

지금은 FLEX 시대

1Q21 PREVIEW

유통 | 화장품 | 음식료



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

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

임혜정 RA
02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

지금은 FLEX 시대

1Q21 PREVIEW

유통 | 화장품 | 음료

소비재

소비재

박은정



02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590

hyejeong.lim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
유통		
이마트 ★	BUY (M)	280,000 (M)
롯데쇼핑 ★	BUY (M)	180,000 (M)
호림신라	BUY (M)	95,000 (M)
신세계	BUY (M)	360,000 (U)
현대백화점	BUY (M)	100,000 (U)
GS 리테일	BUY (M)	50,000 (M)
BGF 리테일	BUY (M)	200,000 (M)
현대홈쇼핑	BUY (M)	105,000 (M)
GS 홈쇼핑	BUY (M)	189,000 (M)
롯데하이마트 ★	BUY (M)	52,000 (U)

화장품		
LG 생활건강	BUY (M)	2,000,000 (M)
아모레퍼시픽 ★	BUY (M)	330,000 (U)
아모레 G	BUY (M)	86,000 (U)
연우 ★	BUY (M)	36,000 (M)
코스맥스	BUY (M)	135,000 (U)
한국콜마	BUY (M)	71,000 (U)
신세계인터내셔널	BUY (M)	234,000 (U)
애경산업	Hold (D)	22,000 (D)
네오팜	BUY (M)	40,000 (U)
제로투세븐 ★	BUY (M)	15,000 (U)

음식료		
롯데칠성 ★	BUY (M)	160,000 (U)
KT&G ★	BUY (M)	110,000 (M)
CJ 제일제당	BUY (M)	560,000 (M)
오리온	BUY (M)	170,000 (M)
하이트진로	BUY (M)	45,000 (M)
농심	BUY (M)	350,000 (M)

소비재: 지금은 Flex 시대

1분기 현황: 이제는 Flex, 기저효과 본격화

지난해 보릿고개를 경험하던 기업들이 1분기 드디어 빛을 보기 시작했다. 보복수요가 나타나기 시작했고, 주요 자산의 가격 상승으로 부의 효과도 기대된다. 게다가 기업들은 코로나 기간 몸집(고정비) 또한 줄였다. 내수는 2월부터 본격적인 기저효과에 진입하고, 2분기는 기저효과가 확대된다. 이제는 기저효과를 온전히 누릴 시기다. 한편 중국은 주얼리, 의류, 화장품, 음료 소비가 모두 좋다. 좋다고 하기에는 부족하다. 강하다. 중국은 지난해 하반기부터 본격적으로 회복추세를 보였으나, 2021년 1~2월 중국 소매판매는 강한 소비 회복으로 품목별 판매액의 앞자리수가 바뀌었다. 2021년 핵심 키워드는 “소비, Flex” 이다. 유안타증권의 소비재 업종 선호도는 유통 > 화장품 > 음식료로 종전과 동일하며, 업종 선호도는 ‘사치재 소비’에 중점을 두었다. 코로나 시기 ‘필수소비재’에 집중했던 때와 정확히 반대다.

유통: 소비 증가가 온기로 반영될 2분기

유통 업종의 2분기 합산 수익률은 코스피 대비 8% 상회하며 강세 흐름이 이어졌다. 2월부터 소비가 강하게 턴어라운드한 것이 주가의 상승을 이끌었다. 1분기 합산 영업이익은 147% 증가한 5.9천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 5.5천억원을 8% 상회할 전망이다. 소비 증가에 따른 수혜가 큰 백화점 업종에 관심을 가질 필요가 있으며, 지방 중소형점의 호조로 백화점 사업자 중 이익 증가 가능성이 가장 클 것으로 예상되고 구조조정에 따른 소비 턴어라운드 외의 추가 이익 증가가 기대되는 롯데쇼핑이 최선호주이다. 단기적으로는 우려가 생기는 구간이기는 하지만, 여전히 On-Off 모두에서 M/S를 확대할 수 있는 사업자인 이마트를 차선호주로 제시한다. 에어컨 매출의 반등이 기대되는 롯데하이마트는 관심종목이다.

화장품: 기저효과 + 비용효율화 + 소비회복

화장품 업종의 1분기 합산 수익률은 코스피 대비 2% 상회하며 강세 흐름이 이어졌다. 1분기 합산 영업이익은 52% 증가한 8.2천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 7.1천억원을 15% 상회할 전망이다. 화장품 소비가 좋다. 중국 화장품 소매판매가 2월 누적 41% 성장하며 강하게 시작했다. 국내 화장품 소매판매 또한 2월 처음 (+) 전환되며 성장 궤도에 진입했다. 1년만이다. 3월은 대다수 채널이 호조세를 보이는 만큼 업종이 ‘소비회복’ 초입에 진입했다고 판단한다. 2020년 화장품 기업 대다수는 몸집을 줄였다. 직간접 고용인원도 전년동기비 평균 5% 감소되었고, 중소형사는 27% 감소했다. 1분기는 ‘기저효과+비용효율화’, 2분기는 본격적인 ‘기저효과+비용효율화+소비회복’ 구간으로 이익 모멘텀이 극대화될 것으로 기대한다. 최선호주로 아모레퍼시픽그룹주를 제시하며, 화장품 수요 회복 시 국내외 고가, 중저가 브랜드의 주주가 모두 집중될 수 있는 연우를 차선호주로 추천한다. 중소형 브랜드는 대중국 수출이 급증하고, 비용 효율화 효과까지 기대할 수 있는 제로투세븐을 제안한다.

음식료: 기저부담 + 소비 안정화

음식료 업종의 1분기 합산 수익률은 코스피 대비 3% 하락하며 약세 흐름을 나타냈다. 4분기 합산 영업이익은 5% 증가한 8.5천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 8.9억원을 5% 하회할 전망이다. 포스트 코로나 영향이 나타나고 있다. 기저부담과 소비 안정화 흐름이 그것이다. 상반기는 가파르게 상승한 고원가 원재료가 투입됨에 따라 마진 압박 우려도 존재한다. 과거 곡물가 상승시기 마진 하락으로 업종 성과는 좋지 못했고, 판가 인상 후 원가 부담이 안정화 될 때 주가는 견고했다. 상반기는 코로나 피해주 성격의 종목이 매력도가 높을 것으로 판단한다. 최선호주로 ‘비용 효율화 + 소비회복’ 이 기대되는 롯데칠성을 제시하며, 기저효과가 존재하는 KT&G를 차선호주로 추천한다.

지금은 FLEX 시대

1Q21 PREVIEW

유통 | 화장품 | 음식료

1Q21 PREVIEW

유통



이마트

롯데쇼핑

호텔신라

신세계

현대백화점

GS리테일

BGF리테일

현대홈쇼핑

GS홈쇼핑

롯데하이마트

1Q21 유통업종 Overview

1Q21 유통업종 합산 주가 수익률은 +15%로 같은 기간 KOSPI 수익률 8%를 상회하였다. 1월까지의 지난해와 크게 다르지 않은 유통업종의 실적 흐름이 이어졌지만, 분위기는 2월부터 반전되었다. 코로나19의 영향에 둔감해진 소비자들이 그간 억눌렸던 소비를 터뜨렸기 때문이다.

소비가 크게 증가하는 사이클에서 가장 민감하게 반응하는 업태는 단연 백화점이다. 백화점 사업자별 1Q21 기준점성장률은 롯데쇼핑 +18%, 현대백화점 +23%, 신세계 +30% 수준을 전망한다. 이는 19년 대비해서도 +10% 내외 수준으로 기준점 매출이 성장한 것이기 때문에 그 반등 폭을 단순히 기저효과라고만 보기에는 어려움이 있어 보인다. 주목할 점은 기준에 호조를 보인 명품/가전 카테고리 외에도 의류 카테고리의 반등이 강하게 나타났다는 점이다. 여전히 명품/가전의 매출비중이 증가하는 상황이기 때문에 마진믹스는 소폭 악화될 수 있으나, 그 강도는 약해질 수 있을 것으로 전망된다. 다만, 의류 매출 반등을 위해 일부 사업자의 프로모션이 진행되었던 것으로 확인되고 있어 2019년보다 매출이 성장했음에도 이익 수준은 2019년보다 전반적으로 낮아질 수밖에 없을 것으로 전망된다.

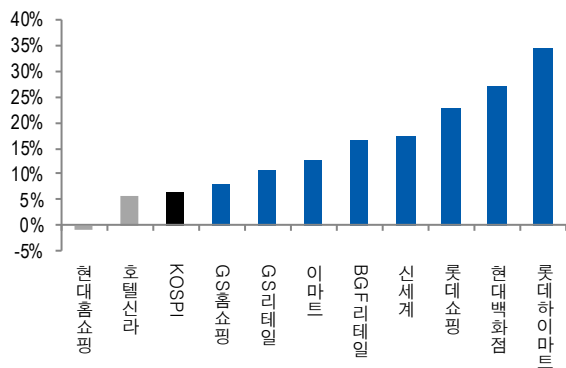
대형마트는 4Q20과 크게 달라진 것 없는 실적 흐름을 보였다. 이마트의 1Q21 기준점성장률은 +8% 수준으로 전망되며, 롯데마트는 +1%를 기록할 전망이다. 다만 아쉬운 점은 지난해 3월의 경우, 마스크 대란에 따라 정부가 마스크의 공급처를 하나로마트 등 사업자로 몰아주면서 기존 대형마트들의 기저가 굉장히 낮은 시점(이마트 -8%, 롯데마트 -10% 이상)이었다. 이 때문에 3월 기준점성장률의 두 자리 수 이상의 반등 폭을 기록할 수 있을 것으로 예상하였지만, 1~2월의 흐름과 크게 다르지 않은 수준을 기록했다는 점이다. 4월의 매출 실적이 중요한 시점이라 판단된다. 대형마트의 GPM은 1Q21 안정적으로 방어될 수 있을 것으로 전망된다. 지난해 3Q20과 같이 GPM이 좋은 선물세트의 매출이 호조를 보였기 때문이다. 지난 3Q20 이마트의 할인점 GPM 훼손은 -0.2%p YoY에 불과했으며, 트레이더스는 +0.3%p 개선되는 모습을 보였다.

편의점은 2월까지 기준점성장률 반등을 이루기 어려운 시점이었다. 2월까지의 코로나19 영향이 제한적이었기 때문이다. 기저가 낮아지는 3월부터 반등이 본격화되었는데, 3월 기준점성장률은 BGF리테일 +4~5%, GS리테일 +1% 수준으로 추정된다. 반등의 폭이 우천 등으로 인해 다소 제한적이었던 영향으로 1Q21까지는 기준점성장률 +를 기록하기는 쉽지 않아보인다. BGF리테일 1Q21 기준점성장률은 flat, GS리테일은 -2%를 전망한다. 긍정적인 것은 저마진 카테고리인 담배 매출비중이 YoY로 감소하였다는 것이다. 이 때문에 GPM의 반등이 기대된다.

면세점은 4Q20과는 크게 다르지 않은 매출 흐름을 보였다. 다만, 고객 구성비가 바뀌며 수익성이 개선될 수 있을 것으로 전망된다. 3자 반송이 12월로 종료됨에 따라 3자 반송의 주요 고객이었던 대형 파이공의 매출 비중은 감소하였고 대형 파이공의 매출 감소분을 대형 파이공 대비 마진율이 높은 소형 파이공이 메워주고 있기 때문이다.

