향	이익 추정치 상향	43,150	16%
농심	BUY	460,000	415,000	상향	이익 추정치 상향	379,000	21%
롯데칠성	BUY	121,000	121,000	유지	-	103,000	17%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 현재주가 기준일: 7월 6일

KT&G (033780)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	79,900
목표주가(유지)	101,000
시가총액(억원)	109,697
상승여력	26%
12MF P/E	10.2
12MF P/B	1.1

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	13,017	10%	3%	13,143	-1%
영업이익	3,753	19%	-6%	3,988	-6%
순이익 (지배)	2,707	-8%	-17%	3,006	-10%

- ▶ 2Q20 영업이익 3,753억원(YoY-6%)을 전망하며, 컨센서스(3,988억원)을 하회 예상. 자회사 부진 영향
- ▶ KT&G 매출 9% 증가, 영업이익 3% 증가 전망, 내수는 면세 중심 부진, 수출이 중동 중심으로 회복, 부동산 호조
- ▶ 내수담배 매출 YoY -7% 추정. 담배 총수요 소폭 감소, 궤련형 전자담배 약세, 방한 중국인 급감 영향
- ▶ 수출담배 매출 YoY+12%. 3월부터 주력시장인 중동향 수출 재개됨에 따라 수출 회복세, 신시장은 약세
- ▶ KGC 매출 11% 감소, 영업이익 48% 감소 예상
- ▶ 내수 매출 YoY-13% 예상되며, 면세 비중 약 15% 수준. 방한 중국인 급감에 따른 면세 채널 부진 영향
- ▶ 현재 주가는 12MF P/E 10배로 과매도 국면. 중동향 수출이 재개된 만큼 기업가치는 점진적 우상향 기대

KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	4,471.5	4,965.7	5,132.1	1,185.0	1,257.8	1,322.2	1,198.2	1,178.4	1,301.7	1,361.8	1,290.1
KT&G	2,624.6	2,942.6	3,190.2	658.7	812.6	723.4	747.9	661.3	887.2	790.4	851.3
내수	1,837.8	1,909.8	1,839.8	447.6	488.5	514.1	459.6	435.0	454.5	497.2	453.0
수출	541.5	534.5	689.6	131.4	188.4	113.1	101.6	116.9	212.9	194.9	165.0
기타	250.2	498.3	660.8	464.1	656.6	502.0	186.7	109.4	219.8	98.3	233.3
KGC (인삼공사)	1,328.3	1,403.7	1,326.4	398.7	306.3	426.6	272.1	391.1	273.6	399.8	261.8
내수	1,215.1	1,270.4	1,185.0	365.0	276.7	390.6	238.1	355.2	241.7	362.0	226.1
수출	113.1	133.3	141.4	33.7	29.6	36.0	34.0	35.9	32.0	37.8	35.7
% YoY 연결 매출액											
KT&G	-4%	11%	3%	11%	12%	12%	9%	-1%	3%	3%	8%
내수	-13%	12%	8%	15%	15%	9%	10%	0%	9%	9%	14%
수출	2%	4%	-4%	11%	3%	4%	0%	-3%	-7%	-3%	-1%
기타	-38%	-1%	29%	-1%	2%	21%	-20%	-11%	12%	72%	62%
기타	-24%	99%	33%	128%	201%	29%	95%	37%	63%	2%	25%
KGC(인삼공사)	11%	6%	-6%	1%	5%	6%	14%	-2%	-11%	-6%	-4%
내수	9%	5%	-7%	1%	4%	4%	13%	-3%	-13%	-7%	-5%
수출	31%	18%	6%	7%	21%	19%	26%	7%	8%	5%	5%
영업이익	1,255.1	1,381.6	1,341.5	348.2	399.1	382.5	252.3	315.0	375.3	375.8	275.5
KT&G	1,004.4	1,147.2	1,183.5	252.7	339.9	284.9	257.1	249.9	348.4	301.3	283.9
KGC (인삼공사)	204.8	205.9	142.8	91.2	43.7	80.1	-9.2	71.1	22.6	67.1	-18.0
% YoY 영업이익											
KT&G	-12%	10%	-3%	12%	24%	7%	-4%	-10%	-6%	-2%	9%
KT&G	-19%	14%	4%	18%	23%	3%	7%	-1%	3%	6%	10%
KGC (인삼공사)	10%	1%	-31%	-1%	8%	-2%	적지	-22%	-48%	-16%	적지
지배주주 순이익	901.7	1,032.9	1,028.0	273.0	322.8	320.8	119.8	293.0	270.7	268.6	195.7
% Margin											
영업이익률	28%	28%	26%	29%	32%	29%	21%	27%	29%	28%	21%
KT&G	38%	39%	37%	38%	42%	39%	34%	38%	39%	38%	33%
KGC (인삼공사)	15%	15%	11%	23%	14%	19%	-3%	18%	8%	17%	-7%
순이익률	20%	21%	20%	23%	26%	24%	10%	25%	21%	20%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	146,500
목표주가(유지)	170,000
시가총액(억원)	57,920
상승여력	16%
12MF P/E	17.3
12MF P/B	2.9

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,103	-5%	16%	4,937	3%
영업이익	824	-15%	63%	740	11%
순이익 (지배)	611	-19%	66%	531	15%

- ▶ 2Q20 영업이익 824억원(YoY+63%)을 전망하며, 컨센서스(740억원)을 상회 예상
- ▶ 중국 YoY+24%, 국내 5%, 베트남 21%, 러시아 22% 성장 전망
- ▶ 중국 매출 YoY+24%, 이익 YoY+113% 추정. 코로나19 이후 중국 본토의 공급체인, 영업환경이 정상화되는 가운데, 오리온의 수요 견고. 주력제품 중심 수요가 좋은 가운데, 신제품 출시가 이어지며 성장 견인
- ▶ 국내 매출 YoY+5%, 이익 YoY+14% 전망. 파이, 스낵의 주력 제품군 수요 견조, 점유율 확대 중
- ▶ 베트남 매출 YoY+21%, 이익 YoY+127% 전망. 시장 고성장, CAPA증설 효과가 이어지며 호조세 예상
- ▶ 러시아 매출 YoY+22%, 이익 YoY+84% 추정, 주력제품 Flavor 추가 및 기존제품 익스텐션 효과로 수요 확대 중
- ▶ 코로나19 영향으로 소비재 기업 중 해외에서 점유율이 확대되는 희소한 기업으로 지속적인 관심 기대

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	1,927.0	2,023.3	2,218.0	497.6	439.3	530.0	556.4	539.8	510.3	575.7	592.2
국내	711.9	732.8	767.4	178.0	177.8	182.7	194.3	190.8	186.1	190.9	199.7
중국	933.0	974.4	1,065.7	251.2	200.6	267.7	254.8	262.9	249.4	289.0	264.3
베트남	233.9	252.3	306.2	56.7	48.3	63.2	84.2	70.3	58.6	75.3	102.0
러시아	64.9	77.2	91.7	14.9	15.8	20.5	26.1	19.8	19.2	23.5	29.2
% YoY 연결 매출	9%	5%	10%	-4%	4%	7%	13%	8%	16%	9%	6%
국내	3%	3%	5%	0%	1%	4%	6%	7%	5%	5%	3%
중국	17%	4%	9%	-6%	5%	5%	16%	5%	24%	8%	4%
베트남	9%	8%	21%	-16%	4%	25%	21%	24%	21%	19%	21%
러시아	-16%	19%	19%	37%	6%	20%	18%	33%	22%	15%	12%
영업이익	282.2	327.6	417.6	77.3	50.4	101.8	98.1	97.0	82.4	119.7	118.5
국내	92.2	107.9	120.5	23.2	26.2	27.9	30.5	30.0	29.9	29.7	30.8
중국	141.6	158.6	197.6	40.7	17.9	57.6	42.4	47.3	38.1	65.1	47.0
베트남	41.0	47.8	75.4	8.0	4.3	13.5	21.9	15.9	9.8	18.7	31.0
러시아	8.0	12.5	19.9	1.7	1.9	3.3	5.6	3.6	3.5	5.1	7.7
% YoY 영업이익	90%	16%	27%	-17%	27%	29%	40%	26%	63%	18%	21%
국내	11%	17%	12%	-3%	13%	35%	25%	29%	14%	6%	1%
중국	638%	12%	25%	-17%	67%	17%	29%	16%	113%	13%	11%
베트남	14%	16%	58%	-53%	11%	109%	62%	98%	127%	38%	41%
러시아	-44%	55%	59%	287%	-10%	48%	73%	117%	84%	54%	37%
지배주주 순이익	139.9	215.6	317.1	51.3	36.2	67.7	60.4	73.1	61.1	91.7	92.3
% 영업이익률	15%	16%	19%	16%	11%	19%	18%	18%	16%	21%	20%
국내	13%	15%	16%	13%	15%	15%	16%	16%	17%	16%	15%
중국	15%	16%	19%	16%	9%	22%	17%	18%	15%	23%	18%
베트남	18%	19%	25%	14%	9%	21%	26%	23%	17%	25%	30%
러시아	12%	16%	22%	11%	12%	16%	22%	18%	18%	22%	26%
순이익률	7%	11%	14%	10%	8%	13%	11%	14%	12%	16%	16%

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

투자조건	BUY
현재주가(7/6)	360,500
목표주가(상향)	450,000
시가총액(억원)	54,270
상승여력	25%
12MF P/E	10.3
12MF P/B	1.0

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	59,728	2%	8%	59,252	1%
영업이익	2,672	-3%	52%	2,496	7%
순이익 (지배)	725	-84%	84%	743	-2%

▶ 2Q20 영업이익 2,672억원(YoY+52%)으로 컨센 상회 전망, 물류부문 제외한 영업이익 1,925억원(YoY+83%) 추산
 ▶ 전부문 대체로 호조세. 부문별 매출은 소재 YoY-2%, 가공+12%(국내+7%, 해외+22%, 슈완스+13% 예상), 바이오+10%, 생물자원 +5% 전망
 ▶ 국내 가공식품은 내식 소비 지속으로 HMR, 만두 등이 수요 견고. 중국은 만두, 절임채소, 덮밥 카테고리 성장세 이어지고 있으며, 이커머스 또한 호조세 나타나는 중. 슈완스는 피자/에피타이저 제품 중심 B2C 채널 수요 강세로 B2B부진을 상쇄. 수익성은 3% 추정(소재 2%, 가공 3% 가정)
 ▶ 생물자원의 경우 베트남 고돈가로 수익성 호조 지속 이익률 10% 전망. 바이오 또한 견고. 사료첨가제 평가 상승, 안전 재고 확보 등으로 물량 또한 확대. 코로나 영향으로 핵산 수요가 다소 약하나 하반기 완전한 회복 예상
 ▶ 국내 간편식 수요 확산으로 구조적 성장 기대됨. 중국/미국 등 해외에서도 외형이 확대되며 기업가치 상승 전망. 비효율 SKU 축소, 가격 정상화, 마케팅 효율화를 통한 수익성 개선 또한 긍정적 요소

CJ 제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	18,670.1	22,352.1	24,517.1	5,017.8	5,515.3	5,858.1	5,961.3	5,830.9	5,972.8	6,247.8	6,465.7
소재	1,833.6	1,759.3	1,741.6	450.4	418.0	472.3	418.6	423.2	409.6	481.7	427.0
가공	3,438.1	6,251.2	7,163.7	1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,837.4	1,717.8	1,856.8	1,751.7
국내	2,762.8	3,097.3	3,200.2	809.7	704.9	846.6	736.1	798.8	754.2	888.9	758.2
해외	675.3	955.4	1,150.9	220.1	224.0	245.8	265.5	296.0	273.5	287.9	293.6
슈완스	-	2,100.0	2,812.6	240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	690.0	680.0	700.0
바이오	2,830.3	2,765.1	3,042.3	589.4	744.2	719.1	712.4	677.7	818.6	776.6	769.4
생물자원	2,173.2	1,993.2	2,110.4	500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	513.8	527.5	525.7
물류	8,394.9	9,583.7	10,625.1	2,207.1	2,326.9	2,412.0	2,637.7	2,515.4	2,513.1	2,605.1	2,991.9
% YoY 연결 매출	13%	20%	10%	15%	24%	18%	21%	16%	8%	7%	8%
소재	-7%	-4%	-1%	-3%	-9%	-2%	-2%	-6%	-2%	2%	2%
가공	10%	82%	15%	49%	100%	80%	101%	45%	12%	6%	4%
바이오	6%	-2%	10%	-17%	21%	-2%	-8%	15%	10%	8%	8%
생물자원	3%	-8%	6%	2%	-7%	-9%	-17%	9%	5%	5%	5%
연결 영업이익	832.7	896.9	1,161.2	179.1	175.3	272.7	269.8	275.9	267.2	328.5	289.5
소재	96.1	81.7	52.3	23.6	18.0	32.1	8.0	8.0	8.2	27.9	8.2
가공	261.4	260.4	373.3	77.3	36.0	99.4	47.7	108.3	57.5	125.0	82.5
바이오	206.1	232.7	263.7	52.4	59.3	52.4	68.6	51.1	73.4	61.3	77.9
생물자원	53.6	27.2	190.1	-9.7	-7.9	-3.0	47.8	52.7	53.4	28.5	55.4
% YoY 영업이익	7%	8%	29%	-15%	-5%	3%	56%	54%	52%	20%	7%
소재	22%	-15%	-36%	-25%	-3%	-24%	100%	-66%	-54%	-13%	2%
가공	-8%	0%	43%	-9%	-28%	2%	66%	40%	60%	26%	73%
바이오	-5%	13%	13%	-13%	32%	-4%	48%	-2%	24%	17%	14%
생물자원	흑전	-49%	599%	적지	적전	적전	92%	흑전	흑전	흑전	16%
지배주주 순이익	875.2	152.6	677.5	40.9	16.2	1.9	93.5	443.7	72.5	106.0	55.2
% Margin 연결 이익률	4%	4%	5%	4%	3%	5%	5%	5%	4%	5%	4%
소재	5%	5%	3%	5%	4%	7%	2%	2%	2%	6%	2%
가공	8%	4%	5%	6%	2%	6%	3%	6%	3%	7%	5%
바이오	7%	8%	9%	9%	8%	7%	10%	8%	9%	8%	10%
생물자원	2%	1%	9%	-2%	-2%	-1%	10%	10%	10%	5%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

투자의견	BUY
현재주가(7/6)	43,150
목표주가(상향)	52,000
시가총액(억원)	30,263
상승여력	16%
12MF P/E	28.5
12MF P/B	2.7

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,486	3%	5%	5,869	-7%
영업이익	422	-25%	299%	378	12%
순이익 (지배)	231	-31%	-179%	160	45%

- ▶ 2Q20 영업이익 422억원(YoY+299%)으로 컨센서스 영업이익(378억원) 상회 전망
- ▶ 하이트진로의 맥주, 소주 선호도 강세 여전
- ▶ 맥주 매출 YoY+6%, 영업이익 흑자전환(101억원) 추정, 영업이익률 5% 전망. 2분기 맥주 시장은 미드싱글 감소 추정되나, 하이트진로는 물량 기준 10% 성장하며 호조세 지속. 테라의 수요 강세가 지속되는 가운데 판매량 기준 6월 최대치 기록
- ▶ 소주 매출 YoY+5%, 영업이익 YoY+14% 전망, 영업이익률 10% 추정. 소주 시장이 하이싱글 이상 하락 추정되는 가운데, 하이트진로의 소주 수요는 물량기준 10% 중반 성장하며 점유율 확대 이어짐
- ▶ 점유율 확대, 비용 구조 개선 등의 구조적 변화가 중요할 것. 하이트진로는 주력 브랜드(테라, 진로)의 시장 지배력 확대에 따른 수익성 개선 효과까지 이어지고 있어, 견고한 기업가치 상승이 기대됨. 업종용 시장 회복은 추가적인 업사이드 요소로 판단함

하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출		1,885.6	2,035.1	2,236.1	423.0	524.4	529.1	558.6	533.9	548.6	551.2	602.5
맥주		713.9	726.6	808.5	139.1	190.5	212.2	184.8	180.0	201.1	215.1	212.3
소주		1,039.8	1,156.5	1,274.6	251.7	291.2	277.4	336.1	319.2	307.1	296.3	352.0
생수		77.2	96.4	104.9	19.7	25.3	27.5	24.0	23.9	28.7	28.0	24.2
기타		54.7	55.5	48.1	12.4	17.4	12.0	13.6	10.7	11.6	11.9	14.0
% YoY	매출	0%	8%	10%	1%	6%	6%	18%	26%	5%	4%	8%
	맥주	-4%	2%	11%	-6%	-1%	1%	12%	29%	6%	1%	15%
	소주	1%	11%	10%	3%	9%	9%	23%	27%	5%	7%	5%
	생수	15%	25%	9%	29%	29%	19%	26%	21%	14%	2%	1%
	기타	18%	2%	-13%	2%	25%	-13%	-7%	-14%	-33%	-1%	2%
영업이익		90.4	88.3	193.6	-4.2	10.6	49.2	32.7	56.1	42.2	56.9	38.3
맥주		-20.3	43.1	25.3	-20.5	-17.1	-3.9	-1.7	8.9	10.1	4.3	2.1
소주		117.9	128.4	162.6	18.6	26.9	50.5	32.5	46.3	30.7	50.4	35.2
생수		-6.2	2.5	3.9	-0.9	1.7	1.0	0.7	0.3	1.4	1.4	0.7
기타		0.1	2.3	1.1	-0.5	0.2	1.9	0.7	0.0	0.2	0.6	0.3
% YoY	영업이익	4%	-2%	119%	적전	-61%	68%	86%	흑전	299%	16%	17%
	맥주	-30%	적지	흑전	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
	소주	1%	9%	27%	-35%	-20%	103%	5%	149%	14%	0%	8%
	생수	적지	-140%	57%	적지	흑전	779%	흑전	흑전	-16%	45%	8%
	기타	-98%	1527%	-50%	적지	흑전	64%	흑전	흑전	20%	-69%	-59%
지배주주순이익		22.3	-42.3	102.2	-13.8	-29.2	25.9	-25.1	33.4	23.1	34.1	11.5
% Margin	영업이익률	5%	4%	9%	-1%	2%	9%	6%	11%	8%	10%	6%
	맥주	-3%	-6%	3%	-15%	-9%	-2%	-1%	5%	5%	2%	1%
	소주	11%	11%	13%	7%	9%	18%	10%	15%	10%	17%	10%
	생수	-8%	3%	4%	-4%	7%	4%	3%	1%	5%	5%	3%
	순이익률	1%	-2%	5%	-3%	-6%	5%	-5%	6%	4%	6%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	379,000
목표주가(상향)	460,000
시가총액(억원)	23,053
상승여력	21%
12MF P/E	16.4
12MF P/B	1.1

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,445	-6%	13%	6,360	1%
영업이익	420	-34%	412%	315	33%
순이익 (지배)	395	-19%	752%	294	34%

▶ 2Q20 영업이익 420억원(YoY+412%)으로 컨센서스 영업이익(315억원) 상회 전망
 ▶ 코로나19 영향이 지속되며 국내외 수요 상승이 1분기에 이어 지속되고 있음. 1분기는 국내 중심이었으나, 2분기는 해외가 성장을 주도. 외형 확대에 따른 수익성 개선이 컨센서스 상회의 주요 요인
 ▶ 별도 매출 YoY+12%, 영업이익 281억원(YoY+675%) 전망. 라면 YoY+13%, 스낵 7% 성장 추정
 ▶ 2분기는 대체로 해외가 성장 견인. 핵심 지역으로 중국 YoY+30%, 미주(미국+캐나다) YoY+35% 성장 전망
 ▶ 국내에서 점유율 확대 흐름 지속. 코로나19 영향이 지속되며 시장의 경쟁강도는 약화되었으며, 주력 제품군 중심으로 수요 집중화 현상 여전. 시장에 출시된 신제품 품목도 지난해 대비 현저하게 감소
 ▶ 향후 주가의 향방은 해외이며 2020년F YoY+24%, 2021년F YoY+8% 전망함. 중국은 운라민, 미주는 캐나다지역 커버리지 확대, 일본/호주/베트남 채널, 카테고리 확대 등을 통해 해외 성장이 지속될 것으로 기대