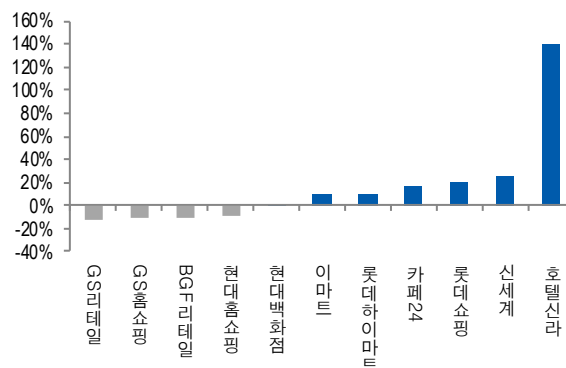
홈쇼핑 사업자는 소비자들의 외부활동이 늘어남에 따라 취급고 성장률이 둔화될 것으로 전망된다. 현대홈쇼핑과 GS홈쇼핑 모두 취급고 성장률은 flat to low single 수준에 머무를 것으로 전망된다. 지난해 실적 개선을 이끌었던 GPM의 추가적인 개선을 기대하기도 어려울 것이라 판단되는 데, GPM의 개선의 기저가 동일한 상황에서 GPM이 낮은 여행상품 등 무형 상품에 대한 취급고 비중이 늘어났기 때문이다.

유안타증권 유통업종 커버리지 1Q21 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 유통업종 커버리지 1Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

유통업종 투자전략

당사의 유통업태별 선호도는 백화점 > 가전양판점 > 대형마트 > 편의점 = 면세점 > 홈쇼핑 순으로 제시하며, 유통업종 Top Pick으로는 롯데쇼핑을 제시한다. 중장기적 관점에서 이마트를 차선호주로 수정 제시하며, 롯데하이마트는 관심종목이다.

백화점이 소비 개선 사이클에서 실적 개선 폭이 가장 클 수 밖에 없을 것이다. 소비 개선 사이클에 있어서 사치재에 대한 소비 개선이 필수소비재에 비해 우위에 있을 수 밖에 없다. 3월이 Base가 가장 낮기 때문에 월별로는 3월이 반등의 폭이 가장 강할 수 있으나, 1월까지의 코로나19의 영향이 없었기 때문에 분기별로는 2분기의 백화점 사업자의 실적 반등 폭이 더욱 강해질 수 있다. 2분기까지 백화점의 실적 모멘텀은 강해지는 구간이라 판단된다.

백화점 사업자 중에서는 롯데쇼핑을 가장 선호한다. 동사의 실적에 발목을 잡아오던 지방 중소형 백화점이 지방 경기의 회복세에 따라 빠르게 반등하고 있기 때문이다. 지역 거점 제조업의 실적 개선과 지방 부동산 가격 반등세가 지방 경기의 개선을 이끌고 있다. 3월만 놓고 보았을 때, 지방권 점포의 매출 성장률은 +70%로 수도권 점포 매출 성장률 +50%를 상회한 것으로 추정된다. 지방점포의 매출 반등은 백화점 매출의 반등 폭을 키워줄 뿐만 아니라 수익성에도 긍정적이다. 저마진 상품인 명품에 대한 매출 비중이 지방 중소형점에는 낮기 때문이다. 이 때문에 동사가 이번 백화점 매출 증가 사이클에 실적 개선 폭이 가장 강할 수 있다. 뿐만 아니라 구조조정이 지난해에 이어 지속되고 있기 때문에 구조조정에 따른 실적 개선세는 올해도 이어질 수 있으며, 지난해 4월 말 출범한 롯데ON의 낮은 기저로 인해 롯데ON의 반등도 기대해볼 수 있다.

신세계는 보복소비 사이클에서 명품 매출 비중이 높다는 점에 따라 가장 강한 매출 반등이 기대된다. 샤넬과 에르메스를 신규 유치한 대구신세계의 실적 개선 폭도 기대해볼 만 하며, 하반기 출점이 예정되어 있는 대전신세계 출점 모멘텀도 점진적으로 부각될 것이다. 시기를 특정할 수는 없지만, 면세점 업황 개선에 대한 기대감도 주가에 반영될 수 있다. **현대백화점**은 백화점 3사 중 가장 열위에 있다고 판단한다. 전반적인 소비회복에 대한 수혜가 동시에 나타날 수 있지만, 대형 점포인 대구점에 입점되어있던 에르메스가 경쟁사로 이탈되었으며, 샤넬 역시 영업 종료가 예상된다. 이에 따른 부담이 분명 존재할 수 있다. 성공적으로 오픈한 더현대서울의 수익성도 확인이 필요한 상황이다.

이마트에 대해선 중장기적인 관점에서 비중을 채워 둘 필요가 있다. On-Offline 모두에서 M/S를 지속적으로 확대할 수 있는 사업자임에 의심의 여지가 없기 때문이다. 할인점에서는 경쟁 사업자의 구조조정이 지속되고 있다. 지난 8일 이마트가 실시하는 최저가 보상제는 단순히 할인점과의 유통력에서 앞서고 있음은 물론 오프라인보다 가격이 저렴한 온라인몰과의 비교를 내걸었기 때문에 그만큼 유통력에 있어 자신이 있다는 점을 반증하고 있다. 앞선 유통력을 바탕으로 이번 구조조정 사이클 외에도 할인점의 M/S는 중장기적으로 확대될 수 있다. 뿐만 아니라 트레이더스, 편의점 등 오프라인 사업의 유통시장 내의 M/S 확대는 꾸준한 상황이다. SSG.Com의 다소 열위에 있는 비식품 카테고리 확대를 통해 온라인에서의 M/S의 확대도 꾀하고 있다. 최근 추진하고 있는 오픈마켓 전환, 신세계그룹과 네이버의 지분 스왑, 패션 편집샵 W컨셉의 인수가 이와 같은 대목에서 이해가

가능하다. 이를 통해 경쟁사 대비 크게 열위에 있던 상품 구색의 확대를 꾀할 수 있으며, 이것은 GMV 성장으로 이어질 수 있을 것으로 전망된다. 올해 배송 CAPA의 확대가 경쟁사 대비 열위에 있으며, 전년도 높은 식품 온라인 성장률의 베이스가 부담이 되는 상황이기도 하나, 이를 비식품 카테고리의 확대로 충분히 방어할 수 있을 것으로 판단되며, 올 하반기부터 시작되는 PP센터 확장 공사가 완료되는 2022년 초부터는 CAPA에 대한 시장의 우려가 해소될 수 있을 전망이다. 단기적으로는 하반기의 높은 기저, 외부 변수(이베이코리아 인수 가능성, SSG랜더스 인수, 화성 테마파크 인수 등)의 부담이 발생할 수는 있지만, 유통업종 내에서 유일하게 On-Offline의 M/S를 확대할 수 있는 DNA가 다른 사업자라는 점은 변한 것이 없다는 것이 가장 중요하다 판단된다.

가전양판점인 롯데하이마트에 대해서도 관심이 필요하다 판단된다. 시장에서 롯데하이마트를 바라보는 관점은 내구재인 가전제품을 다루다 보니, 지난해의 높은 기저가 부담된다는 것이었다. 여기서 에어컨 매출이 올해 반등을 한다면 이야기는 달라진다. 에어컨 매출은 지난해 가전제품 호조에도 -20% YoY 감소하였다. 2019년 에어컨 매출이 -50% YoY 감소한 것에서 추가적으로 -20% YoY 감소한 것이다. 에어컨 매출이 날씨에 영향을 크게 받는 카테고리이기는 하지만, 반등하지 않기 어려운 환경이라 판단된다. 에어컨 매출은 3월부터 +High single 수준이 예상된다. 에어컨은 특히 2~3분기인 여름철에 매출이 집중되는 데, 2분기 전체 매출 중 에어컨 매출 비중은 20~30% 수준이다. 이 경우 에어컨 매출 반등이 2분기까지 이어질 경우, 전년도 가전제품 기고에 대한 우려는 충분히 해소될 수 있다. 당사는 지난해 가전제품 매출 호조가 가전의 프리미엄화에 따라 P가 견인했기 때문에 올해 역시 추가적인 성장이 가능하다고 판단하고 있는 데, 여기에 에어컨까지 가세할 경우, 그 강도는 더욱 강해질 수 있을 것으로 전망된다. 에어컨은 GPM이 높은 상품 카테고리이기 때문에 수익성 개선에도 긍정적이다. 이 때문에 2021년 기준 P/E Multiple이 7.1배 수준인 롯데하이마트에 대한 관심이 요구된다.

편의점과 면세점업종의 YoY 반등이 본격화 되었다. 3월 BGF리테일의 기존점성장률은 +4~5% YoY 수준으로 추정되며, GS리테일은 +1% YoY 수준이다. 면세점업종도 2월 +14% YoY 성장을 기록했으며, 3월 반등 폭이 더욱 확대되어 +40% YoY 수준을 기록할 것으로 전망된다. 낮아진 기저에 따른 영향이고, 아직까진 19년 수준을 회복한 것은 아니지만 +전환 그 자체로 의미가 있다는 판단이다. 다만 편의점의 경우 편의점 업황 턴어라운드 기대감으로 BGF리테일 기준 2021년 P/E Multiple이 17배 수준까지 높아져 있다는 것은 부담이 된다. 이 때문에 컨센서스의 상향될 수 있는 기존점성장률 반등이 요구된다. GS리테일은 15배 수준으로 아직 여유가 있지만, 편의점 업황에서 BGF리테일 대비 열위에 놓인 상황이며, 합병에 대한 구체적인 전략 방향성이 도출되어야 할 것이다.

면세점업종의 매출액 성장률도 반등하고 있다. 서울면세점 데이터만 놓고 보면 19년 매출액 수준에 근접한 상황이다. 물론 공항, 인터넷, 제주면세점 등의 부진은 이어지고 있지만, 전 세계적으로 코로나19 백신의 보급이 확대되고 있는 상황에서는 시기를 특정하기 어렵지만 회복이 될 수 있음은 분명하다. 한국 면세점 사업자가 기대감이 반영된 타 여행/레저 등 콘택트 업종에 대비해서 주가가 열위에 있는 이유는 하이난면세점을 필두로 한 중국면세점 산업의 성장과 그에 따른 브랜드 협상력에 대한 우려가 녹아있기 때문이며, 실제 관련 노이즈들이 나오고 있는 상황임은 분명하다. 다만, 코로나19에 따른 국가 이동 통제가 해소되며 FIT의 비중이 높아지면, 이는 충분히 해소될 수 있을 것으로 기대된다. 글로벌 브랜드들이 중국면세점에 집중할 수 밖에 없을 것이라 보았던 이유는

중국 면세점의 폭발적인 성장과 한국 면세점과의 근본적으로 다른 수요(중국면세점 - 주로 일반 관광객, 한국면세점 - 파이공)에 따라 중국면세점을 우위에 둘 수 있다는 점이었는데, FIT의 비중 증가는 한국면세점의 성장성이 여전하다는 점을 반증하고, 수요 측면의 우려도 해소시켜줄 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. 다만 코로나19의 해소에 대해 시기를 특정하기 어렵다는 점이 펀더멘탈 측면에서 면세점의 비중 확대를 이야기하기는 쉽지 않다고 판단된다. 트레이딩 관점에서 당분간 접근하는 것이 유효할 전망이다.

홈쇼핑업종은 소비자들이 외부활동을 늘려나가는 현 국면에서는 취급고 성장률이 둔화될 수 밖에 없을 것으로 전망된다. 더욱이 코로나19 국면에서 여행/렌탈 상품 등 무형상품에 대한 매출 비중을 줄임에 따라 GPM이 좋아진 것이 지난해 실적 개선을 이끌었는데, 올해는 GPM 기저가 동일해지는 상황에서 무형상품에 대한 매출 비중도 조금씩 늘어나고 있는 것으로 파악되기 때문에 추가적인 GPM 개선을 기대하기는 쉽지 않은 상황이다. 2021년 기준 P/E가 현대홈쇼핑 6배, GS홈쇼핑 7.6배이기 때문에 Valuation 관점에서 접근이 가능할 수 있으나, 실적 모멘텀이 열위인 상황에서 추세적인 주가 상승을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 전망된다.