농심 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원)
	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	2,236.4	2,343.9	2,578.4	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	644.5	624.5	634.8
한국	1,765.5	1,800.5	1,963.8	455.3	439.1	447	459	519.9	489.8	470.5	483.5
중국	156.9	166.6	197.1	43.3	38.5	44.1	40.7	55.9	50.0	45.9	45.3
미주	245.3	291.7	373.7	71.0	67.4	77.1	76.2	87.0	91.2	98.2	97.3
일본	46.4	53.2	65.5	11.8	14.5	13.4	13.5	16.4	18.8	15.4	14.8
% YoY 연결 매출	1%	5%	10%	5%	7%	4%	4%	17%	13%	6%	6%
한국	-1%	2%	9%	2%	4%	1%	1%	14%	12%	5%	5%
중국	7%	6%	18%	-1%	8%	5%	14%	29%	30%	4%	11%
미주	10%	19%	28%	23%	17%	23%	13%	22%	35%	27%	28%
일본	19%	15%	23%	6%	22%	17%	13%	39%	30%	15%	10%
영업이익	88.6	78.8	172.0	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	42.0	31.7	34.7
한국	66.7	49.0	119.6	23.2	3.5	10.8	11.6	47.2	28.4	19.8	24.2
중국	7.1	10.4	17.5	2.4	2.8	2.5	2.8	6.4	4.1	3.5	3.5
미주	8.0	12.6	24.1	3.4	2.3	3.3	3.6	6.6	6.9	6.0	4.7
일본	0.6	1.0	1.9	0.2	0.5	0.2	0.1	0.4	0.8	0.6	0.2
% YoY 영업이익	-8%	-11%	118%	-8%	27%	-15%	-21%	101%	412%	71%	70%
한국	-13%	-26%	144%	-18%	23%	-24%	-46%	104%	708%	84%	109%
중국	흑전	47%	68%	49%	195%	-43%	1190%	163%	48%	42%	28%
미주	-36%	58%	92%	119%	54%	54%	29%	93%	192%	85%	31%
일본	-18%	72%	92%	-13%	67%	31%	흑전	134%	61%	147%	46%
지배주주 순이익	84.3	71.0	148.3	29.0	4.7	16.2	21.2	48.7	39.5	30.9	29.1
% Margin 영업이익률	4%	3%	7%	5%	1%	3%	3%	9%	7%	5%	5%
한국	4%	3%	6%	5%	1%	2%	3%	9%	6%	4%	5%
중국	5%	6%	9%	6%	7%	6%	7%	11%	8%	8%	8%
미주	3%	4%	6%	5%	3%	4%	5%	8%	8%	6%	5%
일본	1%	2%	3%	1%	3%	2%	1%	2%	4%	4%	1%
순이익률	4%	3%	6%	5%	1%	3%	4%	7%	6%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 (005300)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	103,000
목표주가	121,000
시가총액(억원)	8,233
상승여력	17%
12MF P/E	96.5
12MF P/B	0.7

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,949	17%	-12%	6,381	-7%
영업이익	322	415%	-30%	357	-10%
순이익 (지배)	140	-501%	-131%	172	-19%

- ▶ 2Q20 영업이익 322억원(YoY-30%)으로 컨센서스 영업이익(357억원) 하회 전망
- ▶ 코로나19 영향 및 경쟁심화 영향으로 실적 악세 이어지는 것으로 파악되며, 외형 감소에 따른 고정비 부담 영향으로 영업이익은 감소할 것으로 추정
- ▶ 별도기준 주류부문 매출은 전년동기비 30% 감소, 전분기비 개선 전망함. 전년동기비 소주와 맥주 부진 흐름은 여전하나, 소주 판매량은 최악은 지난 것으로 추정함. 마케팅, 판촉은 제한적인 하에서 집행 예상하며 100억원 수준의 손실 전망
- ▶ 음료매출은 전년동기비 2% 감소 추정. 4-5월은 전년동기비 감소하며 다소 부진했으나, 6월 개선 파악. 탄산, 커피 등의 수요가 견고 했을 것. 외형이 소폭 감소함에 따라 수익성은 전년동기비 2%p하락한 10% 가정
- ▶ 소주 품목의 의미있는 점유율 개선은 요원한 상황. 점유율 회복을 위해서는 비용 집행 등이 불가피함에 따라 이익체력은 한동안 낮은 수준에서 유지될 것으로 예상함

롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	2,346.3	2,429.5	2,268.4	574.9	677.5	657.1	520.0	507.4	594.9	643.7	522.4
음료	1,566.5	1,643.5	1,648.9	359.8	446.4	469.7	367.6	352.0	436.0	479.4	381.5
- 탄산	639.4	671.4	675.4	160.1	176.5	177.9	156.9	156.5	174.7	180.4	163.7
- 주스	235.4	234.5	216.7	54.4	65.3	64.3	50.5	48.7	58.7	62.2	47.1
- 커피	265.8	284.7	282.0	55.4	77.2	87.6	64.5	54.1	72.6	88.5	66.8
- 다류	43.3	44.4	43.2	8.9	12.2	13.3	10.0	8.5	11.1	13.2	10.3
- 먹는샘물	218.6	232.8	247.7	48.9	65.7	68.2	49.9	50.8	67.7	73.6	55.6
- 기타	164.1	175.6	183.9	32.0	49.4	58.4	35.8	33.4	51.1	61.4	38.0
주류	756.7	699.6	549.2	198.6	200.3	163.7	137.1	138.4	140.2	147.3	123.3
% YoY											
매출액	3%	4%	-7%	10%	13%	-2%	-6%	-12%	-12%	-2%	0%
음료	3%	5%	0%	7%	7%	1%	5%	-2%	-2%	2%	4%
- 탄산	3%	5%	1%	6%	7%	2%	6%	-2%	-1%	1%	4%
- 주스	-6%	0%	-8%	4%	1%	-6%	1%	-11%	-10%	-3%	-7%
- 커피	7%	7%	-1%	14%	11%	0%	8%	-2%	-6%	1%	4%
- 다류	-1%	3%	-3%	-3%	8%	5%	-2%	-4%	-9%	-1%	3%
- 먹는샘물	15%	6%	6%	10%	12%	3%	2%	4%	3%	8%	12%
- 기타	3%	7%	5%	7%	3%	7%	13%	4%	3%	5%	6%
주류	-1%	-8%	-22%	8%	12%	-19%	-28%	-30%	-30%	-10%	-10%
영업이익	85.0	107.7	71.0	19.3	46.3	49.0	-6.9	6.3	32.2	38.8	-6.4
% YoY	13%	27%	-34%	124%	98%	-4%	적전	-67%	-30%	-21%	적지
% 영업이익률	4%	4%	3%	3%	7%	7%	-1%	1%	5%	6%	-1%
지배주주순이익	-48.1	-142.4	7.8	2.4	-44.6	29.3	-129.5	-3.0	14.0	19.0	-22.3
% YoY	적전	적지	흑전	흑전	적전	13%	적지	적전	흑전	-35%	적지
% 순이익률	-2%	-6%	0%	0%	-7%	4%	-25%	-1%	2%	3%	-4%

자료: 유안타증권 리서치센터

화장품업 2Q20 Overview

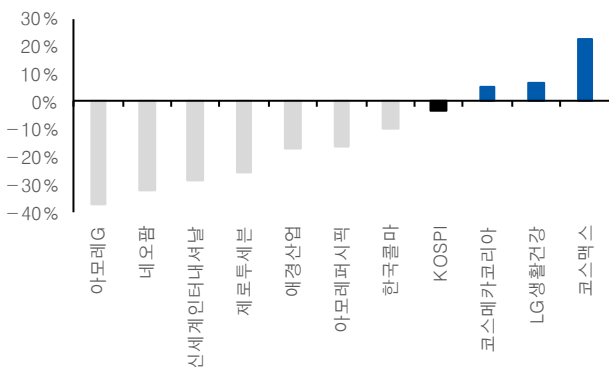
화장품 업종의 2분기 합산 주가 수익률은 코스피 대비 6% 하락하며 약세 흐름이 이어졌다. 1월에 발병한 코로나19의 후폭풍이 산업 전반에 영향을 미치고 있다. 내수의 경우 외부활동 위축 등으로 화장품 수요가 대체로 침체된 모습을 보였고, 방한 중국인 급감이 추가적인 수요 감소를 이끌었다. 특히 면세 시장 규모가 전년동기의 절반 수준에 그쳤다.

전세계적으로 확산된 코로나19 영향은 화장품 업체에게는 위기가 되었다. 코로나19 영향은 중국, 한국, 대만 등 아시아에서 대체로 진정되었고, 미주, 유럽 등은 여전히 불안한 상황이다. 수요가 회복되는 국가에서 글로벌 화장품 기업이 할인 경쟁을 주도하고 있다. 한국시장의 모습은 할인을 하거나, 매출이 부진하거나 국내 기업이 선택할 수 있는 것은 둘 중 하나였다. 이커머스에서의 판촉이 주된 모습이었었는데, 이커머스로 수요가 쏠림에 따라 국내 화장품 시장의 약 80% 수준에 이르는 오프라인은 고정비 부담이 확대되었을 것으로 예상된다.

중국 화장품 시장은 1분기 전년동기비 13% 감소했으나, 4월 3.5%, 5월 12.9% 성장하며 빠르게 회복되었다. 국내와 유사하게 이커머스 중심으로 쏠림 현상이 나타났으며, 중국에서 점유율 상위 글로벌 기업의 이커머스 비중은 40%를 넘어선 것으로 파악된다. 오프라인의 경우 매장을 정상적으로 운영하더라도 소비자 방문이 예전만 못한 상황이다. 한편, 상반기 중국 이커머스 최대 행사인 618 쇼핑 페스티벌이 시행되었으며, 글로벌 화장품 기업 및 급부상한 중국의 온라인 브랜드들이 점유율을 확대하는 계기가 되었다. 국내에서는 LG 생활건강의 브랜드 후가 많이 판매되어 순위가 랭크되었다.

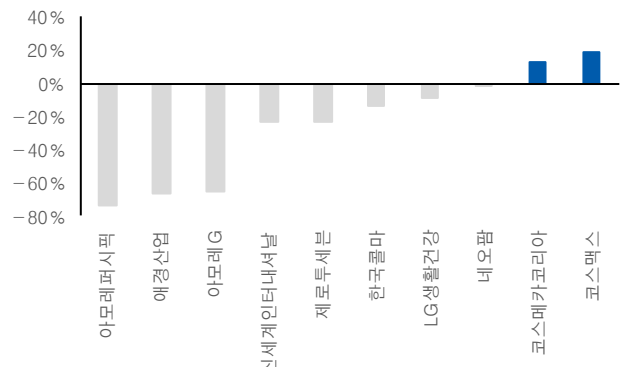
코로나19 영향으로 소비자의 구매 패턴이 이커머스로 보다 빠르게 집중될 것으로 보이고, 오프라인의 쇠퇴가 보다 빨라질 것으로 판단한다. 화장품 업종 커버리지 기업의 2분기 합산 영업이익은 36% 감소한 3.8천억원 예상하며, 컨센서스 합산 영업이익 5.0천억원을 24% 하회할 전망이다. 대형 브랜드사는 대중국 수요 급감으로 부진 불가피 하며, 이커머스향 신규 바이어 등 상대적으로 대안이 있는 ODM 기업이 실적 안정성이 높을 것으로 판단한다.

유안타증권 화장품업종 커버리지 2Q20 주가 수익률 비교



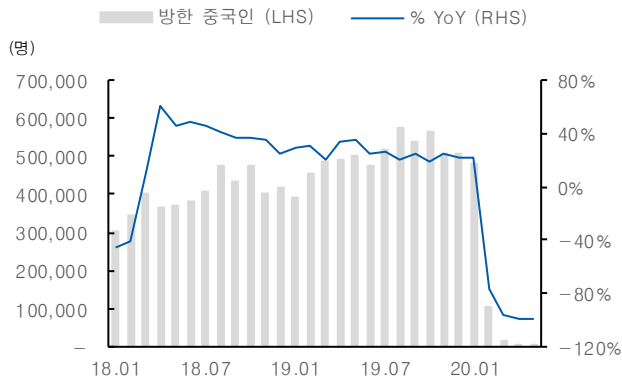
자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 화장품업종 커버리지 2Q20 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



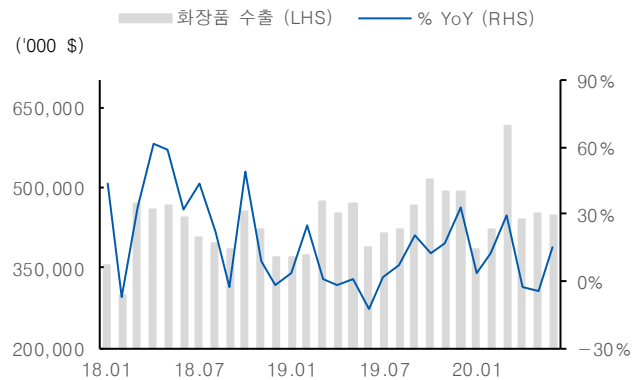
자료: 유안타증권 리서치센터

방한 중국인 증가율 추이



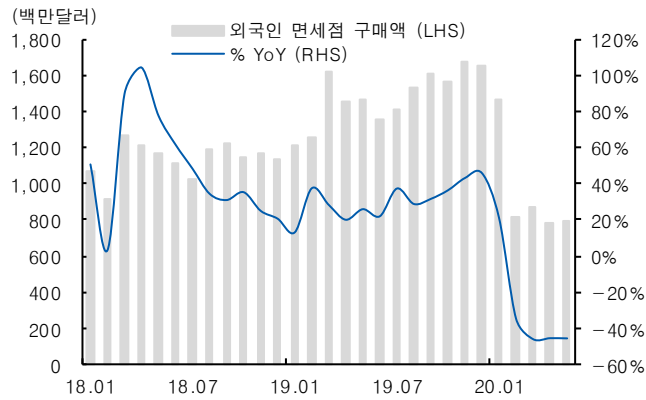
자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

화장품 월별 수출 증가율 추이



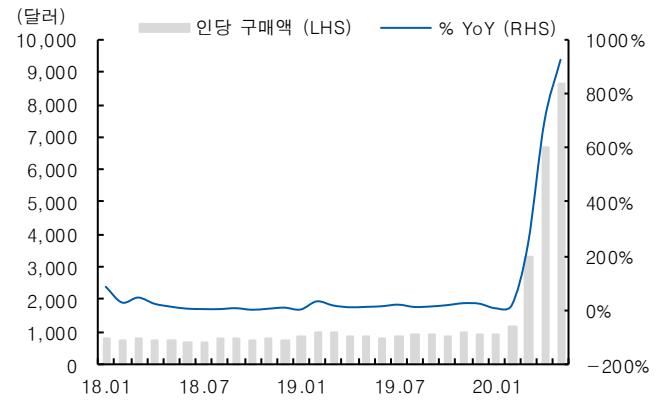
자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

외국인 면세점 구매액 추이



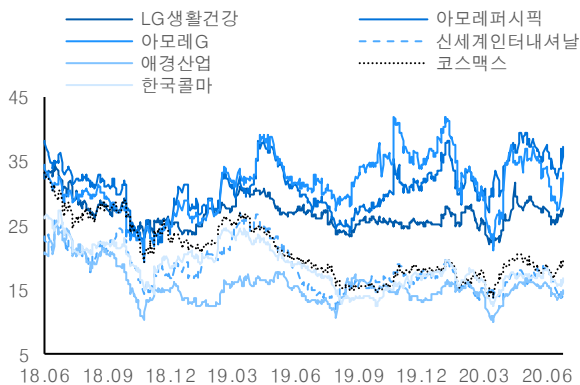
자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

외국인 면세점 인당구매액 추이



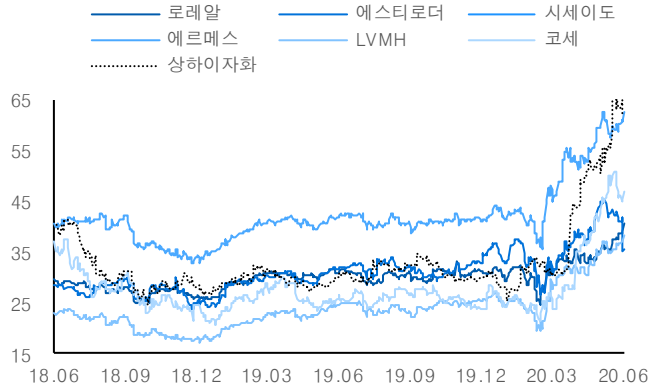
자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

국내 화장품 기업 12MF P/E Chart



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 화장품 기업 12MF P/E Chart



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

화장품업 투자전략

화장품 업종 투자의견 비중확대 유지한다. 화장품 업종은 수요 약세로 실적 부진 흐름이 이어지고 있다. 연초 이후 당사는 커버리지 기업의 2020년 합산 이익 추정치를 34% 하향했으며, 컨센서스는 23% 하향 되었다. 커버리지 기업의 업종 지수는 연초 이후 15% 하락함에 따라 실적 우려는 주가에 반영 중으로 판단한다. 코로나19 영향이 지속되고는 있으나, 심화되고 있는 양상은 아니므로 업종의 추가적인 이익 하향 조정은 제한적일 것으로 판단한다.

전세계적으로 오프라인 채널이 부진한 가운데, 이커머스에서의 수요가 상승하고 있다. 코로나19는 앞으로 나타날 세상의 변화를 2-3년 앞당겨 지금 우리 눈앞에 실현시켰다. 화장품 시장에서 이커머스 침투율이 높은 중국과 한국은 침투율이 보다 확대될 가능성이 높으며, 우리는 해당 채널에서 동반 성장이 가능한 기업을 선별할 필요가 있다. 반면에, 오프라인 비중이 높은 기업은 쇠퇴 또한 빠를 것이다. 기업들의 의사결정의 속도가 중요해질 것으로 본다.

▶최선호주로 코스맥스(A192820, BUY, 132,000원)를 제시한다. 전세계 화장품 시장에서 중국 인디 브랜드의 성장세가 가장 가파른 것으로 파악된다. 중국 이커머스 채널의 편의성 및 소비자의 강한 수요 영향이다. ODM 기업은 과거 중국 오프라인 브랜드의 성장과 함께 했다면, 앞으로는 이커머스 브랜드와 동반 성장 가능할 것으로 기대한다. 코스맥스가 가장 선두에 있을 것으로 보이며, 코로나19 종식 환경은 추가적인 업사이드 요소이다.

▶차선주로 LG 생활건강(A051900, BUY, 1,700,000원)를 제시한다. 면세 시장 부진에 의한 실적 하향 조정은 불가피하나, 한국 1등 럭셔리 브랜드 후에 대한 중국 소비자의 강한 수요는 지속 중이다. 중국 주요 쇼핑 페스티벌에서 상위에 랭크 되는 등 강한 수요를 확인할 수 있는 근거는 많다. 코로나19 종식 된다면 중국과 국내에서 수요 회복이 가장 빠를 전망이다.