최근 이슈가 되고 있는 이베이코리아 인수에 대해서 불확실성이 커지고 있다. 이베이코리아의 숏리스트에는 롯데그룹, 신세계그룹, SKT, MBK 등이 포함된 것으로 알려졌다. 이베이코리아의 매각가격(5조원), 경쟁력 저하, 인수 이후 시너지 효과가 불투명하다는 점 등이 시장에서 이베이코리아의 인수를 불확실성으로 받아들이는 이유이다. 당사는 예비입찰 참여자들도 이러한 점에 대해서 충분히 인지하고 있다고 판단하고 있으며, 이 때문에 본입찰에 참여할 가능성은 낮을 것으로 판단하고 있다. 하지만 불확실성이 해소되기 위해서는 5~6월 예정되어 있는 이베이코리아의 본입찰 참여 여부를 확인할 필요가 있다. 해당 시점이 1Q21 실적 발표와 맞물린다는 점에서 해당 시기 이후 그동안 홍보하던 롯데쇼핑과 이마트의 주가가 다시금 상승 곡선을 그려나갈 것으로 전망한다.

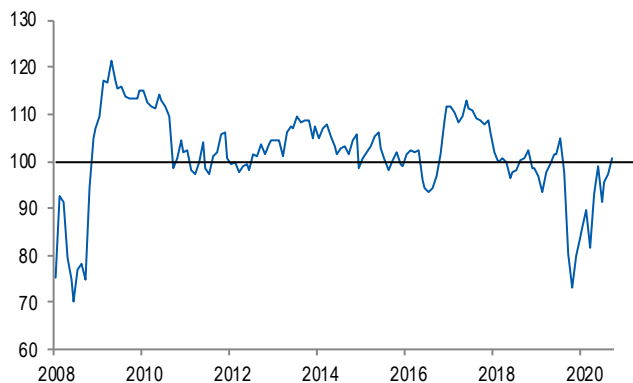
유안타증권 유통업종 커버리지 목표주가 변경

(단위: 원, %)

종목명	투자 의견	신규 목표주가	직전 목표주가	변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
롯데쇼핑	BUY	180,000	180,000	유지	-	125,000	44%
이마트	BUY	280,000	280,000	유지	-	169,500	65%
신세계	BUY	360,000	330,000	상향	백화점 이익전망치 상향에 따른 백화점 가치 상향	280,000	29%
현대백화점	BUY	100,000	90,000	상향	백화점 이익전망치 상향에 따른 백화점 가치 상향	88,300	13%
호텔신라	BUY	95,000	95,000	유지	-	84,900	12%
BGF 리테일	BUY	200,000	200,000	유지	-	162,000	24%
GS 리테일	BUY	50,000	50,000	유지	-	37,400	34%
현대홈쇼핑	BUY	105,000	105,000	유지	-	81,200	29%
GS 홈쇼핑	BUY	189,000	189,000	유지	-	152,000	24%
롯데하이마트	BUY	52,000	50,000	상향	이익전망치 상향	40,350	29%

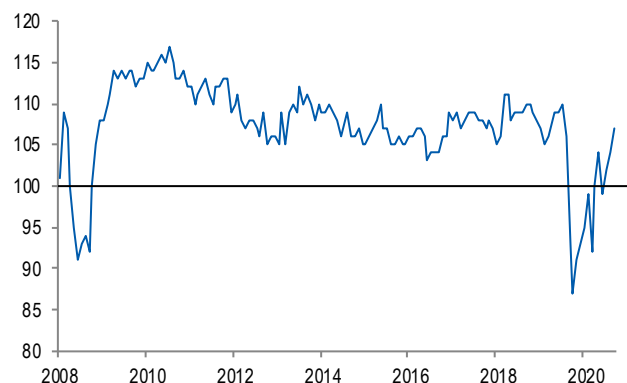
자료: 유안타증권 리서치센터

소비자심리지수 추이



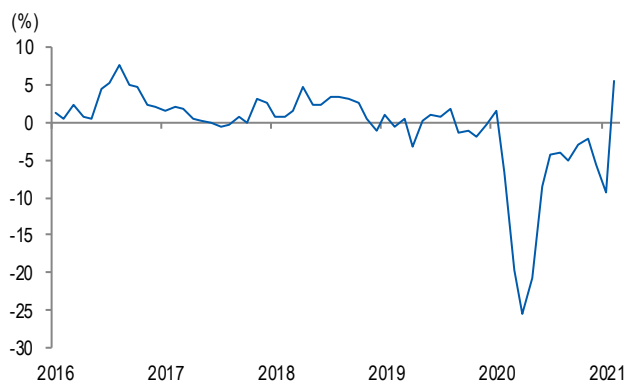
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

소비지출전망 CSI 추이



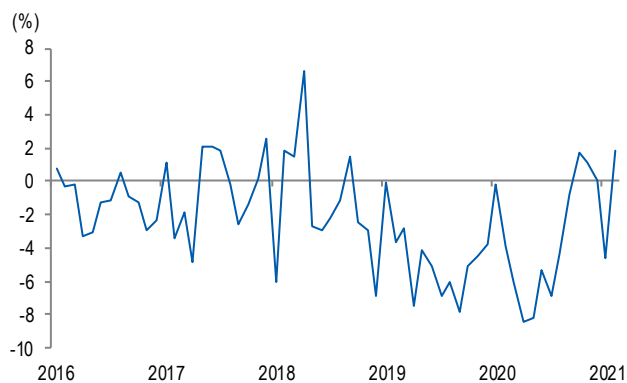
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

백화점 매출액 증감률 추이 3MMA



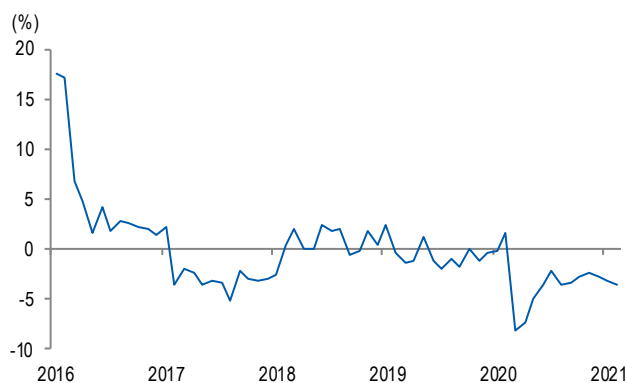
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

대형마트 매출액 증감률 추이 3MMA



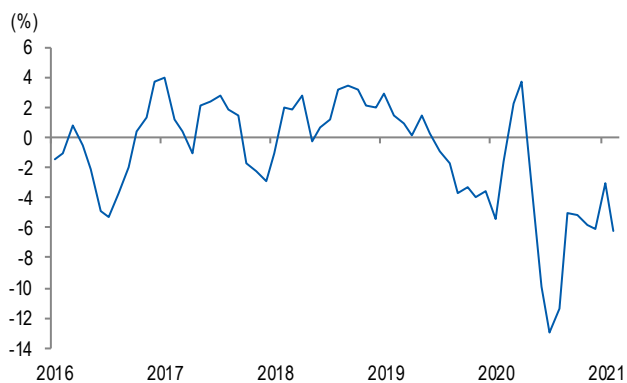
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

편의점 점당 매출액 추이



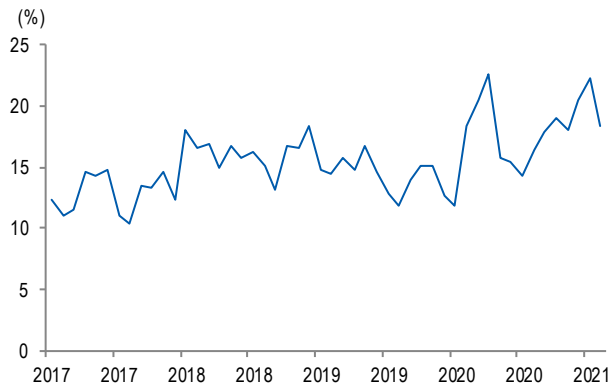
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

SSM 매출증감률 추이 3MMA



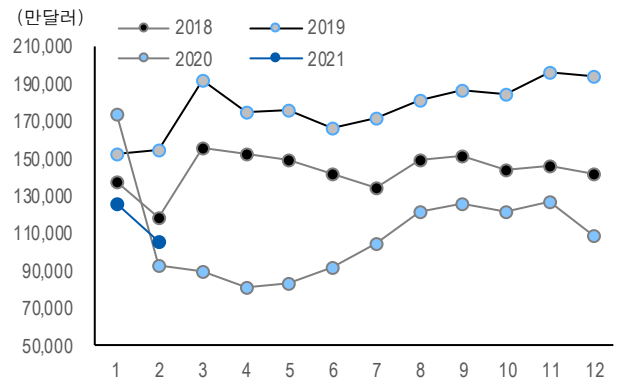
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

온라인 매출액 증감률 추이 3MMA



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

면세점산업 매출액 비교



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

투자의견	BUY
현재주가(4/13)	125,000
목표주가	180,000
시가총액(억원)	35,361
상승여력	44.0%
12MF P/E	9.9
12MF P/B	0.4

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	39,364	-0.5%	-3.4%	40,015	-1.6%
영업이익	1,563	-13.9%	199.7%	1,307	19.6%
순이익 (지배)	571	흑전	흑전	423	35.0%

- ▶ 1Q21 영업이익 1,563억원(+199.7% YoY)을 기록해 컨센서스(1,307억원)에 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q21 백화점의 기존점 성장률은 +18% YoY를 기록함에 따라 국내 백화점의 영업이익은 1,170억원(+200% YoY)을 기록할 전망. 수도권 점포 이상으로 지방권 점포의 반등이 나타나고 있는 상황. 3월의 경우, 수도권 점포 +50% YoY, 지방권 점포 +70% YoY 수준으로 추정됨. 그동안 동사의 발목을 잡아왔던 지방권 점포의 반등이 긍정적
- ▶ 할인점은 1Q21 +1%의 기존점 성장률을 기록해 턴어라운드 추세가 지속될 것이나, 프로모션 등에 따라 수익성 부진이 예상되며, 국내 할인점 감익 가능성이 아쉬움. 슈퍼의 경우 -10% 이상 기존점 역성장률 기록할 전망이나, 지난해와 같이 구조조정에 따른 효과로 이익 개선세는 지속될 전망
- ▶ 지방 경기 개선은 백화점 소비 개선 사이클에서 동사의 백화점 실적의 경쟁사 대비 상대적 강세를 이끌 수 있을 전망. 여기에 구조조정에 따른 실적 전망치 상황도 지속될 수 있을 전망. 지난해 4월 말 출시 이후 역성장한 롯데ON의 베이스가 돌아온다는 점에서 4월 말 이후 본격화될 롯데ON의 반등도 기대해볼 수 있는 추가 모멘텀. 단기적으로 이베이크리아 M&A 이슈가 부담이나, 당사는 이베이크리아 인수 가능성은 제한적이라 판단하고 있음

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,936	4,087	4,090	3,919	16,077	16,033	16,207
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-11.0%	-3.4%	1.0%	-0.4%	1.9%	-8.8%	-0.3%	1.1%
백화점	606	667	619	763	682	703	656	810	2,655	2,851	2,891
국내 백화점	591	652	603	746	673	692	640	791	2,592	2,795	2,832
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,465	1,446	1,513	1,249	6,039	5,673	5,507
국내 할인점	1,227	1,104	1,279	1,102	1,133	1,052	1,162	934	4,712	4,281	3,873
하이마트	925	1,116	1,047	963	988	1,164	1,100	983	4,051	4,235	4,354
슈퍼	516	450	488	302	318	278	299	260	1,756	1,156	1,070
홈쇼핑	269	260	258	289	277	268	266	298	1,076	1,108	1,130
컬처웍스	102	32	66	66	100	120	150	195	266	565	722
기타	81	77	71	104	105	108	107	125	333	444	533
영업이익	52	1	111	182.0	156	130	212	230	346	729	956
YoY	-74.7%	-98.5%	26.7%	313.6%	200.6%	9201.7%	91.4%	26.4%	-19.1%	110.5%	31.1%
백화점	28	44	78	177	118	80	103	204	327	504	568
국내 백화점	39	40	74	177	117	79	101	201	330	498	557
할인점	22	-57	32	21	12	-30	33	10	18	24	58
국내 할인점	10	-64	27	24	5	-40	24	12	-3	0	22
하이마트	20	69	56	16	29	82	63	24	161	198	214
슈퍼	-6	-10	3	-7	5	-1	13	-2	-20	15	33
홈쇼핑	37	38	30	21	39	40	32	23	126	133	138
컬처웍스	-34	-51	-44	-32	-30	-24	-15	-10	-161	-79	14
기타	-15	-32	-44	-14	-16	-16	-16	-19	-104	-67	-69
영업이익률	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	4.0%	3.2%	5.2%	5.9%	2.2%	4.5%	5.9%

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480)

투자 의견	BUY
현재주가(4/13)	169,500
목표주가	280,000
시가총액(억원)	47,250
상승여력	65.2%
12MF P/E	13.0
12MF P/B	0.5

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	59,306	3.6%	13.8%	57,969	2.3%
영업이익	1,213	43.0%	150.5%	1,106	9.7%
순이익 (지배)	1,079	흑전	120.9%	1,027	5.1%

▶ 1Q21 영업이익 1,213억원(+150.5 YoY)을 기록해 컨센서스(1,106억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망

▶ 1Q21 할인점 기존점 성장률은 +8%를 기록할 전망이며, SSG.Com의 GMV 성장률은 +14% YoY 전망

▶ 할인점은 지난해 12월 호조세를 1Q21까지 이어지고 있는 모습. 상반기까지는 낮은 기저로 인해 할인점 턴어라운드 트렌드는 지속될 수 있을 전망. 다만, 그 반등의 폭은 점진적으로 둔화될 수 있는 여지가 있음

▶ SSG.Com은 오픈마켓 전환 본격화, W컨셉 인수 등을 통해 비식품 SKU 확대에 주력하는 모습. 비식품 SKU 확대는 GMV 성장의 모멘텀을 확대해줄 수 있을 것으로 전망됨. Naver의 스마트스토어 연동 등 까지 진행될 경우, 그 폭은 더욱 커질 수 있을 것. SSG.Com의 M/S 확대는 2021년에도 지속될 수 있을 것

▶ 2021년에도 On-Off 모두에서 동사의 M/S 확대는 지속될 전망. 중장기적 관점에서 가지고 가야하는 것은 분명함. 다만 단기적인 M&A 이슈는 해소되어야 할 필요가 있음. 당사는 동사의 이베이크리아 M&A 가능성에 대해 낮게 보고 있음

이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순매출액	52,108	51,880	59,077	57,265	59,306	57,133	64,003	60,400	220,330	240,841	253,493
YoY	13.6%	13.3%	16.7%	18.5%	13.8%	10.1%	8.3%	5.5%	15.6%	9.3%	5.3%
이마트	34,660	32,373	38,598	36,506	38,403	35,324	40,984	37,202	142,137	151,912	157,074
신세계푸드	3,050	3,118	3,209	3,072	3,109	3,177	3,301	3,374	12,449	12,961	13,220
에브리데이	3,385	3,130	3,343	3,094	3,419	3,161	3,376	3,125	12,952	13,082	13,173
SSG.Com	3,069	3,118	3,368	3,385	3,657	3,761	4,253	4,390	12,940	16,061	19,506
이마트24	3,542	4,030	4,443	4,247	4,089	4,633	5,045	4,953	16,262	18,721	21,298
프라퍼티	512	511	518	512	538	537	544	538	2,053	2,156	2,220
조선호텔	338	312	393	444	372	343	432	488	1,487	1,636	1,799
영업이익	484	-474	1,512	849	1,213	196	2,043	1,026	2,371	4,478	5,515
YoY	-34.9%	58.5%	30.1%	-949.0%	150.7%	흑전	35.1%	20.9%	57.4%	88.9%	23.1%
이마트	855	-150	1,401	844	1,299	95	1,719	698	2,950	3,811	3,899
신세계푸드	-40	24	45	48	14	34	56	68	77	172	235
에브리데이	114	62	53	48	43	57	64	55	277	219	247
SSG.Com	-197	-137	-31	-104	-90	-79	13	-22	-469	-178	130
이마트24	-80	-52	17	-104	-51	9	70	-20	-219	8	115
프라퍼티	28	-85	22	11	27	30	26	27	-24	109	123
조선호텔	-148	-180	-146	-233	-223	-172	-108	-98	-707	-600	-243
영업이익률	0.9%	-0.9%	2.6%	1.5%	2.0%	0.3%	3.2%	1.7%	1.1%	1.9%	2.2%

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170)

투자의견	BUY
현재주가(4/13)	280,000
목표주가	360,000
시가총액(억원)	27,567
상승여력	28.6%
12MF P/E	11.2
12MF P/B	0.7

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	13,494	0.4%	12.7%	13,310	1.4%
영업이익	966	-6.3%	2839.4%	771	25.4%
순이익 (지배)	484	296.1%	흑전	417	16.2%

- ▶ 1Q21 영업이익 966억원(+2839.4% YoY)을 기록해 컨센서스(771억원)을 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1분기 백화점 총매출액 기준 기존점 성장률 +24%(관리기준 +30%) 수준의 강한 반등이 예상됨. 이에 따라 별도(백화점) 영업이익은 413억원(+83% YoY)을 기록할 것으로 전망됨. 대구신세계의 경우에는 에르메스, 샤넬 등의 오픈으로 +60% 수준의 매출 반등이 예상되며, 영업이익 82억원(+112억원 YoY)을 기록할 전망. 대구신세계 포함 백화점 이익 증가율은 +153% YoY
- ▶ 면세점은 영업이익 199억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망됨. QoQ로 매출액 수준은 유사하게 유지되고 있으나, 수수료율 감소로 인해 시내점 수익성 회복 전망. 여기에 공항점 매출연동제 적용, 손상차손 반영에 따른 감가상각비 감소로 실적 부담이 낮아진 것이 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망
- ▶ 백화점은 당분간 강한 소비 반등이 지속될 수 있을 전망. 명품 매출 비중이 높은 동사가 타라인 반등에 있어선 가장 강할 수 있을 전망. 면세점의 경우, 아직까지는 유의미한 변화가 나타나고 있지는 않지만 중국 역시 소비가 강하게 반등하고 있는 상황에서 코로나19 이후 정상화에 대한 기대감은 반영될 수 있을 것
- ▶ 백화점 가치 향상을 반영하여 목표주가를 36만원으로 상향

신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순매출액	11,969	10,144	12,144	13,403	13,494	13,617	14,503	15,815	47,660	57,429	67,281
YoY	-21.1%	-32.6%	-24.2%	-24.2%	12.7%	34.2%	19.4%	18.0%	-25.5%	20.5%	17.2%
신세계	3,311	3,539	3,638	4,111	4,107	4,176	4,184	4,728	14,599	17,195	17,710
신세계인터내셔널	3,234	2,871	3,338	3,835	3,279	3,175	3,546	4,140	13,278	14,139	14,737
센트럴시티	556	528	581	623	612	607	639	654	2,288	2,512	2,638
신세계 DF	4,889	3,107	4,392	4,558	5,281	5,412	5,815	5,952	16,946	22,461	30,910
대구	339	392	465	541	542	549	605	649	1,737	2,345	2,410
까사미아	338	383	468	447	473	498	515	492	1,636	1,978	2,076
영업이익	33	-431	251	1,031	966	694	1,049	1,691	884	4,399	4,913
YoY	-97.0%	-163.3%	-73.8%	-47.0%	2827.8%	흑전	317.8%	64.0%	-81.1%	397.7%	11.7%
신세계	226	143	282	599	413	315	428	772	1,249	1,927	2,166
신세계인터내셔널	120	-26	70	174	187	141	151	312	338	791	959
센트럴시티	117	-25	140	175	172	27	199	214	407	612	728
신세계 DF	-324	-370	-205	26	199	205	224	309	-873	937	846
대구	-30	-18	55	121	82	69	92	151	128	394	417
까사미아	-27	-28	-20	-30	-17	8	25	2	-105	18	76
영업이익률	0.3%	-4.2%	2.1%	7.7%	7.2%	5.1%	7.2%	10.7%	1.9%	7.7%	7.3%
신세계	6.8%	4.0%	7.7%	14.6%	10.1%	7.5%	10.2%	16.3%	8.6%	11.2%	12.2%
신세계인터내셔널	3.7%	-0.9%	2.1%	4.5%	5.7%	4.4%	4.3%	7.5%	2.5%	5.6%	6.5%
센트럴시티	21.0%	-4.7%	24.1%	28.1%	28.1%	4.5%	31.2%	32.7%	17.8%	24.4%	27.6%
신세계 DF	-6.6%	-11.9%	-4.7%	0.6%	3.8%	3.8%	3.9%	5.2%	-5.2%	4.2%	2.7%
대구	-8.8%	-4.6%	11.8%	22.4%	15.1%	12.5%	15.2%	23.3%	7.4%	16.8%	17.3%
까사미아	-8.0%	-7.3%	-4.3%	-6.7%	-3.6%	1.6%	4.8%	0.3%	-6.4%	0.9%	3.7%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

투자의견	BUY
현재주가(4/13)	88,300
목표주가	100,000
시가총액(억원)	20,664
상승여력	13.3%
12MF P/E	11.3
12MF P/B	0.5

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	8,018	24.4%	78.4%	6,732	19.1%
영업이익	584	-14.3%	291.8%	574	1.7%
순이익 (지배)	364	110.9%	124.6%	400	-9.0%

- ▶ 1Q21 영업이익 584억원(+291.8% YoY)을 기록해 컨센서스(574억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q21 백화점 기준점 성장률 +23% 기록할 전망. 이는 19년 대비해서도 +mid single 이상 성장한 것. 1월까지의 백화점이 부진했기 때문에 반등 폭이 상당한 수준이라 판단. 다만, 프로모션 등의 영향과 함께 더현대서울 오픈 관련 비용 등이 수익성엔 부담으로 작용할 것. 백화점 영업이익은 694억원(+103% YoY) 전망
- ▶ 1Q21 면세점 일평균 매출액은 50억원 중반 수준으로 QoQ 기준으로 flat한 수준이 유지되고 있으나, 수익성 개선 작업에 따라 리스회계 관련 비용 부담 증가에도 영업적자는 적자는 전분기 대비 52억원 감소한 -111억원(+83억원 YoY) 전망
- ▶ 백화점의 업황이 상당히 빠르게 턴어라운드 하고 있는 상황. 백화점 3사 중 주가의 상대적 강세를 위한 요소는 더현대서울의 흑자전환이 될 것으로 전망됨
- ▶ 백화점 실적 전망치를 상향하여 목표주가를 10만원으로 상향

현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	13,837	15,552	18,024	20,917	22,242	22,771	21,810	24,818	68,330	91,642	95,177
YoY	-12.6%	-1.9%	16.0%	15.0%	60.7%	46.4%	21.0%	18.7%	4.5%	34.1%	3.9%
백화점	12,285	13,383	13,267	16,140	17,874	18,092	16,682	19,927	55,075	72,575	74,027
면세점	1,831	2,474	5,035	5,118	4,668	4,980	5,428	5,192	14,458	20,267	22,350
순매출액	4,496	5,166	6,623	6,446	8,018	8,243	8,019	8,933	22,731	33,212	34,715
매출총이익	3,191	3,536	3,935	3,620	4,559	4,909	4,689	5,367	14,282	19,524	20,125
영업이익	149	81	447	681	584	557	669	1,089	1,358	2,898	3,519
YoY	-80.2%	-84.0%	-26.6%	-35.5%	291.7%	587.7%	49.6%	59.9%	-53.5%	113.4%	21.4%
백화점	342	262	564	818	694	660	746	1,162	1,986	3,262	3,599
면세점	-194	-181	-118	-163	-111	-102	-77	-73	-656	-363	-80
영업이익률	1.1%	0.5%	2.5%	3.3%	2.6%	2.4%	3.1%	4.4%	2.0%	3.2%	3.7%
백화점	2.8%	2.0%	4.3%	5.1%	3.9%	3.6%	4.5%	5.8%	3.6%	4.5%	4.9%
면세점	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-3.2%	-2.4%	-2.1%	-1.4%	-1.4%	-4.5%	-1.8%	-0.4%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