화장품 커버리지기업 목표주가 변동표

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	목표주가 변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
LG 생활건강 ★	BUY	1,700,000	1,870,000	하향	이익 추정치 하향	1,356,000	25%
아모레퍼시픽	BUY	200,000	200,000	유지	-	163,000	23%
아모레 G	HOLD	56,000	62,000	하향	이익 추정치 하향	53,200	5%
신세계인터내셔널	BUY	215,000	250,000	하향	이익 추정치 하향	157,500	37%
애경산업	BUY	27,000	33,000	하향	이익 추정치 하향	23,100	17%
네오팜	BUY	50,000	58,000	하향	이익 추정치 하향	34,350	46%
제로투세븐	BUY	11,000	11,000	유지	-	7,580	45%
코스맥스 ★	BUY	132,000	108,000	유지	-	102,500	29%
한국콜마	BUY	52,000	52,000	유지	-	43,700	19%
코스메카코리아	BUY	16,000	16,000	유지	-	13,000	23%

자료: 유안타증권 리서치센터. [참고] 현재주가 기준일: 7월 6일

LG 생활건강 (051900)

투자지견	BUY
현재주가(7/6)	1,356,000
목표주가(하향)	1,700,000
시가총액(억원)	211,783
상승여력	25%
12MF P/E	26.6
12MF P/B	4.5

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	17,466	-8%	-5%	18,454	-5%
영업이익	2,637	-21%	-13%	2,877	-8%
순이익 (지배)	1,837	-22%	-13%	1,972	-7%

- ▶ 2Q20 영업이익 2,637억원(-13% YoY)을 전망하며 컨센서스(2,877억원)를 소폭 하회 예상
- ▶ 코로나19 영향이 이어짐에 따라 면세 매출 부진 불가피. 면세 추정치 하향 조정이 컨센서스 하회의 주된 원인
- ▶ 전체적으로 화장품 부문의 약세 및 생활용품, 음료 부문의 선방이 예상
- ▶ 화장품 부문은 매출 YoY-5%, 이익 YoY-20% 예상. 면세 YoY-40%, 면세 제외 국내 -5%, 중국 +26% 추정
- ▶ 생활용품 부문은 매출 +16%, 이익 +7% 전망. 온라인 호조, 세정제 수요 견고, New Avon 반영
- ▶ 음료 부문 매출 +2%, 이익 +10% 예상. 편의점/마트 등의 트래픽 회복, 배달 음료 호조 예상
- ▶ 2분기 실적은 면세 영향으로 컨센서스 대비 하회 예상되나, 이는 전세계 모든 화장품 기업이 동일한 상황. 궁극적으로 중국 현지에서의 수요가 중요할 것. 중국에서 점유율 확대되는 국내 유일 기업으로 판단

LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	6,747.5	7,685.4	7,538.2	1,874.8	1,832.5	1,964.9	2,013.3	1,896.4	1,746.6	1,887.1	2,008.2
화장품	3,905.4	4,745.8	4,317.0	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	960.2	1,025.3	1,264.9
1. 기존사업	3,905.4	4,565.8	4,147.0	1,139.6	1,108.9	1,118.5	1,198.8	1,016.5	930.2	985.3	1,214.9
면세	1483.7	1846.6	1422.6	462.7	438.0	496.8	449.1	387.1	262.8	367.9	404.7
순수국내	1346.2	1242.5	1258.3	336.2	322.7	303.0	280.7	343.7	306.5	296.5	311.5
중국	546.0	830.0	952.3	197.0	185.0	168.0	280.0	185.2	232.4	200.6	334.2
2. New Avon	-	180.0	170.0	-	-	42.3	137.7	50.0	30.0	40.0	50.0
생활용품	1,461.2	1,488.1	1,725.3	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	398.5	451.8	395.7
음료	1,380.9	1,451.5	1,496.0	333.7	380.3	402.9	334.6	350.5	387.9	410.0	347.5
% yoy											
매출액	11%	14%	-2%	13%	11%	13%	19%	1%	-5%	-4%	0%
화장품	19%	22%	-9%	20%	16%	22%	27%	-6%	-13%	-12%	-5%
면세	43%	24%	-23%	37%	25%	27%	11%	-16%	-40%	-26%	-10%
중국	51%	52%	15%	59%	40%	44%	62%	-6%	26%	19%	19%
생활용품	-4%	2%	16%	2%	2%	3%	1%	19%	16%	13%	16%
음료	6%	5%	3%	5%	5%	2%	8%	5%	2%	2%	4%
영업이익	1,039.3	1,176.4	1,114.2	322.1	301.5	311.9	241.0	333.7	263.7	282.1	234.7
화장품	783.1	897.6	797.6	246.2	225.8	211.9	213.8	221.5	181.2	184.6	210.3
1. 기존사업	783.1	914.9	812.1	246.2	225.8	219.2	223.8	224.0	186.2	188.6	213.3
2. New Avon	-	-17.3	-14.5	-	-	-7.3	-10.0	-2.5	-5.0	-4.0	-3.0
생활용품	120.6	126.0	140.8	43.4	28.2	45.1	9.4	65.3	30.1	40.4	5.0
음료	136.0	152.7	175.7	32.5	47.5	54.9	17.8	46.8	52.4	57.1	19.5
% yoy											
영업이익	12%	13%	-5%	14%	13%	12%	14%	4%	-13%	-10%	-3%
화장품	23%	15%	-11%	16%	16%	15%	11%	-10%	-20%	-13%	-2%
생활용품	-28%	5%	12%	3%	3%	5%	10%	51%	7%	-10%	-47%
음료	7%	12%	15%	9%	4%	8%	80%	44%	10%	4%	10%
지배주주순이익	682.7	778.1	759.4	223.5	208.2	213.3	133.1	230.6	183.7	202.8	142.2
% Margin											
영업이익률	15%	15%	15%	17%	16%	16%	12%	18%	15%	15%	12%
화장품	20%	19%	18%	22%	20%	18%	16%	21%	19%	18%	17%
1. 기존사업	20%	20%	20%	22%	20%	20%	19%	22%	20%	19%	18%
2. New Avon	-	-10%	-9%	-	-	17%	-7%	-5%	-17%	-10%	-6%
생활용품	8%	8%	8%	11%	8%	11%	3%	14%	8%	9%	1%
음료	10%	11%	12%	10%	13%	14%	5%	13%	14%	14%	6%
순이익률	10%	10%	10%	12%	11%	11%	7%	12%	11%	11%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	163,000
목표주가(유지)	200,000
시가총액(억원)	95,287
상승여력	23%
12MF P/E	51.2
12MF P/B	2.4

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,220	-10%	-27%	11,892	-14%
영업이익	135	-78%	-85%	502	-73%
순이익 (지배)	96	-86%	-83%	337	-72%

- ▶ 2Q20 영업이익 135억원(-85% YoY)을 전망하며 컨센서스(502억원)를 하회 예상
- ▶ 코로나19 영향이 장기화 됨에 따라 이익 기여도 100%에 해당하는 중국, 면세 채널 부진 불가피
- ▶ 국내 화장품은 매출 YoY-28%, 영업이익 -52% 예상. 면세 YoY-50%, 면세제의 -16%(아리따움 YoY-50%, 방판 -30%, 디지털 +62%) 추정. 면세 매출 급감에 따른 이익체력 하락 지속
- ▶ 해외 화장품은 전년동기비 매출 25% 감소, 영업손실 275억원 전망. 대체로 부진하며, 아시아 지역의 부진이 지속됨에 따라 이익체력 급감. 중국 YoY-15%, 홍콩 YoY-60%, 아세안/북미/유럽 코로나19 영향으로 매출 감소세
- ▶ 중국은 화장품 시장이 하이엔드 성장할 것으로 추정하나, 아모레퍼시픽은 15% 감소 전망(전분기 30% 감소 보다는 개선). 오프라인 매장 철수 및 경쟁심화 환경으로 오프라인 매출은 50% 가까이 하락 예상. 이커머스 매출은 설화수 중심으로 30% 수준의 성장 기대. 인건비 YoY 증가, 임차료 소폭 감소, 광고비 증가로 손실 불가피
- ▶ 중국 화장품 시장은 성장 추세로 전환되었으나, 브랜드 선호도 후순위로 수요 부진 지속 전망. 향후 주가는 면세 수요 회복이 이끌 것

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	5,277.8	5,580.1	4,307.6	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,333.7	1,130.9	1,022.0	1,059.1	1,095.6
1. 국내	3,347.2	3,518.0	2,712.5	940.7	891.9	930.6	754.8	760.8	642.4	670.5	638.8
화장품	2,834.4	2,997.2	2,217.4	789.4	771.7	779.9	656.2	618.6	528.2	527.4	543.2
- 면세점	1,270.5	1,553.5	878.1	366.9	356.8	437.4	392.5	258.7	178.4	205.1	235.9
- 순수국내	1,563.9	1,443.7	1,339.3	422.5	414.9	342.5	263.7	359.9	349.8	322.2	307.3
생활용품	512.8	520.7	495.0	151.3	120.2	150.7	98.5	142.1	114.2	143.2	95.6
2. 해외	1,970.4	2,078.8	1,797.6	521.8	512.1	486.5	557.9	374.0	383.5	392.5	461.4
- 아시아	1,873.9	1,963.5	1,694.8	497.8	485.5	452.1	528.1	345.6	367.6	362.1	433.4
% YoY 매출액	3%	6%	-23%	1%	4%	10%	9%	-22%	-27%	-24%	-18%
1. 국내	0%	5%	-23%	0%	2%	11%	10%	-19%	-28%	-28%	-15%
- 면세점	15%	22%	-43%	15%	17%	32%	25%	-29%	-50%	-53%	-40%
- 순수국내	-9%	-8%	-7%	-8%	-9%	-6%	-7%	-15%	-16%	-6%	17%
2. 해외	8%	6%	-14%	4%	7%	9%	2%	-28%	-25%	-19%	-17%
- 아시아	8%	5%	-14%	4%	6%	7%	2%	-31%	-24%	-20%	-18%
영업이익	482.0	427.8	146.2	186.6	87.8	107.5	45.9	61.0	13.5	41.2	30.5
1. 국내	283.7	319.5	190.2	129.4	73.6	82.9	33.6	86.6	35.5	43.2	24.9
화장품	284.1	316.2	178.5	117.6	76.0	73.9	48.7	72.4	34.4	33.2	38.6
생활용품	-0.4	3.3	11.6	11.8	-2.4	9.0	-15.1	14.2	1.1	10.0	-13.7
2. 해외	206.7	103.7	-54.1	45.9	20.1	34.8	2.7	-32.4	-27.5	-1.8	7.7
- 아시아	224.2	119.7	-37.6	53.9	24.1	34.5	7.0	-29.9	-22.6	1.3	13.5
% YoY 영업이익	-19%	-11%	-66%	-21%	-40%	41%	93%	-67%	-85%	-62%	-34%
1. 국내	-32%	13%	-40%	-18%	-21%	69%	흑전	-33%	-52%	-48%	-26%
2. 해외	6%	-50%	적전	-44%	-56%	33%	-95%	적전	적전	적전	182%
- 아시아	3%	-47%	적전	-37%	-55%	15%	-87%	적전	적전	-96%	93%
지배주주순이익	332.2	238.8	122.9	123.5	60.7	104.0	-49.4	71.7	9.6	30.0	11.6
% Margin 영업이익률	9%	8%	3%	13%	6%	8%	3%	5%	1%	4%	3%
국내	8%	9%	7%	14%	8%	9%	4%	11%	6%	6%	4%
해외	10%	5%	-3%	9%	4%	7%	0%	-9%	-7%	0%	2%
- 아시아	12%	6%	-2%	11%	5%	8%	1%	-9%	-6%	0%	3%
순이익률	6%	4%	3%	9%	4%	7%	-4%	6%	1%	3%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790)

투자 의견	HOLD
현재주가(7/6)	53,200
목표주가(하향)	56,000
시가총액(억원)	43,868
상승여력	5%
12MF P/E	48.2
12MF P/B	1.4

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	11,888	-7%	-24%	13,766	-14%
영업이익	252	-63%	-77%	737	-66%
순이익 (지배)	86	-91%	-88%	201	-57%

- ▶ 2Q20 영업이익 252억원(-77% YoY)을 전망하며 컨센서스(737억원)를 하회 예상
- ▶ 코로나19 영향이 지속됨에 따라 핵심 뷰티 자회사의 실적 부진 불가피할 전망
- ▶ 주요 자회사 매출: 아모레퍼시픽 -27%, 이니스프리 -21%, 에뛰드 -16% 전망
- ▶ 이니스프리, 에뛰드의 국내 로드샵 매장은 코로나 영향에 따른 트랙픽 감소로 30% 가까이 감소할 것으로 판단함. 이커머스는 강한 두자리수 성장 전망. 면세 매출은 연초부터 급감 지속
- ▶ 아모레퍼시픽의 경우 면세 매출 급감, 해외법인 부진이 이익 하락 주요 원인. 면세 회복 요원, 중국 경쟁심화로 부진 지속 예상. 코로나19 영향으로 이커머스 침투율이 빠르게 상승, 고착화될 것으로 추정. 국내 오프라인 매장 중심으로 사업 영위하고 있는 뷰티 자회사의 실적 부진 장기화 전망. 실적과 주가 모두 보수적 관점 유지

아모레 G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	6,078.2	6,284.3	4,966.7	1,642.5	1,568.9	1,570.4	1,502.5	1,279.3	1,188.8	1,241.1	1,257.5
아모레퍼시픽	5,277.8	5,580.1	4,307.6	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,333.7	1,130.9	1,022.0	1,059.1	1,095.6
이니스프리	598.8	551.8	461.9	154.6	154.5	140.7	120.9	107.4	122.1	123.6	108.8
에뛰드	218.3	179.9	141.1	50.1	42.5	35.6	40.4	34.6	35.9	34.5	36.1
아모스프로페셔널	84.4	83.4	81.5	24.4	21.4	19.8	17.8	18.7	22.9	20.9	18.9
비화장품	163.1	187.0	181.7	40.0	45.8	41.1	60.1	47.2	41.5	43.8	49.2
% YoY 매출액	1%	3%	-21%	-1%	1%	7%	8%	-22%	-24%	-21%	-16%
아모레퍼시픽	3%	6%	-23%	1%	4%	10%	9%	-22%	-27%	-24%	-18%
이니스프리	-7%	-8%	-19%	-5%	-3%	-3%	-8%	-31%	-21%	-12%	-10%
에뛰드	-16%	-18%	-16%	-23%	-26%	-25%	-17%	-31%	-16%	-3%	-11%
아모스프로페셔널	1%	-1%	-2%	-6%	-1%	-1%	5%	-23%	7%	6%	6%
비화장품	4%	15%	-3%	-3%	12%	7%	42%	18%	-9%	7%	-18%
영업이익	549.5	498.3	187.9	204.8	110.4	120.5	62.5	67.9	25.2	50.0	44.7
아모레퍼시픽	482.0	427.8	146.2	186.6	87.8	107.5	45.9	61.0	13.5	41.2	30.5
이니스프리	80.4	62.6	34.2	21.1	19.2	7.9	14.4	5.1	11.5	5.7	11.9
에뛰드	-26.3	-18.6	-16.5	-5.8	-3.2	-7.9	-1.7	-2.9	-4.1	-8.3	-1.2
아모스프로페셔널	17.1	16.8	16.2	5.6	4.0	4.4	2.8	4.4	4.0	4.7	3.1
비화장품	-1.5	6.9	-1.3	1.7	3.1	1.5	0.6	-3.0	0.8	0.8	0.1
% YoY 영업이익	-25%	-9%	-62%	-26%	-35%	42%	281%	-67%	-77%	-58%	-28%
아모레퍼시픽	-19%	-11%	-66%	-21%	-40%	41%	93%	-67%	-85%	-62%	-34%
이니스프리	-25%	-22%	-45%	-36%	-29%	-46%	140%	-76%	-40%	-28%	-18%
에뛰드	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
아모스프로페셔널	-3%	-2%	-3%	-26%	-7%	38%	40%	-22%	1%	8%	9%
비화장품	적지	흑전	적전	흑전	933%	흑전	흑전	적전	-76%	-46%	-80%
지배주주순이익	142.3	133.7	78.4	78.8	35.6	42.8	-23.4	46.0	8.6	14.8	9.0
% Margin											
영업이익률	9%	8%	4%	12%	7%	8%	4%	5%	2%	4%	4%
아모레퍼시픽	9%	8%	3%	13%	6%	8%	3%	5%	1%	4%	3%
이니스프리	13%	11%	7%	14%	12%	6%	12%	5%	9%	5%	11%
에뛰드	-12%	-10%	-12%	-12%	-8%	-22%	-4%	-8%	-12%	-24%	-3%
아모스프로페셔널	20%	20%	20%	23%	19%	22%	16%	24%	18%	23%	16%
비화장품	-1%	4%	-1%	4%	7%	4%	1%	-6%	2%	2%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널
(031430)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	157,500
목표주가(하향)	215,000
시가총액(억원)	11,246
상승여력	37%
12MF P/E	15.4
12MF P/B	1.6

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,118	-4%	3%	3,044	2%
영업이익	103	-14%	-29%	134	-23%
순이익 (지배)	109	134%	8%	113	-3%

- ▶ 2Q20 영업이익 103억원(-29% YoY)를 전망하며 컨센서스(134억원)를 하회 예상
- ▶ 코스메틱 부문 매출 755억원 YoY-1% 전망: 비디비치 -32%(매출 320억원), 수입화장품 +41%(매출 410억원 추정), 연작 +317%(25억원) 예상. 면세 부진으로 화장품 전체 매출 약세 불가피. 전년동기 낮은 기저로 소폭 매출 감소로 그칠 전망. 수입화장품 호조로 수익성 개선 추정
- ▶ 코로나19 영향이 지속됨에 따라 외부활동이 위축된 만큼 의류 부문의 매출 부진 예상. 국내브랜드 -10% 추정하며, 고정비 부담이 확대되며 합산 영업손실 37억원 예상, 해외브랜드의 경우 컨템포러리 수요 호조 및 내수통관 제로에 반영됨에 따라 전년동기비 20% 성장 추정. 라이프스타일 매출 YoY+3%, 적자전환 예상. 지난해부터 직영점 기저도가 상승하고, 코로나19 영향이 가중되며 수익성 급감했을 것
- ▶ 코스메틱 부문이 매출, 이익 성장의 주요 요소, 면세 시장 침체 영향으로 실적 부진 지속되나, 동사의 화장품 부문은 아직 성장 단계로 지역 확장 및 마케팅 효과가 향후 실적 회복이 주요 요소로 판단

신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	1,262.7	1,425.0	1,397.0	365.9	301.7	360.0	397.4	323.4	311.8	357.2	404.6
해외브랜드	375.4	380.3	397.4	85.8	88.1	91.8	114.5	79.1	105.7	94.4	118.1
국내브랜드	322.8	316.9	290.4	90.4	58.1	89.1	79.2	74.7	52.3	85.6	77.7
라이프스타일	200.6	217.3	231.6	48.0	51.5	59.6	58.3	47.6	54.1	65.7	64.2
코스메틱	222.0	368.0	345.7	103.2	76.6	91.5	96.8	91.7	75.5	84.0	94.5
% YoY											
연결 매출	15%	13%	-2%	20%	6%	15%	9%	-12%	3%	-1%	2%
해외브랜드	-1%	1%	5%	-6%	-1%	3%	8%	-8%	20%	3%	3%
국내브랜드	-17%	-2%	-8%	1%	-4%	4%	-9%	-17%	-10%	-4%	-2%
라이프스타일	4%	8%	7%	6%	2%	14%	11%	-1%	5%	10%	10%
코스메틱	254%	66%	-6%	159%	40%	61%	37%	-11%	-1%	-8%	-2%
연결 영업이익	55.5	84.5	62.4	29.2	14.6	19.1	21.7	12.0	10.3	17.3	22.8
해외브랜드	8.9	14.9	16.6	2.2	3.4	1.4	7.9	2.4	3.2	2.1	8.9
국내브랜드	3.7	-3.3	-9.7	2.4	-1.7	-0.7	-3.3	-1.8	-3.7	-1.0	-3.2
라이프스타일	11.6	6.8	-0.5	0.9	2.1	2.8	1.0	-1.2	-1.6	1.7	0.6
코스메틱	43.7	68.4	64.0	24.1	12.8	18.1	13.5	15.4	14.3	18.5	15.8
% YoY											
연결 영업이익	118%	52%	-26%	146%	2%	66%	21%	-59%	-29%	-9%	5%
해외브랜드	47%	67%	12%	-14%	16%	20%	249%	11%	-5%	47%	13%
국내브랜드	-60%	-190%	189%	17%	317%	147%	적전	적전	110%	38%	-1%
라이프스타일	-15%	-42%	-108%	-32%	-49%	-22%	-62%	적전	적전	-40%	-34%
코스메틱	-	57%	-6%	234%	4%	67%	1%	-36%	12%	3%	16%
지분법관련손익	11.0	15.0	6.8	2.4	1.7	5.2	5.8	1.4	1.3	1.8	2.3
지배주주손익	57.5	74.0	56.9	22.8	10.2	22.1	18.9	4.7	10.9	15.9	25.4
% Margin											
영업이익률	4%	6%	4%	8%	5%	5%	5%	4%	3%	5%	6%
해외브랜드	2%	4%	4%	3%	4%	2%	7%	3%	3%	2%	8%
국내브랜드	1%	-1%	-3%	3%	-3%	-1%	-4%	-2%	-7%	-1%	-4%
라이프스타일	6%	3%	0%	2%	4%	5%	2%	-3%	-3%	3%	1%
코스메틱	20%	19%	19%	23%	17%	20%	14%	17%	19%	22%	17%
순이익률	2%	3%	5%	5%	-2%	-5%	8%	12%	-1%	-4%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 (018250)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	23,100
목표주가(하향)	27,000
시가총액(억원)	6,101
상승여력	17%
12MF P/E	16.3
12MF P/B	1.7