투자 의견	BUY
현재주가(4/13)	84,900
목표주가	95,000
시가총액(억원)	33,322
상승여력	11.9%
12MF P/E	97.9
12MF P/B	5.0

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	8,778	4.3%	-7.0%	8,425	4.2%
영업이익	30	흑전	흑전	12	139.5%
순이익 (지배)	-71	적지	적지	-76	-6.6%

- ▶ 1Q21 영업이익 30억원(흑전 YoY)을 기록해 컨센서스(12억원)를 소폭 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q21 TR 사업부의 매출액은 전분기와 크게 다르지 않은 수준인 7,761억원(-8% YoY, +5% QoQ)을 기록할 전망. 수익성 측면에서는 급증했던 수수료율 안정화 상황에서 시내점의 이익 개선과 공항점 매출 연동제 적용 및 2월 T1 운영 종료 등으로 흑자전환에 성공할 수 있을 전망. TR사업부 영업이익은 136억원(+303억원 QoQ) 전망
- ▶ 호텔/레저 사업부는 제주호텔의 호조 및 서울호텔의 역시 점진적인 투숙률 안정화로 적자가 전년 대비 +72억원 축소될 수 있을 전망
- ▶ 면세점의 매출은 점진적으로 회복되고 있으며, 소형 타이공 매출비중 증가가 나타나면서, 매우 낮아졌던 수수료율도 점진적으로 안정화 단계에 진입하는 상황으로 판단됨. 실적 정상화 시점을 여전히 가능하기는 어렵지만, 최악의 구간을 지난 것은 분명한 상황. 코로나19 이후의 정상화에 대한 기대감은 주가에 천천히 반영될 수 있을 것. 트레이딩 관점에서 접근하는 것은 유효할 수 있음

호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	9,437	5,230	8,795	8,419	8,778	8,995	9,810	10,270	31,881	37,854	49,648
YoY	-29.7%	-61.1%	-40.4%	-45.5%	-7.0%	72.0%	11.5%	22.0%	-44.2%	18.7%	31.2%
TR	8,492	4,392	7,710	7,423	7,761	7,886	8,527	9,008	28,017	33,182	44,850
시내점	5,589	3,935	6,578	6,858	7,117	7,333	7,948	8,061	22,960	30,458	35,777
공항점	2,903	457	1,132	563	644	554	578	947	5,055	2,724	9,073
호텔&레저	945	837	1,085	996	1,017	1,109	1,284	1,262	3,863	4,672	4,798
영업이익	-668	-634	-198	-352	30	178	458	176	-1,852	841	2,034
YoY	-181.8%	-180.1%	-134.5%	-145.4%	흑전	흑전	흑전	흑전	-162.6%	흑전	흑전
TR	-490	-474	-142	-167	136	195	429	189	-1,273	950	2,027
호텔&레저	-178	-160	-56	-185	-106	-17	29	-14	-579	-109	7
영업이익률	-7.1%	-12.1%	-2.3%	-4.2%	0.3%	2.0%	4.7%	1.7%	-5.8%	2.2%	4.1%
TR	-5.8%	-10.8%	-1.8%	-2.2%	1.7%	2.5%	5.0%	2.1%	-4.5%	2.9%	4.5%
호텔&레저	-18.8%	-19.1%	-5.2%	-18.6%	-10.4%	-1.6%	2.2%	-1.1%	-15.0%	-2.3%	0.1%

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330)

투자조건	BUY
현재주가(4/13)	162,000
목표주가	200,000
시가총액(억원)	28,000
상승여력	23.5%
12MF P/E	16.1
12MF P/B	3.8

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	14,939	-4.0%	7.2%	14,872	0.4%
영업이익	218	-38.8%	17.8%	243	-10.3%
순이익 (지배)	160	-38.9%	33.1%	198	-19.2%

- ▶ 1Q21 영업이익 218억원(-11% YoY)을 기록해 컨센서스(243억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q21 기존점 성장률은 flat 수준 전망. 1~2월까지 기존점성장률 -2% 역신장 지속하였으나, 2월 말부터 낮아진 기저의 영향으로 기존점성장률 반등했을 것으로 추정. 3월 기존점 성장률은 +4~5% 수준 전망. 다만, 당사가 전망했던 +1% 수준의 기존점 성장률에는 하회한 것. 이 때문에 컨센서스 대비 실적 하회 예상됨
- ▶ 1Q21 점포 순증은 연간 가이드선 1,000개 목표 수준에 맞춰서 진행 중에 있음. 약 250개 점포 순증 전망
- ▶ 수익성 부담의 원인이었던 저마진 카테고리인 담배 매출 비중은 YoY 기준 낮아진 상태로 전환이 될 것으로 전망되어, GPM의 개선이 예상됨
- ▶ 1Q21부터 기존점성장률 반등 곡선을 그리기 시작했다는 점과 담배 매출비중이 YoY 기준으로 낮아지기 시작했다는 점은 분명히 긍정적. 반등의 속도의 시장 기대보다 다소 느릴 수 있으나, 방향성은 분명하다 판단됨

BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	13,931	15,491	16,828	15,563	14,939	17,058	17,971	17,078	61,813	67,045	71,453
YoY	3.2%	2.1%	6.3%	4.0%	7.2%	10.1%	6.8%	9.7%	4.0%	8.5%	6.6%
매출총이익	2,339	2,636	2,928	2,615	2,457	3,018	3,182	2,955	10,518	11,611	12,589
영업이익	185	446	637	355	218	659	758	580	1,623	2,216	2,721
YoY	-29.7%	-26.9%	-1.7%	-20.2%	17.6%	47.8%	19.1%	63.5%	-17.4%	36.5%	22.8%
영업이익률	1.3%	2.9%	3.8%	2.3%	1.5%	3.9%	4.2%	3.4%	2.6%	3.3%	3.8%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

투자 의견	BUY
현재주가(4/13)	37,400
목표주가	50,000
시가총액(억원)	28,798
상승여력	33.7%
12MF P/E	14.3
12MF P/B	1.2

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	21,192	-1.9%	-1.1%	21,673	-2.2%
영업이익	410	59.6%	-53.8%	472	-13.2%
순이익 (지배)	303	352.6%	-44.8%	290	4.5%

▶ 1Q21 영업이익 410억원(-53.8% YoY)을 기록해 컨센서스(472억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
 ▶ 1Q21 편의점 기존점 성장률은 -2% 수준 전망. 1~2월까지의 코로나19 영향에 따른 트래픽 감소 영향 지속되었으나, 3월부터 낮아진 기저영향으로 기존점 성장률 턴어라운드 가능성이 있을 것으로 추정. 다만, 여전히 사회적 거리두기 영향이 지속되고 있는 상황에서 반등 폭은 제한적일 전망. 3월 기존점 성장률은 +1% 수준 추정
 ▶ 편의점 외 주요 사업부문도 부진이 예상됨. 슈퍼의 경우, 전년도 기고 부담이 존재하며, 호텔 OCC는 여전히 낮은 상황이 지속되고 있음
 ▶ 전년도 개발 사업 일회성 이익(광고물 상업시설 매각 자문 용역료) 450억원의 기저에 따라 감익은 불가피할 것으로 전망됨
 ▶ GS홈쇼핑과의 합병 시너지 전략이 구체화되는 것이 중요할 전망. GS홈쇼핑과의 합병 시너지 전략이 시장의 공감을 얻을 경우, GS홈쇼핑과의 합산 실적 대비 합병 법인의 상대적 저평가 매력 부각될 수 있을 것

GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	21,419	22,107	23,488	21,609	21,192	23,939	24,968	23,124	88,623	93,222	97,164
YoY	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-1.1%	8.3%	6.3%	7.0%	-1.6%	5.2%	4.2%
편의점	16,028	17,629	18,789	17,272	16,527	19,222	20,021	18,441	69,718	74,211	77,575
슈퍼	3,451	3,146	3,294	2,847	3,125	3,144	3,276	2,823	12,738	12,369	12,369
호텔	453	360	405	442	498	504	567	707	1,660	2,277	2,504
기타	1,487	972	1,003	1,048	1,041	1,069	1,103	1,153	4,510	4,366	4,715
영업이익	888	592	790	257	410	873	1,015	390	2,527	2,688	3,138
YoY	315.0%	-23.1%	-12.8%	-48.5%	-53.8%	47.5%	28.5%	51.8%	5.8%	6.4%	16.7%
편의점	406	702	810	374	413	865	881	424	2,292	2,583	2,969
슈퍼	164	92	154	-94	97	94	157	-88	316	261	286
호텔	-7	-118	-18	-34	-10	19	63	149	-177	221	274
기타	325	-84	-157	12	-90	-105	-87	-96	96	-378	-391
영업이익률	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.9%	3.6%	4.1%	1.7%	2.9%	2.9%	3.2%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050)

투자 의견	BUY
현재주가(4/13)	81,200
목표주가	105,000
시가총액(억원)	9,744
상승여력	29.3%
12MF P/E	5.9
12MF P/B	0.5

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,918	-4.1%	10.2%	5,644	4.8%
영업이익	302	-31.7%	4.6%	334	-9.4%
순이익 (지배)	290	5057.4%	-18.2%	325	-10.5%

▶ 1Q21 영업이익의 302억원(+5% YoY)을 기록해 컨센서스(334억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망

▶ 홈쇼핑 취급고 성장률 +1.5% YoY 전망. 소비자의 외부활동 증가에 따라 취급고 성장률은 다소 둔화되고 있는 상황으로 이해. 송출료는 지난해 낮은 기저(LGU+ B급 채널로 이전)로 인해 +High Single 수준 인상 전망

▶ 지난해 홈쇼핑 실적 호조의 주요 원인이었던 GPM 개선세는 무형상품 매출 비중 증가로 다소 약화될 전망

▶ 홈쇼핑 영업이익은 343억원(+2% YoY)을 기록할 수 있을 것

▶ L&C는 마진스프레드가 약화되고 있음에도 해외법인 매출 호조로 영업이익 36억원(+11% YoY)을 기록할 전망이며, 렌탈케어와 호주 법인의 부진은 지속될 것

▶ 외부활동 증가에 따라 홈쇼핑 업종의 실적 모멘텀이 다소 약화되는 구간에 진입. 다만 2021년 기준 P/E 6배 구간에서는 저가매수가 가능할 것으로 판단됨

현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
취급고	12,892	13,201	12,781	13,677	13,469	13,696	13,347	14,306	52,551	54,819	56,716
YoY	2.8%	3.5%	5.2%	1.8%	4.5%	3.8%	4.4%	4.6%	3.3%	4.3%	3.5%
홈쇼핑	10,080	10,203	9,639	10,491	10,233	10,389	9,911	10,790	40,413	41,322	42,395
TV	5,481	5,627	5,581	5,816	5,748	5,903	5,789	6,039	22,505	23,478	24,381
인터넷	4,393	4,369	3,865	4,412	4,266	4,268	3,917	4,471	17,039	16,922	17,046
기타	206	206	193	264	218	218	205	280	869	921	967
현대렌탈케어	266	289	282	267	277	287	298	309	1,104	1,170	1,348
현대 L&C	2,533	2,697	2,801	2,874	2,913	2,967	3,081	3,161	10,905	12,122	12,728
호주(ASN)	19	32	48	38	48	54	58	46	137	205	246
영업이익	289	431	386	430	302	515	451	494	1,536	1,762	2,020
YoY	-14.0%	-5.1%	90.1%	42.9%	4.7%	19.5%	16.7%	14.8%	18.7%	14.7%	14.7%
영업이익률	2.2%	3.3%	3.0%	3.1%	2.2%	3.8%	3.4%	3.5%	2.9%	3.2%	3.6%
홈쇼핑	337	435	348	423	343	473	370	477	1,543	1,662	1,666
현대렌탈케어	-21	-57	-60	-31	-22	-25	-18	8	-169	-57	142
현대 L&C	33	115	149	82	36	118	148	59	379	361	392
호주(ASN)	-46	-42	-43	-43	-40	-35	-35	-35	-174	-145	-120

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 (028150)

투자조건	BUY
현재주가(4/13)	152,000
목표주가	189,000
시가총액(억원)	9,975
상승여력	24.3%
12MF P/E	7.5
12MF P/B	0.7

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,086	-6.1%	0.2%	3,221	-4.2%
영업이익	329	-28.6%	4.9%	372	-11.4%
순이익 (지배)	256	-34.0%	-5.1%	-	N/A

▶ 1Q21 영업이익 329억원(+5% YoY)을 기록해 컨센서스(372억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망

▶ 1Q21 취급고 성장률 +2.6% YoY 전망. 소비자의 외부활동이 늘어남에 따라 홈쇼핑 업종 취급고 성장률은 둔화 중에 있음

▶ 지난해에는 GPM이 낮은 무형상품 등의 매출비중이 감소하면서 GPM 개선이 실적 개선을 이끌었지만, 올해는 GPM의 기고효과와 함께 무형상품 매출 비중이 소폭 증가함에 따라 추가적인 GPM의 개선을 기대하기는 어려울 전망

▶ 송출수수료는 전년대비 60억원 증가 전망

▶ 21년 기준 P/E 7.6배로 여전히 저평가 상황 지속. 향후 GS리테일과의 합병에 있어 시너지 창출을 위한 청사진을 투자자에게 제시하는 것이 중요하다 판단됨. 해당 청사진에 시장이 공감을 한다면, 동사 대비 GS리테일의 상대적 고 Valuation이 적용되며, 합병법인의 저평가 매력이 부각될 수 있을 전망

GS 홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
취급고	10,951	11,341	10,890	11,806	11,239	11,841	11,196	12,117	44,988	46,393	47,743
YoY	0.2%	1.3%	10.2%	9.2%	2.6%	4.4%	2.8%	2.6%	5.1%	3.1%	2.9%
TV	4,111	3,912	3,600	4,086	4,152	3,951	3,456	3,923	15,709	15,482	14,863
모바일	5,934	6,445	6,292	6,649	6,231	6,961	6,795	7,181	25,320	27,168	29,341
인터넷	759	824	789	859	713	775	742	807	3,231	3,037	2,855
기타	147	160	209	212	143	155	203	206	728	706	685
매출액	2,978	3,043	2,868	3,178	3,086	3,222	3,042	3,301	12,067	12,651	12,953
매출총이익	2,133	2,218	2,201	2,282	2,178	2,304	2,252	2,390	8,834	9,124	9,366
영업이익	319	415	383	462	329	447	405	517	1,579	1,699	1,751
YoY	-16.7%	27.3%	94.4%	57.1%	3.2%	7.8%	5.7%	11.9%	31.6%	7.6%	3.1%
영업이익률	2.9%	3.7%	3.5%	3.9%	2.9%	3.8%	3.6%	4.3%	3.5%	3.7%	3.7%

자료: GS 홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

투자의견	BUY
현재주가(4/13)	40,350
목표주가	52,000
시가총액(억원)	9,526
상승여력	28.9%
12MF P/E	7.0
12MF P/B	0.5

1Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	9,879	2.5%	6.8%	9,659	2.3%
영업이익	291	77.9%	49.3%	265	9.9%
순이익 (지배)	189	흑전	66.2%	167	12.9%

- ▶ 1Q21 영업이익 290억원(+48% YoY)을 기록해 컨센서스(265억원)을 소폭 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 매출액은 전년대비 +6.8% 성장 전망. 카테고리별로는 A/V가전 +8% YoY, 백색가전 +6%, 정보통신 +11%, 소형가전 +3%으로 전망되며, 대부분의 카테고리가 성장 중에 있음
- ▶ GPM이 낮은 정보통신의 매출 비중 증가에 따라 GPM은 전년대비 감소할 것으로 전망됨
- ▶ 2020년 가전 매출의 높은 base에 따라 2021년 성장성에 대한 우려로 주가는 지속 횡보하였음. 이 같은 상황에서 고무적인 것은 에어컨 매출이 반등에 성공하였다는 점. 3월 에어컨 성장률은 +High single 수준으로 추정됨. 지난해 대부분 가전 카테고리의 성장에도 불구하고 에어컨 매출은 -20% 감소하였음. 이는 3년 연속으로 매출이 감소한 것으로 매출 반등을 하지 않기가 어려운 상황이라 판단됨. 여름철인 2 ~ 3분기의 에어컨 매출이 절대적(보통 20~30% 수준)이라는 점에서 에어컨의 반등세가 지속될 경우, 동사의 전사 성장률을 이끌어 줄 수 있을 것. 에어컨의 경우 GPM도 가장 좋은 상품 카테고리임
- ▶ 전년도 성장성 부담에 대해서도 프리미엄 가전 매출 호조에 따른 P 성장에 기인한 것이기에 당사는 가전 성장을 둔화 가능성은 제한적이라 판단하고 있음
- ▶ 21년 기준 P/E가 7.1배에 불과한 상황이며, 에어컨 매출 모멘텀이 본격화되는 시기이기 때문에 비중 확대가 유효하다고 판단됨. 이익전망치 상황을 반영하여 목표주가를 기존 5만원에서 5.2만원으로 상향

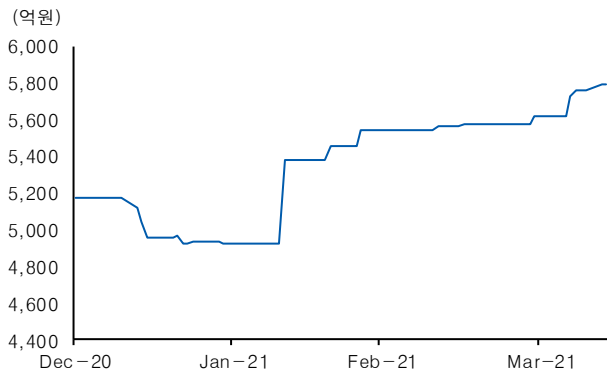
롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	9,253	11,157	10,473	9,634	9,879	11,640	11,003	9,830	40,517	42,352	43,540
YoY	-10.8%	4.2%	6.5%	3.0%	6.8%	4.3%	5.1%	2.0%	0.6%	4.5%	2.8%
A/V 가전	1,110	1,116	1,257	1,156	1,199	1,138	1,282	1,179	4,639	4,798	4,894
백색가전	3,609	5,802	5,237	4,335	3,825	6,382	5,655	4,422	18,982	20,284	21,096
정보통신	2,313	1,897	1,676	1,927	2,568	1,707	1,692	1,946	7,812	7,913	7,913
소형가전	2,221	2,343	2,304	2,216	2,287	2,413	2,373	2,282	9,084	9,356	9,637
매출총이익	2,234	2,917	2,664	2,250	2,326	3,102	2,832	2,345	10,065	10,604	10,946
영업이익	195	693	559	164	291	818	632	239	1,611	1,980	2,139
YoY	-19.6%	51.3%	67.4%	158.8%	49.5%	18.0%	13.0%	46.0%	46.6%	22.9%	8.0%
영업이익률	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	3.0%	7.0%	5.7%	2.4%	4.0%	4.7%	4.9%

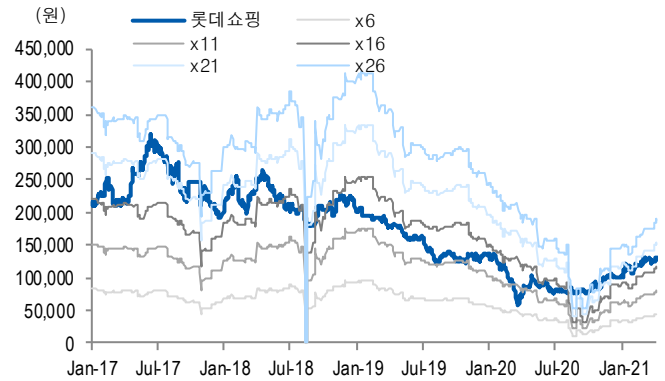
자료: 롯데하이마트, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



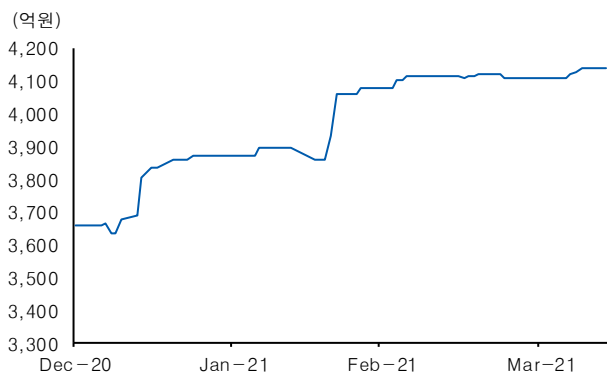
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 12MF P/E Band



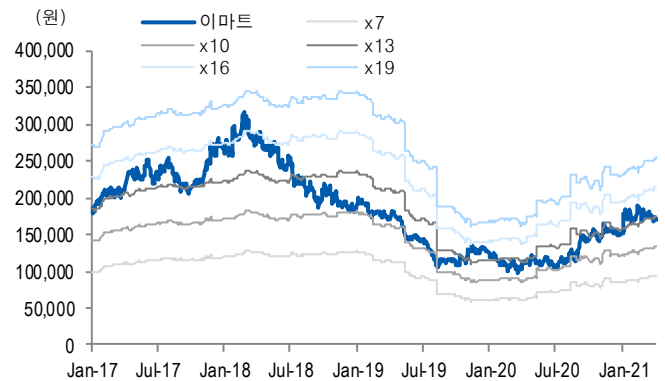
자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



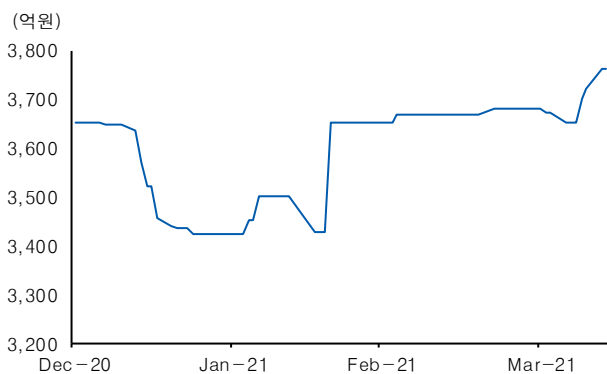
자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 12MF P/E Band



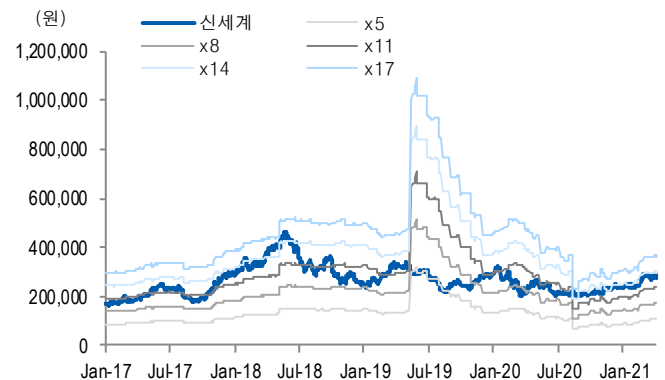
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