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	1,303	-19%	-17%	1,517	-14%
영업이익	31	-76%	-50%	90	-66%
순이익 (지배)	27	-71%	-20%	70	-62%

- ▶ 2Q20 영업이익 31억원(-50% YoY)을 전망하며 컨센서스(90억원)을 하회할 전망
- ▶ 코로나19 영향으로 생활용품은 견고하나, 고마진의 화장품 매출 하락이 실적 부진의 주요 원인
- ▶ 화장품 부문 매출 -45%, 이익 -72% 전망. 홈쇼핑 YoY-47%, 수출 -17%, 면세 -90% 전망. 외부활동이 위축됨에 따라 홈쇼핑에서 이미용, 의류 등의 편성 축소 추세 지속. 중국 현지 또한 경쟁강도 심화로 수출 수요 약세 이어지고 있음. 면세는 저마진 채널이나 코로나19 영향으로 손익분기점 이하의 매출에 그친 것으로 파악
- ▶ 생활용품 부문의 매출과 이익은 견고할 전망. 매출 YoY+5%, 이익 12% 성장 예상. 세정제 관련 수요 호조 영향
- ▶ 코로나19 영향에 따른 시장 환경 변화에 대처가 빠르지 못했던 것으로 파악. 향후 기업가치는 궁극적으로 수요 회복일 것. 동사의 주요 채널인 홈쇼핑, 대중국 수요를 확인할 수 있는 수출/면세에서의 수요 회복 증명이 우선 필요할 것

애경산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	699.6	701.3	625.5	178.8	157.3	171.1	194.1	160.4	130.3	150.5	184.3
1. 화장품	358.1	341.9	256.2	89.7	72.1	74.8	105.3	64.8	39.7	50.6	101.1
홈쇼핑	108.4	88.8	62.5	20.6	22.4	21.8	24.0	14.7	11.8	16.0	20.0
면세점	94.8	86.0	48.1	25.5	19.0	18.4	23.1	16.2	1.9	10.0	20.0
수출	122.1	130.4	108.1	35.3	21.8	26.7	46.6	25.2	18.0	16.0	48.9
기타	32.8	36.6	37.5	8.3	8.9	7.8	11.6	8.7	8.0	8.6	12.2
2. 생활용품	341.5	359.4	377.4	89.1	85.2	96.4	88.7	95.6	89.5	100.7	91.6
% YoY 매출액	11%	0%	-11%	6%	-10%	-5%	10%	-10%	-17%	-12%	-5%
1. 화장품	32%	-5%	-25%	10%	-25%	-16%	15%	-28%	-45%	-32%	-4%
홈쇼핑	-5%	-18%	-30%	-27%	-22%	-13%	-9%	-29%	-47%	-27%	-17%
면세점	47%	-9%	-44%	23%	-24%	-25%	-5%	-36%	-90%	-46%	-13%
수출	92%	7%	-17%	39%	-35%	-17%	49%	-29%	-17%	-40%	5%
기타	8%	11%	2%	13%	4%	10%	17%	5%	-10%	10%	5%
2. 생활용품	-4%	5%	5%	2%	9%	5%	5%	7%	5%	4%	3%
영업이익	79.2	60.6	40.8	23.0	6.1	14.9	16.7	12.6	3.1	9.7	15.6
화장품	70.3	48.6	27.5	18.2	4.5	10.0	15.9	6.9	1.3	4.6	14.6
생활용품	8.7	12.0	13.4	4.8	1.6	4.9	0.7	5.6	1.8	5.0	0.9
% YoY 영업이익	59%	-23%	-33%	5%	-72%	-33%	22%	-45%	-50%	-35%	-7%
화장품	48%	-31%	-43%	-7%	-77%	-47%	27%	-62%	-72%	-54%	-8%
생활용품	292%	38%	11%	109%	-24%	40%	-30%	17%	12%	3%	31%
지배주주 순이익	60.8	41.6	32.5	18.4	3.4	10.3	9.6	9.2	2.7	7.9	12.8
% Margin 영업이익률	11%	9%	7%	13%	4%	9%	9%	8%	2%	6%	8%
화장품	20%	14%	11%	20%	6%	13%	15%	11%	3%	9%	14%
생활용품	3%	3%	4%	5%	2%	5%	1%	6%	2%	5%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	34,350
목표주가(하향)	50,000
시가총액(억원)	2,819
상승여력	46%
12MF P/E	12.8
12MF P/B	2.1

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	214	11%	0%	221	-3%
영업이익	60	-4%	1%	61	-1%
순이익 (지배)	48	-11%	6%	48	0%

▶ 2Q20 영업이익 60억원(+1% YoY)을 전망하며 컨센서스(61억원)을 대체로 부합 전망
 ▶ 코로나19 영향으로 화장품 기업 대다수 매출 감소가 이어지나, 동사는 내수 중심 수요 및 강한 브랜드력을 바탕으로 견고한 실적흐름 이어지는 것으로 파악
 ▶ 온라인 채널은 전년동기비 3% 성장 추정. 현재는 외부물 비중이 높은 상황으로 자사몰 리뉴얼 등이 진행됨에 따라 외형 성장 및 손익 개선 기대. 오프라인의 경우 전년동기비 1% 감소 전망. 병원 채널이 강한 두자리수 성장, H&B 채널 또한 성장세 이어지나, 면세 매출 감소 영향으로 오프라인 매출은 소폭 감소할 것으로 보여짐
 ▶ 아토팜 매출은 소폭 감소 예상되며, 제로이드가 두자리수 성장하며 외형 방어한 것으로 파악됨
 ▶ 업종내 유일하게 컨센서스 부합하는 브랜드 기업으로 판단하며, 밸류에이션 또한 매력적인 수준으로 매수 권고

네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	66.3	83.2	87.8	19.9	21.5	19.1	22.8	19.3	21.4	20.0	27.1
온라인	25.5	29.2	30.2	7.2	7.8	6.6	7.6	7.2	8.0	6.9	8.1
오프라인	31.7	40.5	42.6	10.0	10.2	9.1	11.3	10.1	10.1	9.5	12.9
수출	4.1	5.8	6.3	1.2	1.5	1.5	1.6	1.4	1.6	1.7	1.7
- 중국향	1.1	2.3	3.2	0.4	0.7	0.5	0.7	0.7	0.9	0.7	0.9
홈쇼핑	4.9	8.0	6.6	1.6	2.1	1.7	2.5	0.8	1.3	1.8	2.7
중국법인	0.4	1.9	3.0	0.3	0.5	0.7	0.5	1.7	0.5	0.2	0.6
% YoY 매출액	24%	15%	5%	19%	33%	33%	19%	-3%	0%	5%	19%
온라인	16%	14%	4%	17%	15%	12%	13%	0%	3%	5%	6%
오프라인	38%	28%	5%	34%	35%	31%	15%	1%	-1%	5%	14%
수출	53%	43%	8%	3%	57%	50%	68%	13%	5%	10%	5%
- 중국향	251%	105%	40%	-5%	85%	191%	442%	58%	30%	40%	39%
홈쇼핑	-14%	61%	-17%	-13%	167%	199%	45%	-51%	-40%	5%	9%
중국법인	56%	376%	54%	711%	1568%	662%	99%	584%	5%	-78%	17%
매출총이익	48.3	60.1	63.8	14.7	15.2	13.7	16.6	14.3	15.2	14.5	19.8
판매관리	29.2	37.1	38.6	8.3	9.2	8.6	10.9	8.0	9.2	8.6	12.8
연결 영업이익	19.2	23.0	24.8	6.3	6.0	5.1	5.6	6.3	6.0	5.5	6.9
% YoY	36%	20%	8%	11%	40%	46%	-2%	0%	1%	9%	23%
% 영업이익률	29%	28%	28%	32%	28%	26%	25%	33%	28%	27%	26%
지배주주순이익	15.4	19.3	20.7	4.7	4.5	4.2	5.8	5.4	4.8	4.6	5.9
% YoY	33%	25%	7%	10%	24%	47%	27%	14%	6%	12%	0%
% 순이익률	23%	23%	24%	24%	21%	22%	26%	28%	22%	23%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	7,580
목표주가(유지)	11,000
시가총액(억원)	1,518
상승여력	45%
12MF P/E	-706.9
12MF P/B	2.1

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	425	25%	-32%	436	-3%
영업이익	19	흑자전환	-63%	24	-23%
순이익 (지배)	21	10409%	-61%	21	2%

▶ 2Q20 영업이익 19억원(-63% YoY)을 전망하며 컨센서스(24억원)을 소폭 하회 전망
 ▶ 면세 시장 위축에 따른 면세 매출 감소 영향, 이익 체력 하락 등으로 컨센서스 하회 추정
 ▶ 코스메틱 부문 매출은 115억원(YoY-44%) 추정. 면세 YoY-91%, 수출 YoY+122% 예상. 높은 기저 영향으로 면세 매출은 급감 불가피 하나, 중국 내 지역 커버리지 확대(3월)를 진행함에 따라 수출은 분기 사상 최대 매출 기록할 것으로 추정(73억원, YoY+122%)
 ▶ 패션 부문은 코로나19 영향이 최악은 지남에 따라 1분기 대비 개선 흐름으로 파악되며, 손실 폭 축소 예상함
 ▶ 포장부문은 주요 해외 고객사의 재고 조정이 1분기 마무리 됨에 따라 외형이 회복될 전망
 ▶ 코스메틱 부문이 주요 요소. 하반기 수출 매출 확대로 면세 매출 감소가 점진적으로 상쇄될 것, 수출 호조는 브랜드 궁중비책의 견고한 수요를 반증. 면세 회복 시 외형과 수익성이 빠르게 상승 전망. 점진적 매수 권고

제로투세븐 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	156.3	213.6	177.0	49.8	62.2	42.7	58.9	33.9	42.5	45.4	55.3
패션	88.2	77.7	64.4	18.9	19.9	17.6	21.3	11.4	15.9	15.9	21.3
코스메틱	30.0	69.6	54.6	10.6	20.5	15.5	23.0	9.6	11.5	14.5	19.0
수출	2.6	18.9	33.9	2.3	3.3	6.7	6.6	5.6	7.3	9.0	12.0
면세	18.6	39.1	7.5	7.1	14.7	4.9	12.4	1.3	1.3	2.0	3.0
이커머스	29.2	27.6	20.4	7.2	8.5	6.9	5.0	4.4	5.0	5.0	6.0
포장	6.1	35.9	37.6	8.0	9.3	10.2	8.4	8.6	10.0	10.0	9.0
% YoY 매출액	-15%	37%	-17%	32%	48%	9%	58%	-32%	-32%	6%	-6%
패션	-13%	-12%	-17%	-9%	-13%	-13%	-13%	-40%	-20%	-10%	0%
코스메틱	50%	132%	-21%	125%	151%	178%	99%	-9%	-44%	-7%	-17%
수출	33%	632%	79%	1631%	1323%	1696%	232%	141%	122%	34%	81%
면세	126%	110%	-81%	165%	215%	55%	53%	-82%	-91%	-60%	-76%
이커머스	-1%	-5%	-26%	23%	21%	-15%	-39%	-39%	-41%	-28%	19%
포장	-	485%	5%	-	-	-	37%	7%	7%	7%	7%
영업이익	-3.4	11.2	7.1	2.1	5.0	2.9	1.2	-0.6	1.9	2.4	3.3
패션	-6.1	-7.2	-5.1	-1.2	-1.1	-1.6	-3.2	-2.1	-1.0	-1.0	-1.0
코스메틱	4.8	14.9	6.7	2.6	5.0	3.5	3.8	1.0	1.2	1.7	2.9
이커머스	-2.7	-2.6	-2.3	-0.6	-0.4	-0.9	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5
포장	0.9	7.9	7.8	1.7	2.1	2.3	1.9	1.4	2.2	2.2	2.0
% YoY 영업이익	적지	흑전	-37%	흑전	흑전	흑전	3.8	적전	-63%	-16%	178%
패션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
코스메틱	0%	209%	-55%	357%	201%	247%	141%	-63%	-77%	-51%	-25%
이커머스	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
포장	-	811%	-2%	-	-	-	118%	-16%	6%	-3%	4%
지배주주 순이익	-6.4	9.3	5.6	1.8	5.4	1.1	1.1	0.0	2.1	1.7	1.8
% Margin 영업이익률	-2%	5%	4%	4%	8%	7%	2%	-2%	4%	5%	6%
패션	-7%	-9%	-8%	-7%	-6%	-9%	-15%	-19%	-6%	-6%	-5%
코스메틱	16%	21%	12%	25%	24%	23%	17%	10%	10%	12%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	102,500
목표주가(유지)	132,000
시가총액(억원)	10,301
상승여력	29%
12MF P/E	16.8
12MF P/B	2.8

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,828	17%	15%	3,631	5%
영업이익	206	28%	56%	172	19%
순이익 (지배)	109	811%	86%	126	-14%

- ▶ 2Q20 영업이익 206억원(+56% YoY)를 전망하며 컨센서스(172억원)를 상회 예상
- ▶ 법인별 매출 전망: 국내 YoY+5%, 상해 20%, 광저우 20%, 북미 7% 전망
- ▶ 국내 시장은 두자리수 이상 하락하나, 코스맥스는 주요 고객사의 수주 상승, 손세정제 주문 등의 영향으로 1분기와 유사한 흐름 이어지는 것으로 파악
- ▶ 중국의 경우 시장이 하이싱글 성장 추정하며, 코스맥스의 중국(차이나+광저우) 매출 전년동기비 20% 성장 전망. 전년동기 낮은 기저 및 주요 고객사의 호조 등에 힘입어 시장 이상의 성장을 기록할 것으로 판단함
- ▶ 미국/인도네시아/태국 등은 손세정제 주문이 급증 한 것으로 파악. 인도네시아/태국은 손익분기점 이상의 실적 예상. 미국은 필수 생산기지 선정 등으로 생산활동이 지속되는 가운데 손세정제/소독제 등의 물량 증가로 손실 축소 전망
- ▶ 전세계 주요 소비시장인 중국의 빠른 회복, 그외 지역은 부진함에 따라 중국이 지속적인 관심사. 점진적으로 글로벌 기업 및 중국 온라인 브랜드향 수주가 확대될 것으로 전망하며, 기업가치 또한 동반 상승할 것으로 판단함

코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	1,259.7	1,330.7	1,483.4	327.8	332.3	317.5	353.1	328.5	382.8	366.4	405.7
코스맥스코리아	679.4	739.0	796.1	190.2	192.9	171.4	184.6	202.0	202.5	188.5	203.1
코스맥스차이나	410.9	371.8	399.7	81.8	88.8	83.3	118.0	63.4	106.6	99.9	129.8
코스맥스광저우	66.7	110.0	130.6	22.0	29.3	25.5	33.2	25.0	35.2	30.6	39.8
코스맥스 USA + 뉴월드	165.3	160.4	161.6	44.1	37.5	46.3	32.4	37.7	40.1	49.3	34.5
% YoY 매출액	43%	6%	11%	14%	1%	1%	7%	0%	15%	15%	15%
코스맥스코리아	29%	9%	8%	25%	1%	2%	9%	6%	5%	10%	10%
코스맥스차이나	26%	-10%	7%	2%	-17%	-21%	-1%	-22%	20%	20%	10%
코스맥스광저우	50%	65%	19%	17%	94%	68%	88%	14%	20%	20%	20%
USA+뉴월드	334%	-3%	1%	3%	-3%	0%	-14%	-15%	7%	6%	7%
연결 영업이익	52.3	54.0	77.4	13.6	13.2	10.4	16.9	16.0	20.6	17.0	23.8
% YoY 영업이익	49%	3%	43%	30%	-29%	-22%	67%	18%	56%	63%	41%
순이익	21.1	18.3	46.4	6.7	5.9	1.5	4.4	1.2	16.7	11.2	17.3
코스맥스코리아	21.4	92.6	42.8	8.1	6.6	72.8	5.1	10.8	9.6	8.9	13.5
코스맥스차이나	19.6	-1.3	5.4	3.0	-0.8	-6.2	2.7	-3.3	1.7	3.2	3.8
코스맥스광저우	8.6	11.6	10.9	2.7	5.3	1.5	2.2	2.8	2.8	2.4	2.9
코스맥스 USA + 뉴월드	-21.1	-24.4	-9.4	-4.6	-6.2	-2.9	-10.8	-7.5	-3.9	1.2	0.8
% YoY 순이익	73%	-2%	54%	-3%	-21%	-28%	57%	-47%	17%	267%	100%
코스맥스코리아	109%	334%	-54%	115%	-33%	3898%	-13%	33%	46%	-88%	162%
코스맥스차이나	30%	적전	흑전	19%	적전	적전	-64%	적전	흑전	흑전	39%
코스맥스광저우	42%	36%	-6%	-41%	132%	-1%	-24%	3%	-47%	67%	30%
지배주주순이익	32.6	31.8	49.0	9.0	9.3	3.8	9.7	4.8	10.9	13.9	19.4
% Margin 영업이익률	4%	4%	5%	4%	4%	3%	5%	5%	5%	5%	6%
코스맥스코리아	3%	5%	7%	4%	6%	5%	7%	8%	6%	6%	8%
순이익률	3%	2%	3%	3%	3%	1%	3%	1%	3%	4%	5%
코스맥스코리아	3%	13%	5%	4%	3%	42%	3%	5%	5%	5%	7%
코스맥스차이나	5%	0%	1%	4%	-1%	-7%	2%	-5%	2%	3%	3%
코스맥스광저우	13%	11%	8%	12%	18%	6%	7%	11%	8%	8%	7%
USA+뉴월드	-13%	-15%	-6%	-10%	-16%	-6%	-33%	-20%	-10%	2%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

투자의견	BUY
현재주가(7/6)	43,700
목표주가(유지)	52,000
시가총액(억원)	9,999
상승여력	19%
12MF P/E	15.0
12MF P/B	1.8

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,927	5%	-4%	4,111	-4%
영업이익	293	-2%	-23%	340	-14%
순이익 (지배)	115	-17%	-17%	119	-3%

- ▶ 2Q20 영업이익 293억원(-23% YoY)를 전망하며 컨센서스(340억원)를 하회 전망
- ▶ 법인별 매출: 국내 화장품 YoY -9%, 제약 7%, 북경 -39%, 무석 +104% 예상, HKN(구. CJ헬스케어) +8% 전망
- ▶ 국내는 코로나19 영향이 나타나고 있는 중. 고객사의 주문량이 대체로 축소 흐름으로 전년동기비 매출 하락 흐름
- ▶ 북경은 여전히 부진하며, 회복속도가 고객사별로 차이가 있는 것으로 판단. 무석의 경우 100억원 이상의 매출을 기록할 것으로 보이며 6월로 오면서 수주 확대 흐름이 나타나고 있는 점이 특히 긍정적. 북미법인도 여전히 코로나19 영향권
- ▶ HKN(구. CJ헬스케어)는 1분기 다소 약세 나타났으나, 2분기는 다소 개선될 것
- ▶ 이익기여도 대부분은 별도와 HKN. 상반기까지는 별도 부진으로 이익 감소 예상되나, 하반기부터는 낮은 기저 및 점진적 회복을 바탕으로 의미있는 이익 증가 기대됨. 점진적 매수 권고