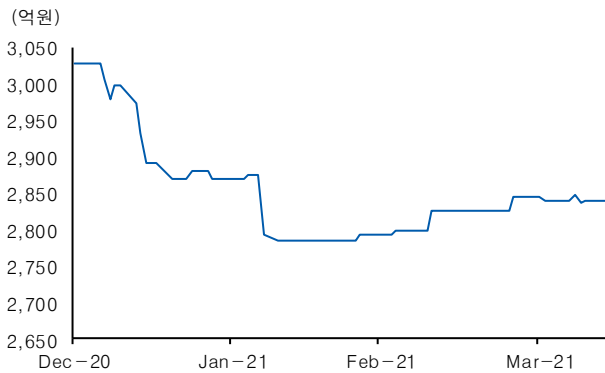
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 12MF P/E Band



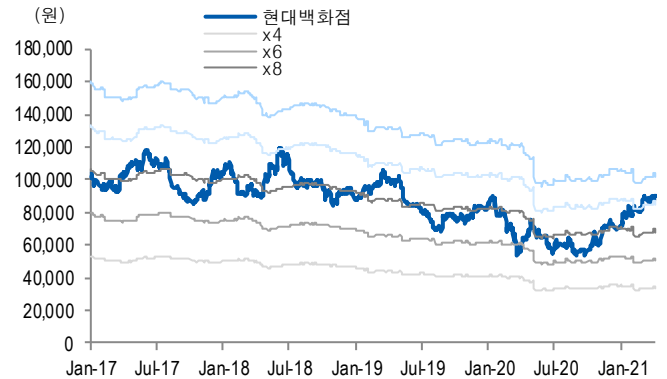
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 2021년 영업이익 컨센서스 추이



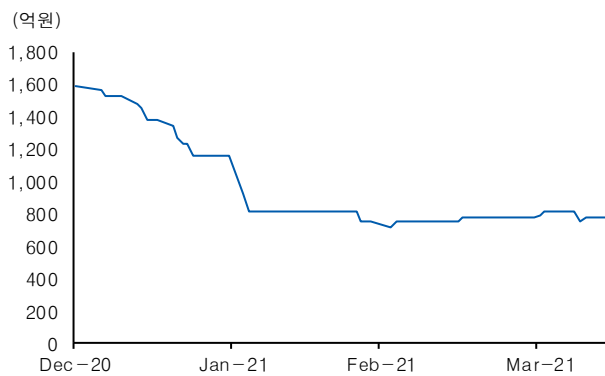
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 12MF P/E Band



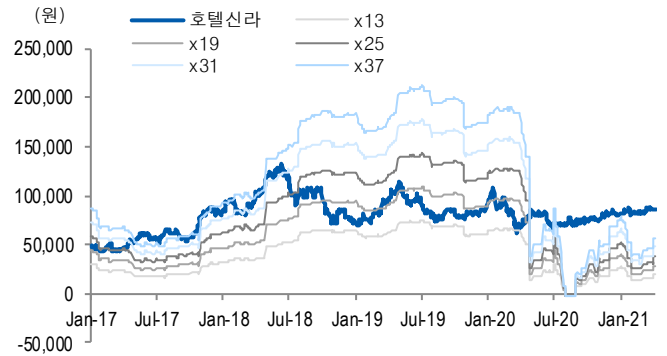
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 2021년 영업이익 컨센서스 추이



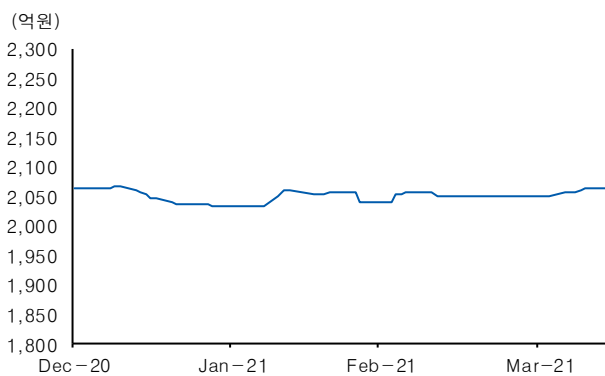
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 12MF P/E Band



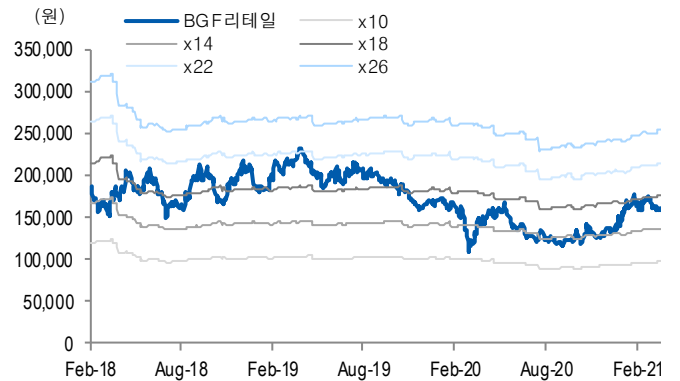
자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 2021년 영업이익 컨센서스 추이



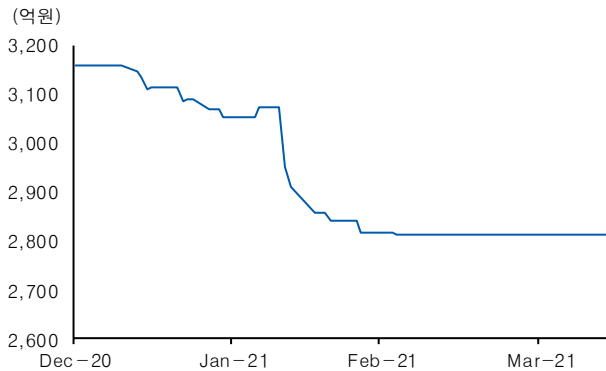
자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 12MF P/E Band



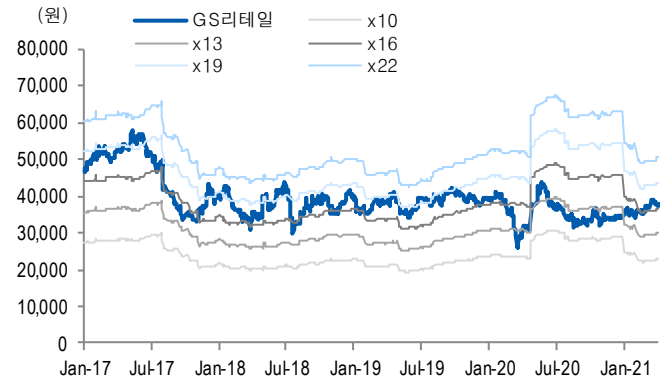
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



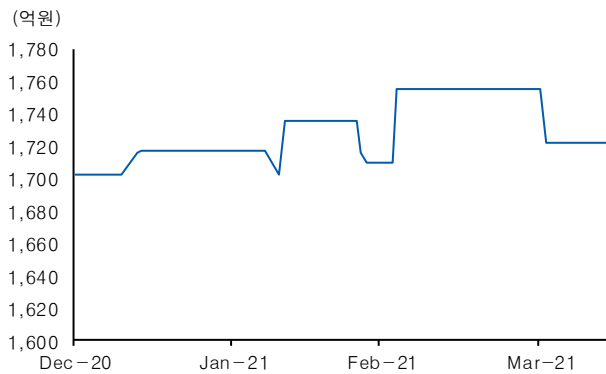
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 12MF P/E Band



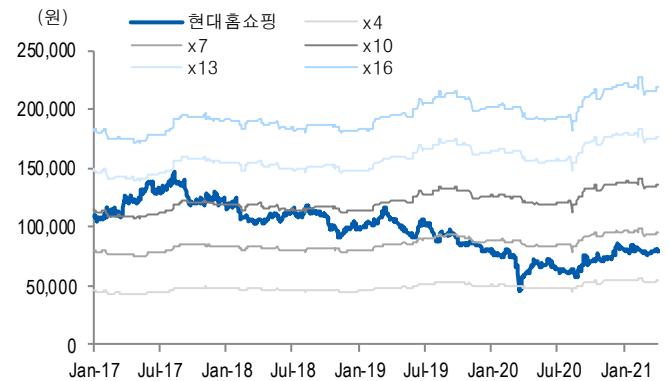
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



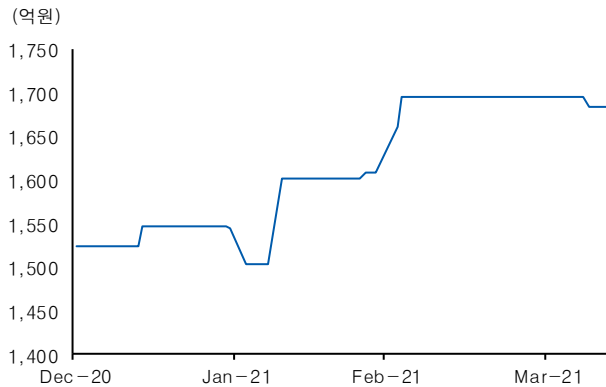
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 12MF P/E Band



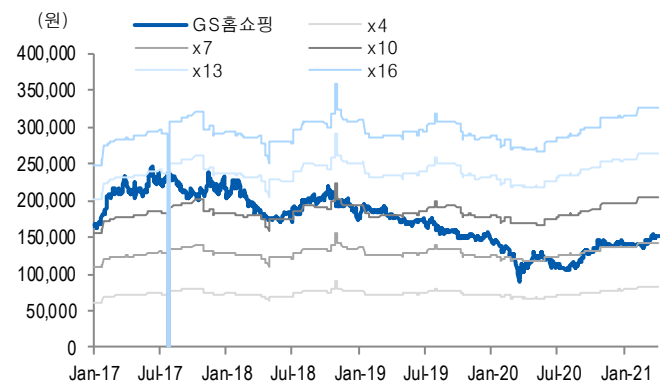
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



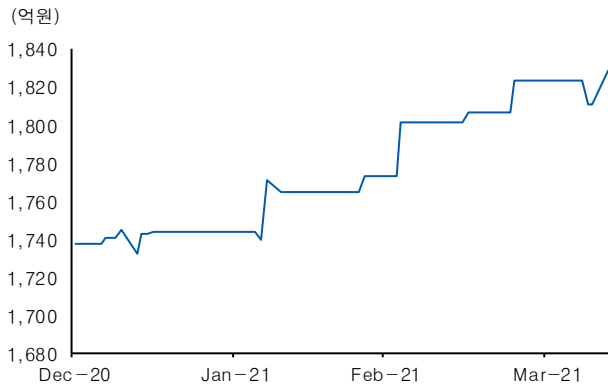
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 12MF P/E Band



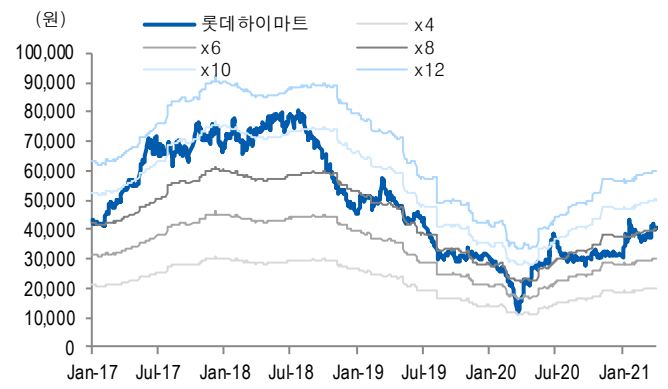
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

1Q21 PREVIEW

화장품



LG생활건강

아모레퍼시픽

아모레G

연우

코스맥스

한국콜마

신세계인터내셔널

애경산업

네오팜

제로투세븐

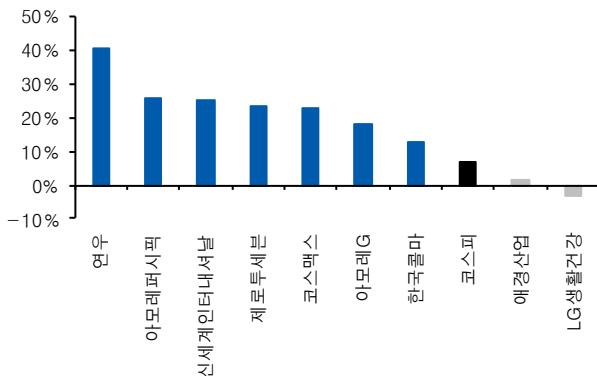
화장품업 1Q21 Overview

화장품 업종의 1분기 합산 주가 수익률은 9%로 같은 기간 코스피 대비 2%p 강세 흐름이 이어졌다. 업종이 대체로 호조세를 보인 가운데 코로나 피해주와 수혜주간 주가 차별화는 확대되었다. 지난해 위생용품 판매 등으로 실적이 일부 견고했던 LG 생활건강 및 애경산업은 코스피 대비 약세 흐름 나타났다. 지난해 코로나 영향으로 손익부담이 가중되었으며, 2021년에 연간 비용 효율화가 기대되는 아모레퍼시픽이 대형주 중에서는 주가 흐름이 좋았다. 중소형주 중에서는 럭셔리 브랜드의 리스타킹 수요가 집중되었던 연우의 주가 강세가 두드러졌다.