한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	1,357.9	1,540.7	1,631.5	380.6	409.8	360.9	389.4	375.3	392.7	409.8	453.8
별도	891.7	854.6	885.4	220.9	239.5	185.9	208.3	215.5	225.6	216.1	228.1
화장품	697.3	664.1	681.5	174.7	192.1	139.4	158.0	165.9	174.8	166.4	174.3
제약	194.4	190.5	204.0	46.2	47.5	46.5	50.3	49.6	50.8	49.8	53.8
중국법인 (북경+무석)	75.0	77.0	96.8	17.7	21.2	16.6	21.5	12.6	20.0	23.6	30.1
북미법인 (PTP+CSR)	88.2	87.2	109.1	22.5	26.7	21.4	16.6	18.2	15.4	26.4	49.1
HKN(CJHC)	335.1	542.6	569.8	126.3	127.1	141.9	147.4	132.8	136.7	149.0	151.2
% YoY											
연결 매출액	65%	13%	6%	57%	14%	-4%	2%	-1%	-4%	14%	17%
별도	31%	-4%	4%	6%	-3%	-16%	-3%	-2%	-6%	16%	10%
화장품	43%	-5%	3%	12%	0%	-21%	-7%	-5%	-9%	19%	10%
제약	1%	-2%	7%	-11%	-10%	4%	12%	7%	7%	7%	7%
중국법인	30%	3%	26%	12%	-3%	-10%	13%	-29%	-5%	42%	40%
북미법인	-7%	-1%	25%	1%	24%	0%	-28%	-19%	-42%	23%	196%
HKN	-35%	62%	-8%	-	59%	14%	13%	5%	8%	5%	3%
영업이익	90.0	116.8	132.5	31.7	38.0	20.2	27.9	29.9	29.3	28.7	44.9
별도	71.0	58.0	63.7	18.3	21.5	5.9	12.3	19.0	18.6	14.8	20.3
화장품	48.2	34.8	42.6	12.0	14.0	2.2	6.5	11.6	10.5	8.3	12.2
제약	23.0	23.2	30.0	6.3	7.4	3.7	5.8	7.4	8.1	6.5	8.1
중국법인	-0.3	-19.3	-15.4	-2.1	-3.2	-8.2	-5.8	-6.0	-6.0	-1.7	-1.7
북미법인	1.9	0.6	-1.7	0.4	0.6	0.8	-1.2	0.9	-1.0	-2.6	1.1
HKN	24.9	75.6	80.0	15.8	17.8	19.9	22.1	17.4	18.0	21.3	23.2
% YoY											
영업이익	34%	30%	13%	76%	55%	160%	-30%	-6%	-23%	42%	61%
별도	16%	-18%	10%	7%	-3%	-62%	-38%	4%	-13%	149%	65%
중국법인	적지	적지	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
북미법인	-49%	-67%	적전	-69%	-45%	1360%	적지	113%	적전	적전	흑전
HKN	-	204%	6%	-	947%	흑전	-16%	10%	1%	7%	5%
지배주주순이익	42.3	29.0	58.5	14.2	13.8	2.7	-1.7	12.4	11.5	10.7	23.9
% Margin											
영업이익률	7%	8%	8%	8%	9%	6%	7%	8%	7%	7%	10%
별도	8%	7%	7%	8%	9%	2%	6%	9%	8%	7%	9%
화장품	7%	5%	6%	7%	7%	2%	4%	7%	6%	5%	7%
제약	12%	11%	15%	14%	16%	5%	12%	15%	16%	13%	15%
중국법인	0%	-25%	-16%	-12%	-15%	-49%	-27%	-48%	-30%	-7%	-6%
북미법인	2%	1%	-2%	2%	2%	4%	-7%	5%	-6%	-10%	2%
HK inno.N	7%	14%	14%	13%	14%	14%	15%	13%	13%	14%	15%
순이익률	3%	2%	4%	4%	3%	1%	0%	3%	3%	3%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아(241710)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	13,000
목표주가(유지)	16,000
시가총액(억원)	1,388
상승여력	23%
12MF P/E	16.5
12MF P/B	1.0

2Q20E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	892	0%	-10%	1,099	-19%
영업이익	32	-7%	-50%	67	-52%
순이익 (지배)	18	-20%	-60%	45	-60%

- ▶ 2Q20 영업이익 32억원(-50% YoY)를 전망하며 컨센서스(67억원)를 하회 예상
- ▶ 연결 매출 YoY-10% 예상. 내수 매출은 전년동기와 유사, 수출 -29%, 중국 -42%, 미국 -14% 전망
- ▶ 국내는 마스크시트, 선크림 등 수주 회복됨에 따라 전년동기와 유사한 성과 기록
- ▶ 중국은 주요 고객사의 재고조정 영향으로 다소 부진. 하반기는 물량 회복 전망. 이커머스 브랜드 수주도 확대 중
- ▶ 미국의 경우 4월부터 점진적으로 개선. 5-6월까지는 가동률이 전년의 80-90% 수준, 하반기 회복 기대
- ▶ 하반기부터는 낮은 기저 및 국내외 점진적 회복을 바탕으로 의미있는 이익 증가 기대됨. 점진적 매수 권고

코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출	303.3	347.0	369.4	85.1	99.6	78.4	84.0	89.3	89.2	89.0	101.7
별도	206.5	194.7	215.4	52.1	57.2	43.6	41.7	55.6	55.0	49.6	55.2
내수	177.1	168.5	191.3	43.8	50.2	38.5	36.0	49.0	50.0	43.7	48.6
수출	29.6	26.2	24.2	8.3	7.0	5.2	5.7	6.5	5.0	6.0	6.6
중국법인	36.3	31.0	29.6	6.3	9.9	6.7	8.0	5.6	5.8	7.2	11.1
미국법인	69.4	133.2	137.3	30.6	36.4	29.9	36.3	31.0	31.5	34.9	39.9
% YoY 연결 매출	66%	14%	6%	60%	25%	-18%	12%	5%	-10%	14%	21%
별도	31%	-6%	11%	13%	-18%	-11%	1%	7%	-4%	14%	32%
내수	48%	-5%	14%	11%	-19%	-8%	7%	12%	0%	14%	35%
수출	-28%	-12%	-8%	23%	-13%	-29%	-25%	-21%	-29%	16%	16%
중국법인	1%	-15%	-5%	-24%	-12%	-24%	2%	-11%	-42%	7%	38%
미국법인	-	92%	3%	-	-	-25%	23%	1%	-14%	17%	10%
연결 영업이익	9.8	8.3	14.2	2.4	6.4	0.0	(0.6)	3.4	3.2	4.0	3.6
별도	9.4	8.1	14.1	3.6	4.1	1.2	(0.8)	3.9	3.7	4.1	2.5
중국법인	-0.7	-2.3	-3.3	-0.5	0.6	-1.2	-1.3	-1.1	-0.9	-0.9	-0.4
북미법인	3.4	6.7	8.4	0.4	2.8	0.9	2.6	1.3	1.4	1.7	4.0
% YoY 연결 영업이익	-11%	-16%	71%	276%	-33%	-100%	적전	41%	-50%	13834%	흑전
별도	23%	-13%	74%	432%	-53%	-21%	적지	8%	-11%	237%	흑전
중국법인	-120%	적지	적지	적지	-21%	적지	적지	적지	적전	적지	적지
북미법인	-	98%	26%	-	-	-81%	흑전	186%	-49%	90%	57%
지배주주순이익	9.0	4.9	9.5	1.2	4.0	0.6	(0.9)	2.1	1.8	2.4	3.2
% Margin 영업이익률	3%	2%	4%	3%	6%	0%	-1%	4%	4%	4%	4%
별도	5%	4%	7%	7%	7%	3%	-2%	7%	7%	8%	5%
중국법인	-2%	-7%	-11%	-8%	6%	-17%	-16%	-19%	-15%	-13%	-4%
북미법인	5%	5%	6%	1%	8%	3%	7%	4%	4%	5%	10%
순이익률	3%	1%	4%	0%	5%	0%	-1%	3%	3%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

2Q20 유통업종 Overview

2Q20 유통업종 합산 주가 수익률은 +7.2%로 같은 기간 KOSPI 수익률 +20.2%를 하회하였다. 성장주 쏠림 현상이 컸던 시장환경 속에서 유의미한 실적 회복을 보이지 못한 유통업종은 시장의 외면을 받을 수 밖에 없었다고 판단한다. 전반적으로 부진했던 상황에서 롯데하이마트의 2Q20 주가 퍼포먼스가 눈에 띄는 데, 절대적으로 저평가된 상황에서 가전 업황 호조에 따라 강하게 실적 턴어라운드 모멘텀이 나타났기 때문이다.

실적 측면에서 4월에서 5월, 5월에서 6월로 시간이 지남에 따라 면세업을 제외하고 전반적으로 코로나19의 영향권에서 점차 벗어나고 있는 모습을 나타냈다. 코로나19가 장기화됨에 따라 소비자들의 코로나19에 대한 민감도가 점차 낮아진 영향이라 판단된다.

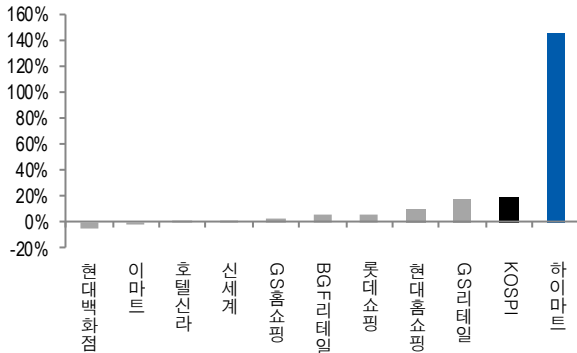
백화점의 회복의 강도가 가장 강하게 나타났다. 2Q20 백화점 기존점 성장률은 사업자별로 롯데쇼핑 -11%, 현대백화점 -6%, 신세계 -3% 수준을 전망한다. 특히 6월에는 휴일 수가 전년대비 3일 부족했음에도, 신세계 +High Single, 현대백화점 +low Single 수준의 성장을 이뤄냈다. 백화점 수요의 회복이 명품을 중심으로 나타나다 보니, 사업자별 격차는 더욱 벌어지는 모습이다.

편의점도 트래픽의 회복과 이른 더위에 따라 점진적으로 기존점 성장률이 회복했다. 4~5월까지의 -Mid Single 수준의 역성장이 지속된 반면, 6월에는 -Low Single 수준으로 역성장폭을 줄이는 모습이었다. 2분기 전반적으로 -4.5%의 기존점 역성장을 전망한다.

유통업태 중 상대적으로 대형마트는 코로나19 영향에도 비교적 견조한 모습을 보였다. 4월 이마트의 기존점 성장률은 +4.4%이었다는 점에서 이를 확인할 수 있다. 하지만 5월 지급된 긴급재난지원금을 대형마트에서 사용이 불허됨에 따라 트래픽은 급속도로 이탈했다. 휴일 수가 2일이 전년대비 많았지만, 이마트의 5월 기존점은 -4.7%를 기록할 정도였다. 6월은 긴급재난지원금 효과가 대부분 사라졌지만, 휴일 수가 전년대비 3일 감소하는 탓에 부진이 지속될 수 밖에 없었다. 2Q20 이마트의 기존점 성장률은 -2% 수준을 전망한다.

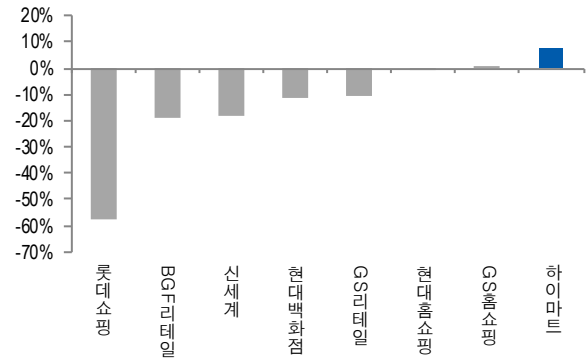
면세점에게 2Q20은 코로나19의 영향이 온기로 반영되는 시기이다. 매출 역성장 폭이 1Q20보다 커졌다. 사업자별로 면세점 매출은 호텔신라 -68% YoY, 신세계 -52% YoY 감소할 전망이다. Top line의 부진은 심화되었지만, 인천공항의 임대료 50% 인하 효과로 영업이익자는 1Q20 수준에서 크게 확대되지 않을 것으로 전망된다. 인천공항의 임차료 할인 효과는 신세계 670억원, 호텔신라 560억원 수준이 전망된다.

유안타증권 유통업종 커버리지 2Q20 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 유통업종 커버리지 2Q20 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

주: 이마트, 호텔신라 2Q20 적자 전망에 따라 제외

유통업종 투자전략

당사의 유통업태별 선호도는 대형마트 > 편의점 > 백화점 > 면세점 = 홈쇼핑 순으로 제시하며, Top Pick으로는 이마트를 유지하는 바이다.

이마트의 주가를 결정하는 두 가지 Factor는 할인점의 기존점 성장률 턴어라운드와 SSG.Com의 성장성이라 판단된다. 상반기를 돌이켜보면, SSG.Com의 경우는 당초 예상했던 +30% 수준보다 높은 +40% 중반 수준의 성장성을 보여주었지만, 할인점은 Flat 수준의 기존점 성장률을 기록할 수 있는 체력을 갖췄음에도 공적마스크 판매, 긴급재난지원금 사용 불가 등의 이슈로 트래픽이 불가피하게 이탈해 기존점 성장률 턴어라운드를 이뤄내지 못하였다.

하반기부터는 할인점 기존점 성장률의 반전을 이뤄낼 수 있을 것으로 판단한다. 경쟁사의 구조조정이 하반기부터 본격화되고 있는 상황이기 때문이다. 경쟁사가 20개 점포가 폐점할 경우, 이마트의 할인점 기존점 성장률은 1.4%p~2.9%p 높아질 수 있을 것으로 전망된다. SSG.Com의 40% 이상의 고성장세가 지속되는 상황에서 할인점 반등이 본격화될 수 있을 것으로 전망되기 때문에 당사의 기업가치는 우상향할 수 있을 전망이다.

회복의 관점에서는 편의점을 주목할 필요가 있다. 백화점이 회복의 강도와 속도가 빠른 것은 사실이나, 면세점업에 대한 불확실성이 발목을 잡는다. 현대백화점이 현재 공항점이 가지고 있지 않은 사업자이기에 지금까지는 경쟁사 대비 면세점 실적 부담이 덜하지만, 9월부터 4기 사업자 영업이 시작되면서 현대백화점도 면세점업의 부담이 가중될 수 있다.

이 때문에 회복의 강도는 비교적 약하지만 점진적으로 회복하는 모습을 보이는 편의점에 관심을 가질 필요가 있다. 올해 폭염이 예상된다는 점도 편의점 매출에 있어서 긍정적인 것으로 전망된다. 더욱이 지난해에는 선선한 여름을 보냈기 때문에 3Q19의 기저도 낮은 상황이다.

Top Line이 반등을 하게 된다면 전사 수익성이 개선되고 있는 GS리테일의 영업레버리지 효과가 극대화될 수 있다. BGF리테일의 경우, 수익성 개선을 기대하기는 어렵지만, Pure 편의점이라는 측면에서 업황 개선에 Beta가 클 수 있다.

면세점은 당분간 보수적인 시각을 유지할 필요가 있다. 먼저 회복 시점이 불확실하다. 코로나19의 확산 환경은 여전하기 때문이다. 국내에서도 40~60명의 신규확진자가 계속 나오고 있다. 둘째, 중국 면세점 강화에 따른 투자심리 냉각이다.

중국 면세점 강화는 단기적으로 실적에 큰 영향이 없는 이슈이다. 한국 면세점의 주력 고객인 대형 파이공의 이탈이 쉽지 않기 때문이다. 이번에 인상된 하이난 면세점 구매한도는 연간 10만위안으로 한화로 약 1,700만원 수준이다. 국내 시내면세점의 월 객단가(5월 9,253달러, 한화 약 1,100만원)로 대형 파이공의 구매력을 유추해볼 때, 연간 10만위안은 대형 파이공에게 너무 작은 규모의 구매한도이다. 더욱이 CDFG의 GPM이 2019년 기준 50%에 육박하기에 굳이 매출 성장이 큰 폭으로 나타는 상황에서 대형 파이공 영업을 하며, GPM을 훼손시킬 가능성은 낮아 보인다. 중국 정부 역시 하이난 면세점 시행세칙에서 리셀링은 불법이라는 점을 분명히 못박았기 때문에 하이난 면세점의 B2B 형식의 대형 파이공 영업 가능성은 현저히 낮다고 판단한다.

다만 장기적으로는 우려가 상존하는 이슈인 것은 분명하다. 중국 면세점의 성장으로 소형 파이공의 일부 이탈과 복귀가 기대되는 단체관광객의 수요 분산 등이 나타날 수 있다. 또한 빠른 속도로 성장하는 중국 면세점과 중국 내수시장을 일정부분 교란하고 있는 대형 파이공의 비중이 점진적으로 높아지고 있는 한국 면세점을 바라보는 글로벌 브랜드의 시선이 지금과는 달라질 수 있기 때문이다.

장기적인 우려에 대해선 차치하고 우선, 면세산업의 반등이 필수적이다. 면세점업종에 대해서는 불확실한 회복시점에서 선제적인 대응보다는 산업에 나타나는 변화들을 체크하면서 대응할 것을 권고한다.

유안타증권 유통업종 커버리지 목표주가 변경

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
롯데쇼핑	BUY	110,000	110,000	유지	-	81,700	34.6%
이마트	BUY	210,000	210,000	유지	-	107,500	95.3%
호텔신라	BUY	89,000	105,000	하향	실적 전망 21년으로 조정 및 Target P/E 10% 할인	70,800	25.7%
신세계	BUY	300,000	330,000	하향	면세점 실적 전망 21년으로 조정 및 Target P/E 10% 할인	221,500	35.4%
현대백화점	BUY	100,000	105,000	하향	면세점 불확실성으로 Target P/E 하향	63,000	58.7%
GS 리테일	BUY	56,000	56,000	유지	-	36,250	54.5%
BGF 리테일	BUY	200,000	200,000	유지	-	142,500	40.4%
현대홈쇼핑	BUY	105,000	105,000	유지	-	64,700	62.3%
GS 홈쇼핑	BUY	155,000	155,000	유지	-	112,600	37.7%
롯데하이마트	BUY	44,000	37,000	상향	실적 전망치 상향	35,600	23.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

투자의견	BUY
현재주가(7/6)	81,700
목표주가(유지)	110,000
시가총액(억원)	23,112
상승여력	34.6%
12MF P/E	10.7
12MF P/B	0.2

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	41,229	1.1%	-7.5%	42,204	-2.3%
영업이익	190	-63.6%	-79.3%	394	-51.8%
순이익 (지배)	-314	적지	적전	-180	N/A

- ▶ 2Q20 영업이익 190억원(-79% YoY)을 기록해 컨센서스(394억원)에 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 백화점의 기존점 성장률은 1Q20 -22% 대비 개선되었으나, 여전히 -11% 수준의 역성장세 지속 전망. 이에 따라 국내 백화점의 영업이익은 363억원(-52% YoY)로 부진할 전망. 3Q20부터 백화점은 정상화될 것으로 기대
- ▶ 마트와 슈퍼는 긴급재난지원금의 효과로 부진이 불가피할 전망. 기존점 성장률은 마트 -High Single, 슈퍼 -Mid Single 전망. 해외 마트도 코로나19의 영향이 본격화됨에 따라 2Q20에는 감익이 불가피
- ▶ 비효율 오프라인 구조조정 및 이커머스 경쟁력 확대 움직임은 분명히 긍정적. 다만, 구조조정 관련 일회성 비용 집행이 불가피한 상황이기엔 긴 호흡으로 지켜볼 필요가 있음

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	4,447	4,456	4,405	4,325	4,077	4,123	4,413	4,264	17,821	17,633	16,877
YoY	2.6%	1.0%	-5.8%	-1.7%	-8.3%	-7.5%	0.2%	-1.4%	-0.6%	-1.1%	-4.3%
백화점	772	764	732	866	606	669	717	872	3,232	3,134	2,863
국내 백화점	748	743	713	843	591	649	699	851	3,121	3,047	2,790
할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	1,602	1,424	1,597	1,381	6,316	6,326	6,004
국내 할인점	1,245	1,179	1,282	1,158	1,227	1,043	1,178	1,034	4,974	4,864	4,482
해외 할인점	347	417	381	316	375	381	419	347	1,343	1,461	1,522
하이마트	1,037	1,071	984	935	925	1,104	1,100	972	4,113	4,027	4,101
슈퍼	505	504	507	467	516	436	424	385	2,099	1,983	1,761
홈쇼핑	232	236	239	280	269	255	251	294	909	987	1,069
컬처웍스	201	178	201	191	102	98	203	193	774	771	596
기타	138	138	110	140	81	138	121	168	501	526	508
영업이익	205	92	88	44	52	19	181	206	597	428	458
YoY	-7.1%	5.2%	-56.0%	-51.1%	-74.7%	-79.3%	106.8%	367.4%	-25.2%	-28.2%	6.9%
백화점	159	74	104	183	28	34	109	196	425	520	366
국내 백화점	155	75	106	187	39	36	111	197	534	523	384
할인점	19	-34	12	-23	22	-41	13	2	9	-26	-4
국내 할인점	9	-50	2	-10	10	-46	1	1	-17	-49	-34
해외 할인점	10	16	10	-13	12	6	11	1	25	23	30
하이마트	24	46	33	6	20	51	57	8	186	110	135
슈퍼	-17	-20	-24	-43	-6	-13	-15	-28	-63	-104	-61
홈쇼핑	33	33	25	29	37	38	30	35	99	120	141
컬처웍스	8	5	9	-20	-34	-36	2	9	25	2	-60
기타	-21	-12.0	-72	-89	-15	-14	-15	-17	-84	-194	-60
영업이익률	4.6%	2.1%	2.0%	1.0%	1.3%	0.5%	4.1%	4.8%	3.3%	2.4%	2.7%

주 : 중국할인점 중단사업 분류 반영한 실적 추이 및 전망

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480)

투자의견	BUY
현재주가(7/6)	107,500
목표주가(유지)	210,000
시가총액(억원)	29,967
상승여력	95.3%
12MF P/E	8.4
12MF P/B	0.3

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	50,293	-3.5%	9.8%	51,480	-2.3%
영업이익	-351	적전	적지	-243	N/A
순이익 (지배)	1,907	290.3%	흑전	916	108.1%

- ▶ 2Q20 영업적자 -351억원(적지 YoY)을 기록해 컨센서스(-243억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q20 할인점 기존점 성장률은 -2% 내외 수준을 기록할 전망이며, SSG.Com의 GMV 성장률은 +42% YoY 전망
- ▶ 할인점의 기존점 역성장은 긴급재난지원금 사용불가에 따른 식품/생필품 수요 이탈과 더불어 6월 휴일 수 부족에 기인. 이에 따라 트레이더스의 증익, 전문점의 적자감축에도 불구하고 별도 기준 영업적자는 전년대비 47억 확대된 -118억원을 기록할 것으로 전망됨. SSG.Com은 2Q20 영업적자 -177억원을 기록할 전망
- ▶ 할인점의 경우, 특별한 대외환경이 없었을 경우 Flat 이상의 기존점성장률을 기록할 체력을 가지고 있다는 것을 확인. 하반기 경쟁사의 구조조정이 본격화됨에 따라 동사 할인점의 수혜가 전망됨. SSG.Com은 꾸준히 경쟁력을 확보해나갈 것. 이에 하반기 할인점과 SSG.Com의 합산 기존점성장률의 우상향할 것이며, 전문점 적자 감축, 트레이더스의 성장이 실적 안정성을 높여줄 것. 하반기 점차 기업가치가 우상향 할 수 있을 것

이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
순매출액	45,854	45,810	50,633	48,332	52,108	50,293	54,837	53,233	170,491	190,629	210,471
YoY	11.7%	14.8%	7.1%	14.4%	13.6%	9.8%	8.3%	10.1%	6.8%	11.8%	10.4%
이마트	33,233	30,864	35,172	32,279	34,660	31,703	35,657	33,807	131,484	131,548	135,827
신세계푸드	3,166	3,274	3,373	3,387	3,050	3,266	3,555	3,507	12,785	13,200	13,378
에브리데이(SM 마트 포함)	2,975	3,094	3,203	3,025	3,385	3,249	3,251	3,070	11,749	12,297	12,955
SSG.Com	1,765	2,078	2,266	2,333	3,069	2,911	3,048	3,402	-	8,442	12,430
이마트24	2,823	3,384	3,644	3,694	3,542	4,162	4,451	4,497	10,378	13,545	16,652
프라퍼티	467	505	531	579	512	530	558	608	1,688	2,082	2,208
조선호텔	453	499	524	614	338	374	540	632	1,917	2,090	1,884
베트남	189	171	183	206	217	202	216	243	622	749	878
미국법인	1,286	1,955	1,788	1,740	3,363	3,910	3,576	3,480	-	6,769	14,329
영업이익	743	-299	1,162	-100	484	-351	1,443	989	4,628	1,506	2,565
YoY	-51.6%	-156.1%	-40.3%	-116.3%	-34.9%	17.5%	24.2%	흑전	-18.4%	-67.5%	70.3%
이마트	1,068	-71	1,261	253	854	-118	1,410	973	4,894	2,511	3,119
신세계푸드	32	72	62	54	-40	44	73	68	273	220	145
에브리데이(SM 마트 포함)	20	45	71	17	114	65	82	26	53	153	287
SSG.Com	-108	-113	-235	-362	-197	-177	-174	-124	-	-818	-672
이마트24	-93	-64	-22	-103	-80	-37	18	-35	-396	-282	-135
프라퍼티	36	24	37	27	28	21	42	31	109	124	122
조선호텔	-56	-56	-24	11	-148	-168	-19	18	-77	-125	-318
베트남	-7	-3	-4	1	-1	0	1	3	-15	-13	3
미국법인	-106	-5	-11	13	-35	20	11	29	-	-109	25
영업이익률	1.6%	-0.7%	2.3%	-0.2%	0.9%	-0.7%	2.6%	1.9%	2.7%	0.8%	1.2%

주 : 이마트 영업이익률은 순매출액 기준 / 자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	70,800
목표주가(하향)	89,000
시가총액(억원)	27,788
상승여력	25.7%
12MF P/E	0.6
12MF P/B	3.4

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,089	-46.1%	-62.4%	8,127	-37.4%
영업이익	-628	적지	적전	-404	N/A
순이익 (지배)	-669	적지	적전	-486	N/A

- ▶ 2Q20 영업적자 -628원(적전 YoY)을 기록해 컨센서스(-404억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q20 시내점 매출액은 -51% YoY 역성장할 전망. 코로나19의 영향이 온기로 반영되고, 6월부터 제주점 영업중단의 영향. 국내외 공항점 매출은 전년 대비 -95% YoY 감소 전망
- ▶ 사업부문별 영업이익은 국내 면세 -338억원(적전 YoY), 해외 면세 -146억원(적전 YoY), 호텔&레저 -145억원 전망. 당분기 인천공항 임차료 인하 분이 4개월치 반영됨에 따라 560억원 수준의 비용 감축효과가 있을 것
- ▶ 면세점업의 회복 시기에 대해서 여전히 불확실한 상황. 또한 중국 면세점 굴기 정책에 따라 투자심리도 냉각되고 있는 모습. 중국 면세점 굴기 이슈는 단기적으로는 영향이 없을 것으로 보이나, 중장기적으로는 부담이 되는 것은 분명함. 우선적으로는 매출의 회복이 필요함. 회복을 전망하여 선제적 대응하기 보다는 시장환경을 예의주시하며 대응할 것을 권고
- ▶ 목표주가 8.9만원으로 하향. 실적전망치를 2021년으로 조정하고 Target P/E 10% 할인(기준 22배, 변경 20배)

호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	13,432	13,459	14,753	15,440	9,437	5,089	7,617	11,841	47,136	57,084	33,985
YoY	19.3%	14.6%	20.9%	29.4%	-29.7%	-62.2%	-48.4%	-23.3%	34.1%	21.1%	-40.5%
TR	12,252	12,265	13,386	14,109	8,492	3,925	6,234	10,395	42,336	52,012	29,047
시내점	7,210	7,561	8,564	9,405	5,589	3,690	5,752	8,043	24,410	32,740	23,074
공항점	5,042	4,704	4,822	4,704	2,903	235	482	2,352	17,926	19,272	5,972
호텔&레저	1,180	1,284	1,367	1,331	945	1,164	1,383	1,446	4,800	5,162	4,938
영업이익	817	792	574	776	-668	-628	-494	-256	2,092	2,959	-2,047
YoY	84.8%	14.0%	-15.6%	182.2%	-181.8%	-179.4%	-186.1%	-133.0%	186.2%	41.4%	-169.2%
TR	822	698	451	701	-490	-483	-533	-346	1,961	2,672	-1,853
호텔&레저	-5	94	123	75	-178	-145	39	90	131	287	-194
영업이익률	6.1%	5.9%	3.9%	5.0%	-7.1%	-12.3%	-6.5%	-2.2%	4.4%	5.2%	-6.0%
TR	6.7%	5.7%	3.4%	5.0%	-5.8%	-12.3%	-8.6%	-3.3%	4.6%	5.1%	-6.4%
호텔&레저	-0.4%	7.3%	9.0%	5.6%	-18.8%	-12.5%	2.8%	6.2%	2.7%	5.6%	-3.9%

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	221,500
목표주가(하향)	300,000
시가총액(억원)	21,807
상승여력	35.4%
12MF P/E	18.6
12MF P/B	0.5

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,931	-8.7%	-27.4%	12,242	-10.7%
영업이익	114	246.7%	-83.3%	145	-21.2%
순이익 (지배)	-108	적지	적전	-31	N/A

- ▶ 2Q20 영업이익 114억원(-83.3% YoY)을 기록해 컨센서스(145억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2분기 백화점 기존점 성장률 -3% 전망. 6월의 경우, 휴일 수가 전년대비 3일 부족했음에도 관리매출액 기준 +High Single 수준의 성장을 보이며, 호조세를 나타냄. 3Q20부터 정상화 기대. 백화점 부문 영업이익 208억원(-36% YoY)을 기록할 것으로 전망됨
- ▶ 면세점의 경우, 코로나19 영향을 온기에 받으며, 매출액 3,237억원(-58% YoY), 영업이익 -191억원(적전 YoY) 전망. 다만, 공항임차료 50% 인하분 4개월치(670억원)가 당분기에 반영됨에 따라 전분기 대비 적자 축소 기대
- ▶ 백화점 부문은 빠르게 정상화되고 있는 상황이나, 면세점의 어려움은 지속되고 있는 상황. 회복에 대한 불확실성과 중국 면세점 굴기도 동사에 대한 투자심리를 냉각시키고 있음. 단기적으로 면세점의 반등이 필요한 상황으로 이해
- ▶ 목표주가 30만원으로 하향. 면세점 실적전망치 2021년으로 조정 및 Target P/E 10% 할인(기존 22배, 변경 20배)

신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
순매출액	15,169	15,060	16,027	17,681	11,969	10,931	12,561	16,016	51,857	63,937	51,477
YoY	38.5%	27.3%	17.3%	14.7%	-21.1%	-27.4%	-21.6%	-9.4%	33.9%	23.3%	-19.5%
신세계	3,750	3,674	3,851	4,301	3,311	3,564	3,928	4,473	17,392	15,576	15,276
신세계인터내셔널	3,659	3,018	3,599	3,974	3,234	3,118	3,572	4,046	12,628	14,250	13,970
센트럴시티	660	673	706	680	556	619	700	674	2,164	2,719	2,549
신세계 DF	7,033	7,695	7,868	8,681	4,889	3,657	4,324	6,676	20,081	31,277	19,546
대구	455	449	470	539	339	422	479	561	1,742	1,913	1,801
까사미아	273	250	311	352	338	350	358	387	811	1,186	1,433
영업이익	1,096	681	959	1,946	33	114	704	1,217	3,975	4,682	2,067
YoY	-3.3%	-14.7%	36.6%	45.0%	-97.0%	-83.3%	-26.6%	-37.5%	15.3%	17.8%	-55.8%
신세계	534	327	506	855	226	208	587	979	2,420	2,222	1,999
신세계인터내셔널	292	146	190	217	120	103	173	228	555	845	624
센트럴시티	214	99	236	189	117	39	260	234	640	738	650
신세계 DF	126	173	107	710	-324	-191	-366	-351	378	1,116	-1,232
대구	47	18	48	99	-30	-1	52	100	107	212	122
까사미아	-11	-34	-52	-72	-27	-10	-2	27	-14	-169	-12
영업이익률	7.2%	4.5%	6.0%	11.0%	0.3%	1.0%	5.6%	7.6%	7.7%	7.3%	4.0%
신세계	14.2%	8.9%	13.1%	19.9%	6.8%	5.8%	14.9%	21.9%	13.9%	14.3%	13.1%
신세계인터내셔널	8.0%	4.8%	5.3%	5.5%	3.7%	3.3%	4.8%	5.6%	4.4%	5.9%	4.5%
센트럴시티	32.4%	14.7%	33.4%	27.8%	21.0%	6.4%	37.2%	34.7%	29.6%	27.1%	25.5%
신세계 DF	1.8%	2.2%	1.4%	8.2%	-6.6%	-5.2%	-8.5%	-5.3%	1.9%	3.6%	-6.3%
대구	10.3%	4.0%	10.2%	18.4%	-8.8%	-0.2%	10.9%	17.9%	6.1%	11.1%	6.8%
까사미아	-4.0%	-13.6%	-16.7%	-20.5%	-8.0%	-2.9%	-0.7%	7.0%	-1.7%	-14.2%	-0.8%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	63,000
목표주가(하향)	100,000
시가총액(억원)	14,744
상승여력	58.7%
12MF P/E	6.6
12MF P/B	0.3

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,276	17.3%	-1.1%	5,446	-3.1%
영업이익	237	58.9%	-53.3%	268	-11.6%
순이익 (지배)	244	51.0%	-35.5%	223	9.5%

▶ 2Q20 영업이익 237억원(-53% YoY)을 기록해 컨센서스(268억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망

▶ 2Q20 백화점 기존점 성장률 -6% 기록할 전망. 1Q20 -17% 대비 크게 회복한 모습. 다만 명품 중심의 성장이 더욱 가속화됨에 따라 수익성 감소는 불가피. 2Q20 백화점 영업이익은 410억원(-41% YoY) 전망

▶ 2Q20 면세점 일평균 매출액은 무역점 15억원, 동대문 13억원 수준으로 추정되며, 영업적자는 전년 대비 21억원 감축된 -173억원 전망. 고정비 부담이 되는 공항점이 없다는 점과 상반기까지 낮은 Base에 따라 면세점의 실적 부담은 제한적

▶ 면세점의 실적 부담이 제한적인 상황에서 백화점 부문의 빠른 회복이 고무적. 신규 출점한 대전프리미엄 아울렛의 초기 성과도 긍정적인 상황으로 추정되면서, 11월 출점 예정인 남양주 아울렛과 21년 1월 출점 예정인 파크원 백화점에 대한 기대감도 높아질 수 있는 상황. 9월 공항점 오픈에 따른 면세점에 대한 부담이 하반기 커질 수 있다는 점은 우려 요인

▶ 목표주가 10만원으로 하향. 면세점 불확실성을 반영해 Target P/E 하향 (기존 13배, 변경 10배)

현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
총매출액	15,831	15,858	15,541	18,184	13,837	15,414	16,307	20,233	58,789	65,414	65,790
YoY	10.5%	14.0%	13.1%	8.2%	-12.6%	-2.8%	4.9%	11.3%	2.2%	11.3%	0.6%
백화점	14,579	14,224	13,726	16,400	12,285	13,371	14,238	17,151	58,400	58,929	57,044
면세점	1,569	1,940	2,108	2,314	1,831	2,343	2,369	3,382	728	7,931	9,925
순매출액	5,210	5,334	5,322	6,214	4,496	5,276	5,563	6,931	18,622	22,080	22,266
매출총이익	3,894	3,993	3,860	4,521	3,191	3,912	4,137	5,034	15,117	16,268	16,274
영업이익	751	507	609	1,056	149	237	702	1,114	3,567	2,923	2,202
YoY	-26.9%	-32.7%	-23.8%	7.0%	-80.2%	-53.3%	15.2%	5.5%	-9.4%	-18.1%	-24.7%
백화점	984	699	777	1,197	342	410	874	1,270	3,888	3,657	2,895
면세점	-236	-194	-171	-141	-194	-173	-172	-156	-256	-742	-695
영업이익률	4.7%	3.2%	3.9%	5.8%	1.1%	1.5%	4.3%	5.5%	6.1%	4.5%	3.3%
백화점	6.7%	4.9%	5.7%	7.3%	2.8%	3.1%	6.1%	7.4%	6.7%	6.2%	5.1%
면세점	-15.0%	-10.0%	-8.1%	-6.1%	-10.6%	-7.4%	-7.3%	-4.6%	-35.2%	-9.4%	-7.0%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

투자의견	BUY
현재주가(7/6)	36,250
목표주가(유지)	56,000
시가총액(억원)	27,913
상승여력	54.5%
12MF P/E	12.0
12MF P/B	1.2

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	22,316	4.2%	-3.3%	23,308	-4.3%
영업이익	807	-9.1%	4.8%	885	-8.8%
순이익 (지배)	556	1.4%	5.6%	642	-13.4%

- ▶ 2Q20 영업이익 807억원(+5% YoY)을 기록해 컨센서스(885억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q20 편의점 기준점 성장률은 -4.5% 수준 전망. 4~5월까지 -mid single 수준으로 기준점이 역성장하였으나, 6월 -low single 수준으로 회복한 것으로 추정
- ▶ 2Q20 편의점 영업이익 929억원(+7% YoY)을 기록할 전망. 기준점 역성장에도 매입률 개선, 감가상각비 감소로 증익을 시연할 수 있을 것으로 전망됨. 다만, 긴급재난지원금 지급에 따라 수익성이 낮은 담배 매출이 급증하여, 1Q20과 같은 수익성 개선을 기대하는 어려울 전망
- ▶ 슈퍼 부문은 기준점 성장률 -Mid Single 수준을 기록할 전망이나, 비용구조 효율화로 영업이익 118억원(+129억원 YoY)을 기록할 전망. 반면 호텔부문은 투숙률 하락 및 호텔 리뉴얼로 -69억원(-197억원 YoY) 기록할 것으로 전망됨. 기타부문은 칼라블라의 부진에도 6~7호선 개발사업 종료로 -171억원(+45억원 YoY)이 전망됨
- ▶ 소비자의 코로나19 민감도가 둔화되고 있으며, 전년 대비 더운 날씨로 인해 편의점 부문의 안정적인 트래픽 회복이 기대됨. Top line이 반등을 할 경우, 비용 감축에 따른 영업레버리지 효과는 더욱 강화될 수 있을 전망

GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	20,828	23,077	23,756	22,408	21,419	22,316	23,862	22,809	86,916	90,069	90,405
YoY	4.4%	4.9%	2.2%	3.1%	2.8%	-3.3%	0.4%	1.8%	5.1%	3.6%	0.4%
편의점	15,569	17,580	18,178	17,237	16,028	17,865	19,297	18,230	65,510	68,564	71,419
슈퍼	3,759	3,847	3,893	3,255	3,451	3,381	3,235	2,903	15,069	14,754	12,970
호텔	674	766	746	869	453	230	373	608	2,895	3,055	1,664
기타	825	884	938	1,047	1,487	840	957	1,068	3,442	3,694	4,352
영업이익	214	770	906	499	888	807	1,141	602	1,802	2,388	3,438
YoY	-0.9%	38.2%	16.7%	97.2%	315.0%	4.9%	26.1%	20.6%	8.7%	32.5%	44.0%
편의점	268	868	898	530	406	929	1,177	565	1,922	2,564	3,077
슈퍼	-48	-11	24	-255	164	118	129	0	-20	-290	412
호텔	140	128	143	227	-7	-69	-37	122	574	638	8
기타	-146	-216	-160	-4	325	-171	-128	-85	-673	-526	-59
영업이익률	1.0%	3.3%	3.8%	2.2%	4.1%	3.6%	4.8%	2.6%	2.1%	2.7%	3.8%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330)

투자조건	BUY
현재주가(7/6)	142,500
목표주가(유지)	200,000
시가총액(억원)	24,630
상승여력	40.4%
12MF P/E	15.6
12MF P/B	3.3

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	15,264	9.6%	0.7%	15,660	-2.5%
영업이익	488	164.2%	-19.9%	593	-17.7%
순이익 (지배)	349	190.7%	-24.0%	451	-22.6%

- ▶ 2Q20 영업이익 488억원(-20% YoY)을 기록해 컨센서스(593억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q20 기존점 성장률은 -4.5% 수준 전망. 3월 이후 트래픽 감소가 4~5월까지 지속되며 -mid single 수준의 기존점 역성장을 기록하였으나, 5월, 6월 점진적 개선이 나타남. 6월의 경우 -low single 수준까지의 반등한 것으로 추정됨
- ▶ 2Q20 점포 순증은 240개점 수준으로 전망
- ▶ 백화점 업태 대비 회복의 강도는 약하지만, 꾸준한 회복세를 보이고 있음. 트래픽 회복에 더불어 폭염도 편의점의 매출에 있어서 긍정적. 회복의 관점에서 편의점업에 대한 관심이 필요할 것. Pure 편의점 사업자에게 수익성 개선 효과가 경쟁사 대비 열위에 있다고 하더라도 편안한 선택지가 될 수 있으며, 방향성은 동일할 것

BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	13,498	15,165	15,828	14,970	13,931	15,264	16,892	15,838	57,759	59,461	61,925
YoY	2.5%	2.6%	2.8%	3.9%	3.2%	0.7%	6.7%	5.8%	3.4%	2.9%	4.1%
매출총이익	2,313	2,769	2,846	2,637	2,339	2,741	3,055	2,806	10,196	10,565	10,942
영업이익	263	610	648	445	185	488	728	528	1,895	1,966	1,929
YoY	0.8%	8.2%	-1.2%	7.5%	-29.7%	-20.0%	12.3%	18.7%	-20.9%	3.7%	-1.9%
영업이익률	1.9%	4.0%	4.1%	3.0%	1.3%	3.2%	4.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.1%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	64,700
목표주가	105,000
시가총액(억원)	7,764
상승여력	62.3%
12MF P/E	5.1
12MF P/B	0.4

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,651	5.2%	1.3%	5,629	0.4%
영업이익	430	48.8%	-5.3%	433	-0.6%
순이익 (지배)	390	9.9%	-8.7%	388	0.6%
▶ 2Q20 영업이익 430억원(-5% YoY)을 기록해 컨센서스(433억원)를 부합하는 실적을 기록할 전망 ▶ 홈쇼핑 취급고 성장률 +2.5% YoY 전망. 송출료는 전년 위성 송출료 환입(30억원)의 기저로 4% 증가 전망. 1Q20 부진한 실적의 원인이었던 GPM 감소는 상품믹스 개선으로 대응하고 있으나, 당분기에도 0.5%p 감소 전망 ▶ 렌탈케어는 1.5만 계정 순증으로 36만계정 달성 전망. 영업적자는 안정적으로 전년 대비 21억원 감소될 전망. L&C는 마진스프레드 확대에 해외공장 부진에도 전년과 유사한 영업이익인 81억원(+6억원 YoY)을 기록할 전망 ▶ 당초 예상과는 달리 LGU+ 채널을 하반기 A급 채널로 다시 이동함에 따라 하반기 송출료 +low single 증가할 전망 ▶ 12MF P/E는 5.1배로 Valuation이 극단적으로 저평가되어 있는 상황. 이를 위해선 어닝 모멘텀이 요구되는 상황이라 판단하고 있으나, 어닝 모멘텀이 크게 나타나지 않는 상황이 지속되고 있음					

현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
취급고	12,544	12,759	12,150	13,433	12,892	13,079	12,567	13,853	37,651	50,886	52,391
YoY	31.8%	38.3%	36.9%	33.9%	2.8%	2.5%	3.4%	3.1%	3.2%	35.2%	3.0%
홈쇼핑	9,764	9,740	9,213	10,409	10,080	10,065	9,646	10,878	37,208	39,126	40,669
TV	5,152	5,385	5,015	5,734	5,481	5,466	5,357	6,113	20,470	21,286	22,417
인터넷	4,425	4,167	4,015	4,439	4,393	4,396	4,091	4,511	16,150	17,046	17,390
기타	187	188	183	236	206	203	198	255	584	794	862
현대렌탈케어	161	184	213	236	266	279	289	299	450	794	1,134
현대 L&C	2,620	2,836	2,718	2,764	2,533	2,694	2,582	2,626	-	10,938	10,435
호주 (ASN)	-	-	7	20	19	40	50	50	-	27	159
영업이익	336	454	203	301	289	430	291	379	1,124	1,294	1,389
YoY	-5.1%	41.9%	1.5%	20.4%	-14.0%	-5.2%	43.1%	25.9%	-10.4%	15.1%	7.3%
영업이익률	2.7%	3.6%	1.7%	2.2%	2.2%	3.3%	2.3%	2.7%	3.0%	2.5%	2.7%
홈쇼핑	397	468	268	371	337	435	291	364	1,354	1,504	1,427
현대렌탈케어	-41	-51	-52	-45	-21	-30	-7	8	-230	-189	-51
현대 L&C	-15	75	42	53	33	81	52	53	-	155	218
호주 (ASN)	-	-17	-44	-67	-46	-40	-30	-30	-	-128	-146

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 (028150)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	112,600
목표주가(유지)	155,000
시가총액(억원)	7,389
상승여력	37.7%
12MF P/E	6.1
12MF P/B	0.5

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,108	0.9%	-2.1%	3,282	-5.3%
영업이익	361	15.0%	10.8%	359	0.6%
순이익 (지배)	308	13.9%	26.9%	295	4.2%

- ▶ 2Q20 영업이익 361억원(+11% YoY)을 기록해 컨센서스(359억원)를 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q20 취급고 성장률 +1% YoY 전망. 송출수수료는 전년대비 +5% YoY 증가할 것으로 전망됨
- ▶ 렌탈자산과 여행상품 등 GPM이 낮은 무형상품의 편성을 줄이고 GPM이 높은 유형상품의 편성을 지속적으로 늘리고 있어, 1Q20에 이어 GPM 개선세는 지속될 전망
- ▶ 5,000억원 수준의 현금성자산과 실적 안정성을 고려 시, 과도한 저평가 상황. 향후 Valuation의 정상화를 기대

GS 홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
취급고	10,928	11,199	9,886	10,809	10,951	11,339	10,292	11,244	42,480	42,822	43,826
YoY	1.7%	0.5%	3.3%	-1.9%	0.2%	1.3%	4.1%	4.0%	8.3%	0.8%	2.3%
TV	4,095	4,170	3,523	3,900	4,111	4,003	3,312	3,666	17,108	15,688	15,092
모바일	5,707	5,917	5,436	5,886	5,934	6,390	6,088	6,592	20,080	22,946	25,005
인터넷	810	815	713	804	759	766	670	756	3,364	3,142	2,951
카탈로그	133	126	3	-	-	-	-	-	585	262	-
기타	183	171	211	219	147	180	222	230	1,343	784	778
매출액	2,753	3,106	2,802	3,284	2,978	3,108	2,818	3,076	10,735	11,945	11,979
매출총이익	2,043	2,133	1,932	2,126	2,133	2,211	2,001	2,189	8,204	8,234	8,534
영업이익	383	326	197	294	319	361	217	333	1,373	1,200	1,230
YoY	23.5%	-5.8%	-35.6%	-28.5%	-16.7%	10.8%	10.1%	13.4%	-5.0%	-12.6%	2.5%
영업이익률	3.5%	2.9%	2.0%	2.7%	2.9%	3.2%	2.1%	3.0%	3.2%	2.8%	2.8%

자료: GS 홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

투자 의견	BUY
현재주가(7/6)	35,600
목표주가(상향)	44,000
시가총액(억원)	8,404
상승여력	23.6%
12MF P/E	8.5
12MF P/B	0.4

2Q20E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	11,037	19.3%	3.1%	10,755	2.6%
영업이익	506	159.4%	10.5%	471	7.5%
순이익 (지배)	356	213.5%	10.8%	332	7.3%

▶ 2Q20 영업이익 506억원(+11% YoY)을 기록해 컨센서스(471억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망

▶ 매출액은 전년대비 +3% 성장 전망. 카테고리별로는 TV +20% YoY, 백색가전 -low single, 정보통신 +10% 초반, 소형가전 +mid single 수준 전망. 백색가전은 에어컨의 역성장(-20% YoY)에 따른 것. 그 외 대형가전은 Double Digit 성장이 전망됨

▶ 1Q20과 같이 프로모션의 강도는 전년대비 감소하였지만, GPM이 높은 에어컨의 역성장과 GPM이 낮은 정보통신의 성장으로 전년대비 GPM은 -0.6%p 감소 전망. 1Q20과 같이 인건비, 판촉비 등 영업비용 감소 기조는 유지될 것

▶ 으뜸효율가전 현금정책에 따라 대형가전의 성장세는 지속되는 가운데, 폭염의 영향으로 6월부터 나타난 에어컨 매출 반등이 긍정적. 3Q19 에어컨 Base가 -40~50% 수준으로 낮기 때문에 3분기 이익모멘텀 더욱 확대될 것

▶ 이익전망치를 상향을 반영하여 목표주가를 기존 3.7만원에서 4.4만원으로 상향

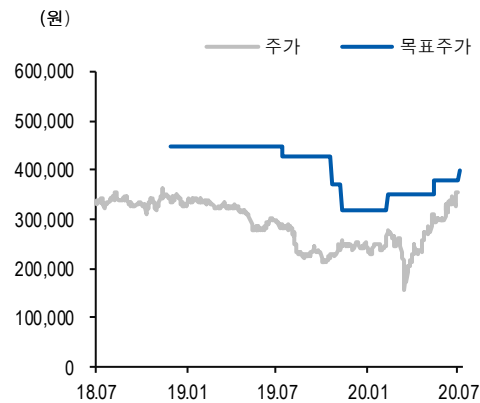
롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	10,370	10,709	9,836	9,350	9,253	11,037	11,000	9,722	41,128	40,265	41,011
YoY	8.9%	-1.5%	-11.6%	-2.6%	-10.8%	3.1%	11.8%	4.0%	0.3%	-2.1%	1.9%
A/V 가전	1,037	964	984	1,029	1,110	1,147	1,082	1,059	4,603	4,013	4,399
백색가전	4,148	5,783	4,820	4,208	3,609	5,609	5,928	4,418	19,209	18,958	19,564
정보통신	2,489	1,713	1,770	1,870	2,313	1,919	1,717	1,889	8,120	7,843	7,838
소형가전	2,696	2,249	2,164	2,244	2,221	2,361	2,272	2,356	9,208	9,353	9,210
매출총이익	2,386	2,846	2,545	2,230	2,234	2,867	2,956	2,299	10,730	10,007	10,356
영업이익	243	458	334	63	195	506	573	79	1,864	1,098	1,354
YoY	-41.4%	-31.5%	-48.4%	-53.0%	-19.6%	10.6%	71.5%	25.8%	-10.2%	-41.1%	23.3%
영업이익률	2.3%	4.3%	3.4%	0.7%	2.1%	4.6%	5.2%	0.8%	4.5%	2.7%	3.3%

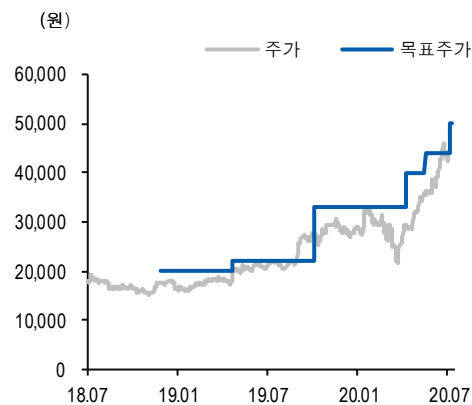
자료: 롯데하이마트, 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



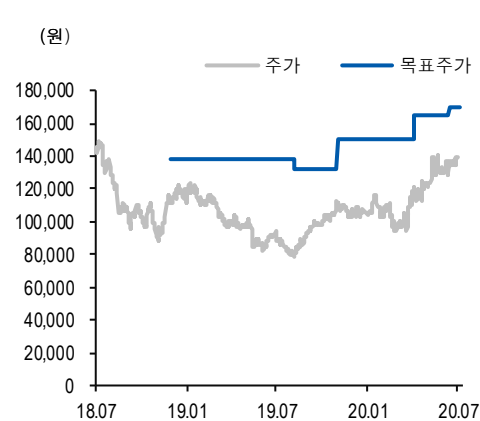
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	450,000	1년		
2020-05-18	BUY	380,000	1년	-16.21	-6.05
2020-02-13	BUY	350,000	1년	-29.85	-11.86
2019-11-12	BUY	320,000	1년	-23.48	-16.72
2019-10-22	BUY	370,000	1년	-36.55	-32.84
2019-07-15	BUY	429,000	1년	-43.25	-32.40
2018-11-30	BUY	449,000	1년	-29.16	-21.83
2018-11-09	담당자변경				
2018-11-09	1년 경과 이후		1년	-31.89	-29.12
2017-11-09	BUY	510,000	1년	-31.77	-18.43

하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	52,000	1년		
2020-05-18	BUY	44,000	1년	-9.12	4.32
2020-04-08	BUY	40,000	1년	-20.48	-10.00
2019-10-07	BUY	33,000	1년	-13.99	-0.76
2019-04-25	BUY	22,000	1년	0.86	25.45
2018-11-30	BUY	20,000	1년	-12.05	-2.00

오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	170,000	1년		
2020-06-17	BUY	170,000	1년		
2020-04-08	BUY	165,000	1년	-23.19	-14.85
2019-11-04	BUY	150,000	1년	-29.47	-19.00
2019-08-08	BUY	132,000	1년	-26.94	-14.39
2018-11-30	BUY	138,000	1년	-26.98	-10.14

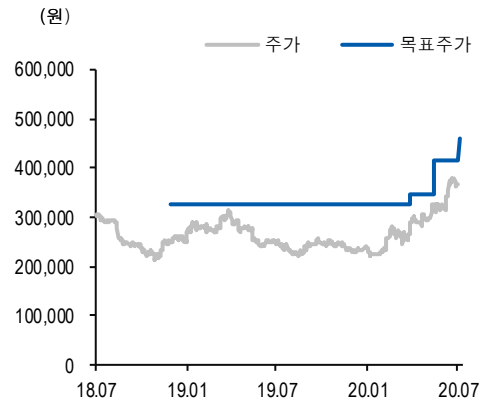
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

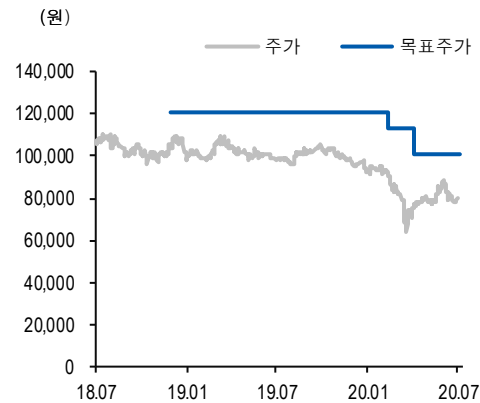
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



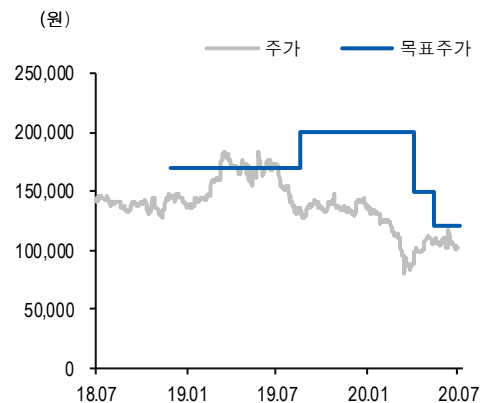
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	460,000	1년		
2020-05-18	BUY	415,000	1년	-17.53	-8.43
2020-03-31	BUY	346,000	1년	-13.89	-6.07
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-24.97	-13.91
2018-11-30	BUY	327,000	1년	-21.79	-4.13
2017-11-30	담당자변경				
	BUY	500,000	1년	-40.77	-26.70

KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	101,000	1년		
2020-04-08	BUY	101,000	1년		
2020-02-14	BUY	113,000	1년	-29.89	-20.00
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-21.90	-19.34
2018-11-30	BUY	121,000	1년	-16.98	-9.50
2018-02-02	담당자변경				
	BUY	125,000	1년	-18.38	-11.60

롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	121,000	1년		
2020-05-18	BUY	121,000	1년		
2020-04-08	BUY	150,000	1년	-30.30	-25.33
2019-08-20	BUY	200,000	1년	-36.47	-25.75
2018-11-30	BUY	170,000	1년	-7.06	8.41

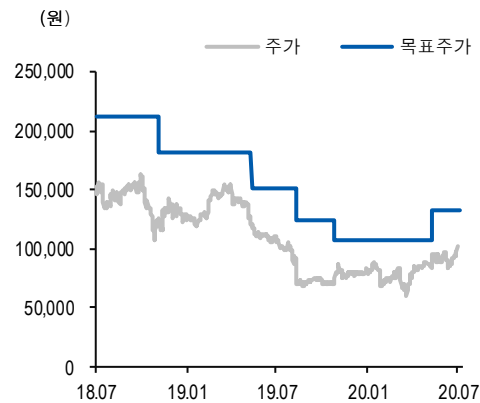
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

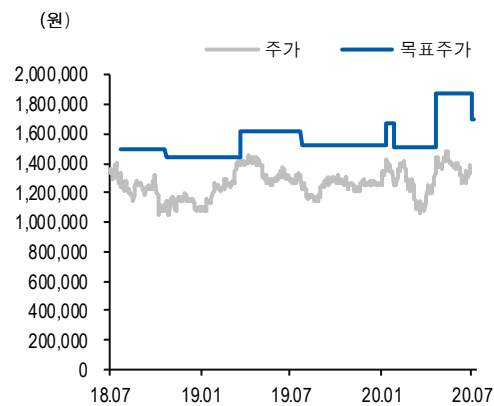
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



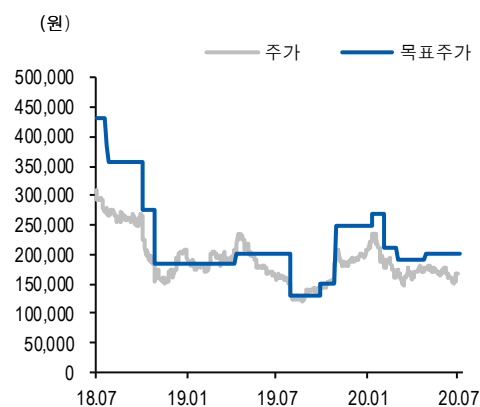
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	132,000	1년		
2020-05-15	BUY	132,000	1년		
2019-10-29	BUY	108,000	1년	-26.86	-15.74
2019-08-12	BUY	125,000	1년	-42.26	-39.76
2019-05-14	BUY	152,000	1년	-30.20	-20.72
2018-11-08	BUY	182,000	1년	-25.43	-14.56
2018-05-30	BUY	212,000	1년	-30.39	-15.57

LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	1,700,000	1년		
2020-04-24	BUY	1,870,000	1년	-26.74	-21.12
2020-01-30	BUY	1,508,000	1년	-17.70	-4.24
2020-01-14	BUY	1,664,000	1년	-18.34	-14.54
2019-07-26	BUY	1,527,000	1년	-18.22	-8.06
2019-03-26	BUY	1,621,000	1년	-17.46	-10.36
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년	-17.46	-1.39
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년	-14.53	-0.74

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	200,000	1년		
2020-04-29	BUY	200,000	1년		
2020-03-04	BUY	190,000	1년	-11.81	-5.00
2020-02-06	BUY	210,000	1년	-14.58	-7.38
2020-01-14	BUY	270,000	1년	-22.31	-12.41
2019-10-31	BUY	250,000	1년	-21.75	-7.20
2019-09-30	HOLD	150,000	1년	2.45	-
2019-08-01	HOLD	130,000	1년	1.44	-
2019-04-11	HOLD	200,000	1년	-8.14	-
2018-10-30	HOLD	184,000	1년	-0.61	-

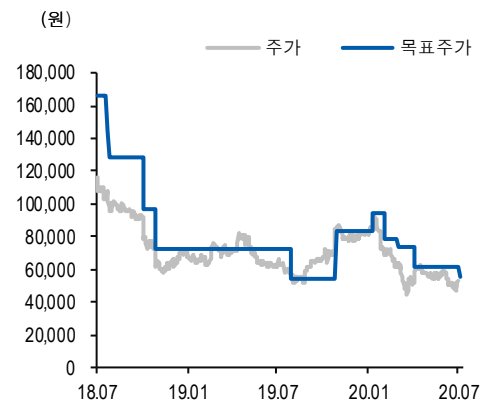
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

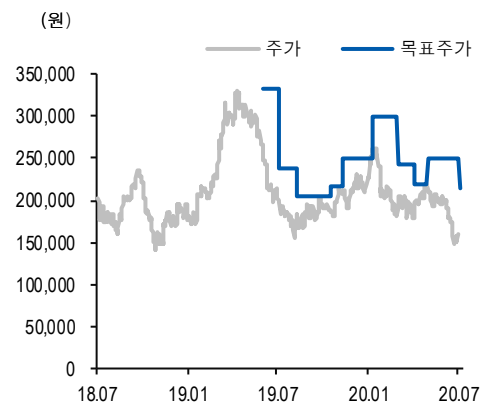
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이



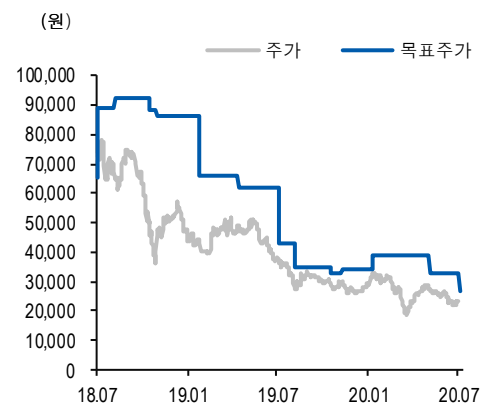
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	HOLD	56,000	1년		
2020-04-08	HOLD	62,000	1년	-10.39	-
2020-03-04	HOLD	74,000	1년	-27.61	-
2020-02-06	HOLD	79,000	1년	-13.99	-
2020-01-14	HOLD	94,000	1년	-14.07	-
2019-10-31	HOLD	83,807	1년	-2.63	-
2019-08-01	HOLD	53,876	1년	16.38	-
2018-10-30	HOLD	71,834	1년	-6.53	-
2018-10-05	HOLD	96,777	1년	-23.63	-
2018-07-27	BUY	128,703	1년	-25.75	-20.54

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	215,000	1년		
2020-05-04	BUY	250,000	1년	-25.15	-15.00
2020-04-08	BUY	220,000	1년	-6.77	-0.68
2020-03-04	BUY	242,000	1년	-19.84	-15.08
2020-01-14	BUY	300,000	1년	-28.71	-13.00
2019-11-13	BUY	250,000	1년	-12.83	5.00
2019-10-21	BUY	216,000	1년	-8.16	-0.69
2019-08-12	BUY	204,000	1년	-9.21	-1.23
2019-07-08	BUY	238,000	1년	-24.56	-19.12
2019-06-03	BUY	332,000	1년	-34.04	-23.19

애경산업 (018250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	27,000	1년		
2020-05-08	BUY	33,000	1년	-24.75	-18.03
2020-02-11	BUY	39,000	1년	-30.51	-15.51
2020-01-14	HOLD	39,000	1년	-20.49	-
2019-11-12	HOLD	34,000	1년	-17.74	-
2019-10-21	HOLD	33,000	1년	-13.89	-
2019-08-08	HOLD	35,000	1년	-12.03	-
2019-07-08	HOLD	43,000	1년	-21.06	-
2019-04-15	BUY	62,000	1년	-27.83	-17.90
2019-01-28	BUY	66,000	1년	-30.48	-21.97

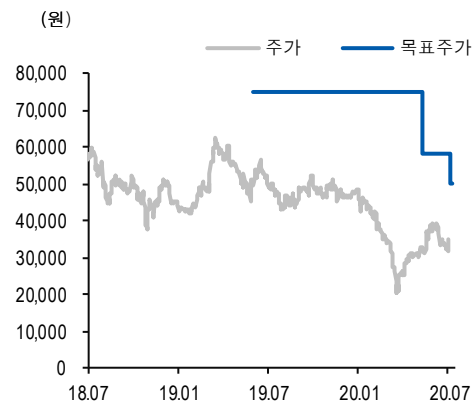
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

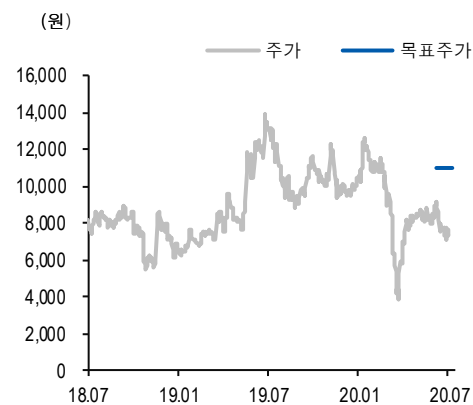
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



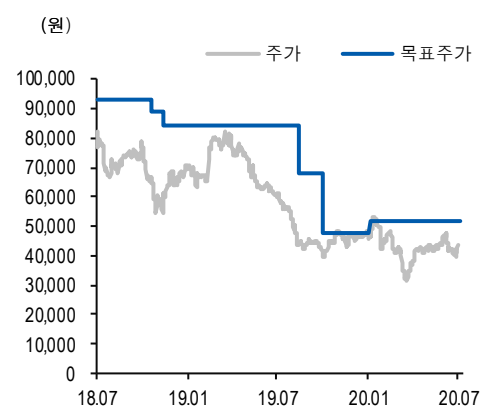
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	50,000	1년		
2020-05-11	BUY	58,000	1년	-39.32	-31.90
2019-06-03	BUY	75,000	1년	-42.66	-24.67

제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	11,000	1년		
2020-06-08	BUY	11,000	1년		
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	52,000	1년		
2020-03-04	BUY	52,000	1년		
2020-01-07	HOLD	52,000	1년	-10.37	-
2019-10-04	HOLD	48,000	1년	-4.58	-
2019-08-16	BUY	68,000	1년	-35.59	-33.09
2018-11-15	BUY	84,000	1년	-19.87	-2.02
2018-10-22	BUY	89,000	1년	-34.69	-27.64
2018-07-02	BUY	93,000	1년	-22.09	-11.40

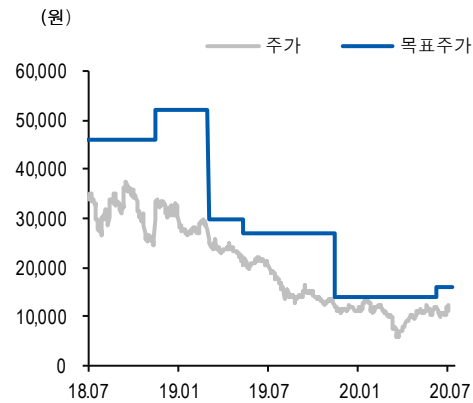
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

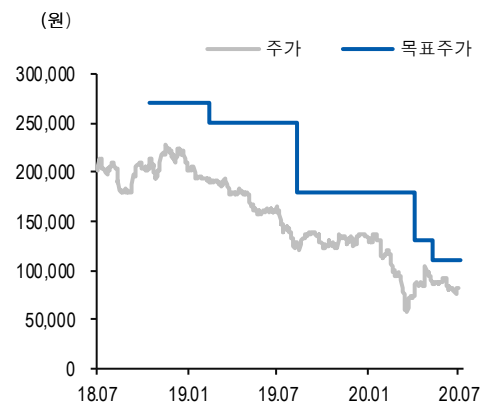
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



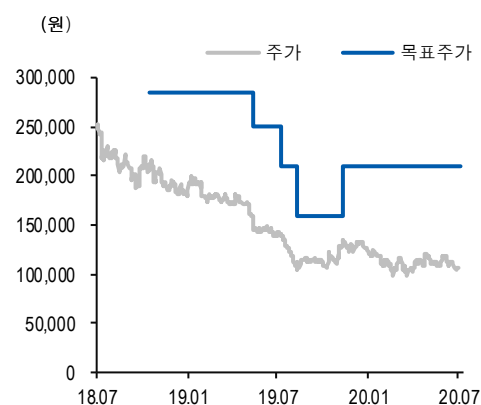
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	16,000	1년		
2020-06-08	BUY	16,000	1년		
2019-11-15	HOLD	14,000	1년	-23.17	-
2019-08-16	BUY	27,000	1년	-38.44	-17.59
2019-05-15	HOLD	27,000	1년	-28.77	-
2019-03-04	HOLD	30,000	1년	-21.20	-
2018-11-16	BUY	52,000	1년	-42.68	-34.52
2018-05-30	BUY	46,000	1년	-30.20	-17.07

롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	110,000	1년		
2020-05-15	BUY	110,000	1년		
2020-04-08	BUY	130,000	1년	-30.43	-20.00
2019-08-13	BUY	180,000	1년	-33.52	-22.22
2019-02-15	BUY	250,000	1년	-33.18	-22.40
2018-10-15	BUY	270,000	1년	-22.79	-15.19
2018-08-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-30.53	-25.45
2017-08-30	BUY	281,679	1년	-22.53	-6.28

이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	210,000	1년		
2019-11-15	BUY	210,000	1년		
2019-08-13	BUY	160,000	1년	-27.61	-15.94
2019-07-10	BUY	210,000	1년	-40.92	-32.86
2019-05-16	BUY	250,000	1년	-42.38	-40.40
2018-10-15	BUY	285,000	1년	-35.09	-24.21
2018-08-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-34.71	-29.87
2017-08-30	BUY	313,000	1년	-20.90	1.44

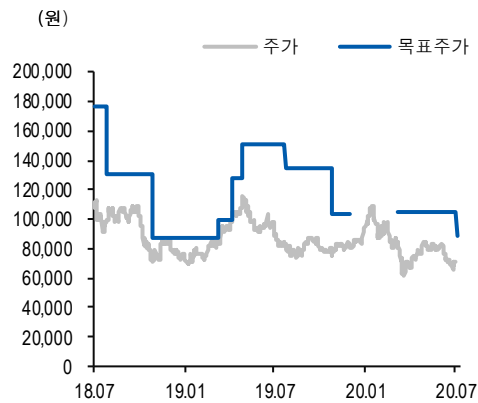
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

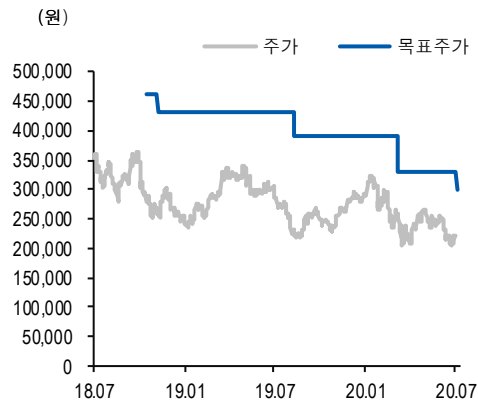
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



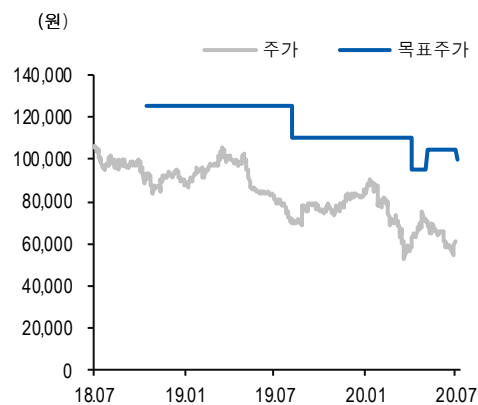
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	89,000	1년		
2020-03-10	BUY	105,000	1년	-28.00	-18.86
담당자변경					
2019-10-28	BUY	103,000	1년	-14.53	5.34
2019-07-25	BUY	135,000	1년	-40.39	-35.70
2019-04-29	BUY	151,000	1년	-37.12	-23.84
2019-04-09	BUY	128,000	1년	-18.30	-16.02
2019-03-11	BUY	100,000	1년	-7.47	-1.70
2019-01-28	HOLD	87,000	1년	-10.54	-
2018-10-29	BUY	87,000	1년	-11.29	-0.80

신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	300,000	1년		
2020-03-10	BUY	330,000	1년	-28.80	-19.70
2019-08-12	BUY	390,000	1년	-32.14	-16.92
2018-11-09	BUY	430,000	1년	-33.51	-20.70
2018-10-15	BUY	460,000	1년	-41.03	-36.85
담당자변경					
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	25.41	38.74
2017-08-30	BUY	262,000	1년	21.37	77.67

현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	100,000	1년		
2020-05-08	BUY	105,000	1년	-40.07	-33.81
2020-04-08	BUY	95,000	1년	-28.48	-20.84
2019-08-09	BUY	110,000	1년	-30.80	-18.18
2018-10-15	BUY	125,000	1년	-27.61	-15.20
담당자변경					
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-26.69	-24.24
2017-08-30	BUY	132,000	1년	-25.55	-9.47

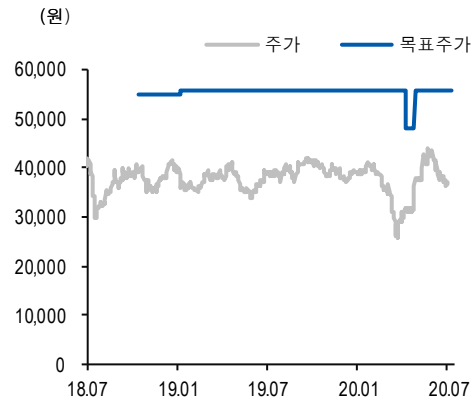
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

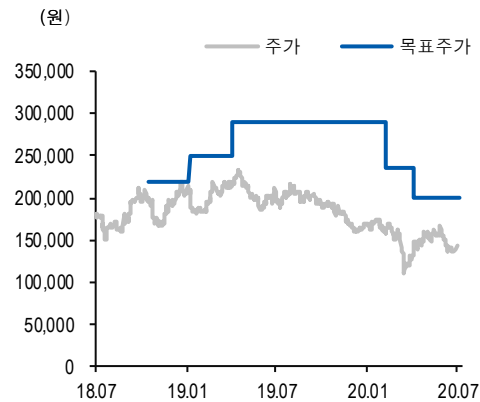
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



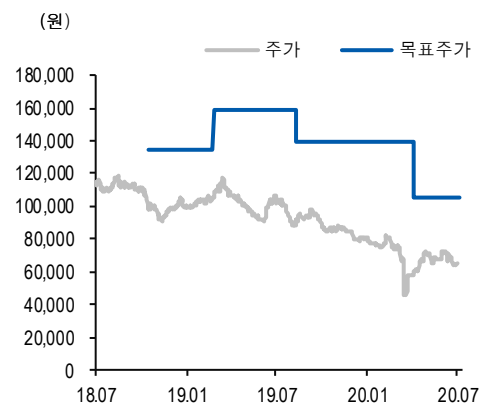
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	56,000	1년		
2020-04-28	BUY	56,000	1년		
2020-04-08	BUY	48,000	1년	-33.77	-23.96
2020-01-08	1년 경과 이후		1년	-36.66	-26.79
2019-01-08	BUY	56,000	1년	-32.45	-25.00
2018-10-15	BUY	55,000	1년	-30.55	-23.64
	담당자변경				
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-20.02	-15.00
2017-08-30	BUY	48,000	1년	-22.56	-8.44

BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	200,000	1년		
2020-04-08	BUY	200,000	1년		
2020-02-12	BUY	235,000	1년	-38.78	-28.09
2019-04-05	BUY	290,000	1년	-33.91	-19.83
2019-01-08	BUY	250,000	1년	-19.75	-12.20
2018-10-15	BUY	220,000	1년	-13.31	-0.91

현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	105,000	1년		
2020-04-08	BUY	105,000	1년		
2019-08-12	BUY	140,000	1년	-42.28	-30.21
2019-02-26	BUY	159,000	1년	-36.29	-26.10
2018-10-15	BUY	135,000	1년	-26.20	-21.48
	담당자변경				
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-29.77	-27.85
2017-08-30	BUY	158,000	1년	-27.19	-11.39

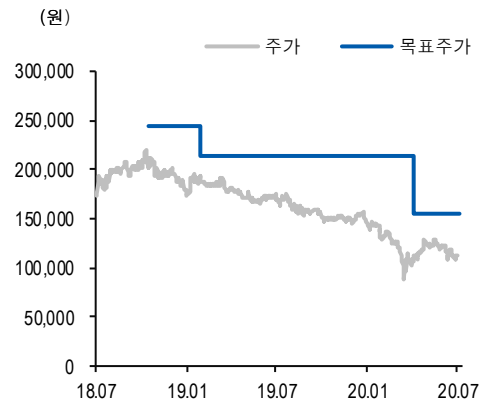
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

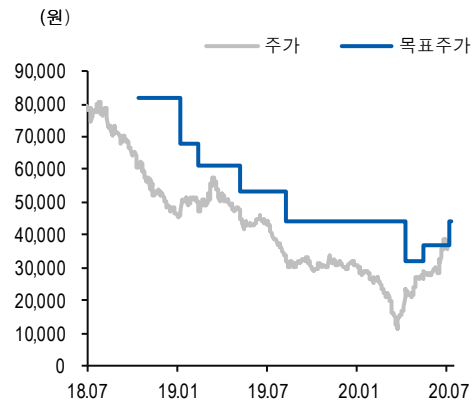
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

GS 홀쇼핑 (028150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	155,000	1년		
2020-04-08	BUY	155,000	1년		
2020-02-01	1년 경과 이후		1년	-44.37	-35.91
2019-02-01	BUY	215,000	1년	-27.07	-10.47
2018-10-15	BUY	245,000	1년	-27.44	-13.27
	담당자변경				
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-22.25	-16.07
2017-08-30	BUY	262,000	1년	-23.59	-9.31

롯데하이마트 (071840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-07	BUY	44,000	1년		
2020-05-15	BUY	37,000	1년	-15.48	4.05
2020-04-08	BUY	32,000	1년	-24.21	-13.91
2019-08-12	BUY	44,000	1년	-37.25	-23.75
2019-05-10	BUY	53,000	1년	-21.97	-13.77
2019-02-13	BUY	61,000	1년	-16.70	-5.57
2019-01-08	BUY	68,000	1년	-26.01	-23.97
2018-10-15	BUY	82,000	1년	-35.43	-24.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정, 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

2Q20 PREVIEW

음식료
화장품
유통