1분기 화장품 소비 상황은 ‘**강한 중국 소비와 회복되는 국내 소비**’로 정리된다. 중국 화장품 시장은 1-2월 41% 성장하며, 지난해 하반기에 이어 보다 더 강화되는 모습이다. 1분기 30% 이상 성장은 무난해 보인다. **보복 소비, 부의 효과**가 나타나고 있으며, 해외 여행이 어렵다 보니 **중국 잠재 소비가 중국 내수에서 표출**됨에 따라 중국 성장률이 강해지는 것으로 파악된다.

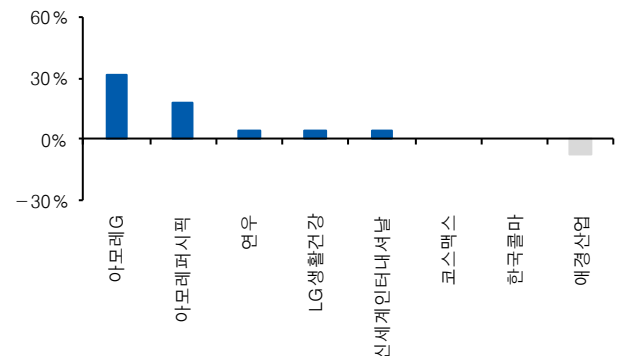
국내 화장품 시장은 2월 (+) 전환되었다. 본격적인 기저구간에 진입했으며, 대중국 수요가 점증됨에 따라 면세 채널이 2월 전년동기비 14% 성장하며 (+) 전환되었다. 3월 대다수 채널에서의 소비가 호조세를 보이는 만큼 국내 화장품 시장은 완전한 회복세를 나타낼 것으로 기대한다. 국내 화장품 시장은 과거 2010~2019년 기간 연평균 성장률 6%를 기록하였는데, 2020년은 코로나19 영향으로 전년동기비 18% 역성장했다. 유례없는 수치이다. ‘기저효과+소비회복’으로 2021년 화장품 기업의 이익 모멘텀이 기대된다.

유안타증권 화장품업종 커버리지 1Q21 주가 수익률 비교



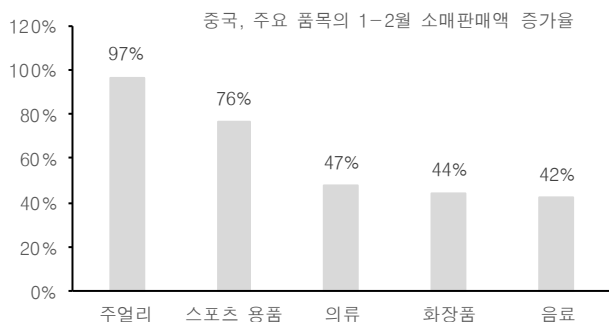
자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 화장품업종 커버리지 1Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



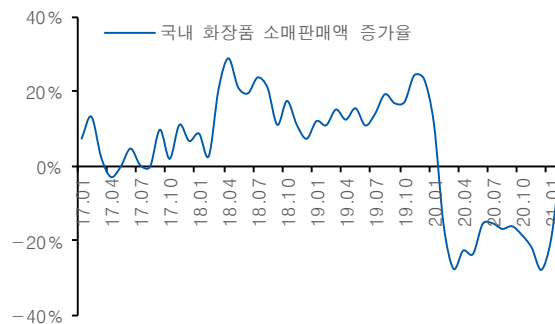
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 주요 품목의 1~2월 소매판매액 증가율



자료: 유안타증권 리서치센터

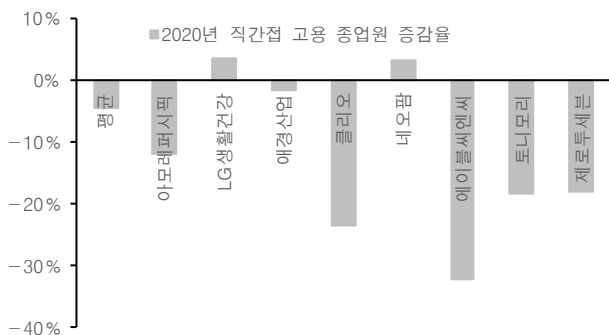
국내 화장품 소매판매액 증가율



자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 아모레퍼시픽은 적자 추정

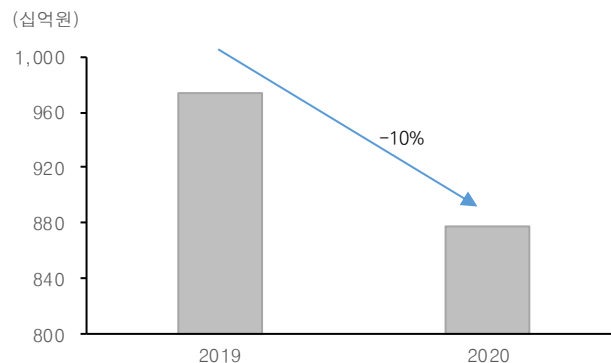
2020년 기업들은 몸집을 축소하는데 집중했다. 우선적으로 판매가 급감했기 때문에 재고를 줄였으며, 소비자의 디지털 구매가 그 어느 때보다 집중되었기 때문에 매장당 효율이 낮은 오프라인 점포의 구조조정이 가속화되었다. 그에 따라 종업원수도 대체로 감소되었다. LG 생활건강을 제외한 상장된 주요 화장품 기업의 재고자산은 2019년 대비 10% 감소했으며, 중소형사 특히 원브랜드샵 기업의 경우 재고자산 감소폭이 20% 이상이었다. 직간접 고용 인원도 전년동기비 평균 5% 감소되었고, 중소형사 브랜드사는 27% 감소했다. 상대적으로 실적이 안정권에 있었던 LG 생활건강과 네오팜은 인력이 증가했다.

2020년 직간접 고용 종업원 증감율



자료: 유안타증권 리서치센터

국내 주요 화장품 기업의 재고자산 추이

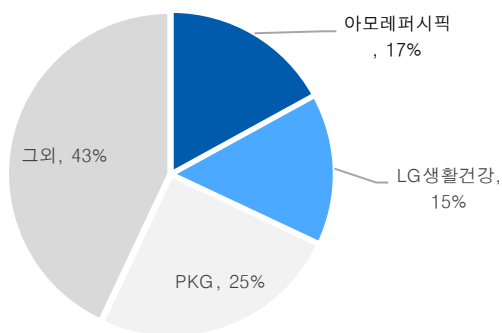


자료: 유안타증권 리서치센터

용기 업체를 통해서도 화장품 소비가 회복되고 있음이 감지되고 있다. 용기 생산업체는 연우와 펌텍코리아가 상장되어 있다. 해당 기업의 수주는 국내 주요 상장사의 수요와 대체로 동행한다. 중국 화장품 소비가 회복, 가속화 됨에 따라 LG 생활건강과 아모레퍼시픽의 고가 브랜드 매출은 2분기 < 3분기 < 4분기 개선 추세를 보였는데, 연우 및 펌텍코리아의 수주 흐름도 유사했다. 연우는 1분기 주요 고객향 매출이 역사적 최대를 기록할 것으로 추정된다. 펌텍코리아 또한 3분기를 저점으로 회복 추세가 나타나고 있다. 중소형 브랜드사항 수주도 3월부터는 개선 중이다. 재고 리스타킹 측면의 수주 증가일 수 있겠으나, 소비도 본격 확대되는 만큼 업종의 완전한 회복으로 해석된다.

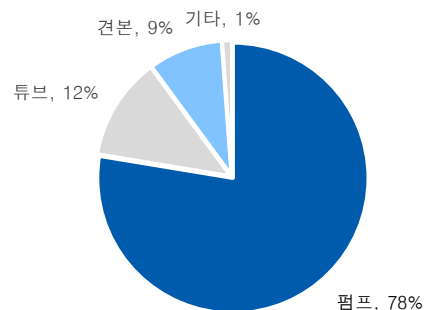
당사는 용기업체 중 연우를 선호한다. 상위 고객사가 연우가 생산한 용기를 핵심 브랜드에 채택하고 있다. 또한 각 기업의 전략이 핵심 브랜드의 외형 확대에 집중하고 있어 연우는 동반 성장이 가능하다. 상위 고객사가 핵심 브랜드의 용기를 연우 제품으로 채택한다는 것이 경쟁사와의 밸류에이션 격차를 만든다. 추가적으로 전세계적으로 화장품 소비가 회복 추세에 있기 때문에 국내 중저가 브랜드 및 북미 수주 등이 3월부터 개선되고 있는 점도 긍정적인 요소이다. 수주 증가로 규모의 경제가 기대된다. 또한 중국법인은 중장기적인 성장 아이디어로 볼수 있다. 국내 양대 럭셔리 브랜드(스킨케어)가 연우의 용기를 대부분 채택하고 있다. 중국 로컬 브랜드가 점진적으로 질적 성장에 있다. 이는 연우의 용기를 채택할 가능성이 높아진다고 볼수있다7. 2019~2020년 연우의 중국법인은 120억원 수준의 매출을 기록했는데, 향후 계단식 성장이 기대된다. 1분기 연결 영업이익 54억원(YoY+101%) 전망하며, 최근 가장 가파른 주가 상승으로 차익실현 물량이 출회될 수는 있으나 이때를 신규 매수 진입의 시기로 접근하길 권고한다.

연우의 고객사 비중 추이 (2020년 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

연우의 품목별 비중 (2020년 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강은 2020년 코로나19 상황에서도 이익 성장을 이어갔다. 특히, 강한 대중국 수요로 브랜드 후는 2.6조원의 매출을 기록했다. 1분기 또한 대중국 수요 강세가 이어질 것으로 기대한다. 면세와 중국 각각 30%, 46% 성장 예상 하며, 점유율 확대가 기대된다. 생활용품은 전년도에 판매호조를 보였던 위생용품이 기저 부담으로 작용할 것으로 보이나, 인수한 피지오겔의 채널/지역 확장 효과로 전년동기비 매출은 성장할 것으로 판단한다. 1분기 연결 영업이익 3,694억원(YoY+11%) 예상하며, 화장품 부문이 전년동기비 24% 증가하여 전사 이익 성장을 견인 할 전망이다.

2021년 가이드스를 제시하지 않은 LG 생활건강은 향후 성장 동력에 대한 고민이 많을 것으로 사료된다. 업종 위기 상황에서도 강한 대중국 수요를 바탕으로 63개 분기 이익 성장을 이끌었으나, LG 생활건강이기에 내부적으로 후로 편중된 포트폴리오에 대한 우려와 Next 후에 대한 필요성이 대두되었을 것이다. LG 생활건강에서 후 다음으로 매출이 높은 브랜드는 더페이스샵이다. 2020년 매출은 5천억원(해외 매출 4천억원) 추정된다. 숨은 3.4천억원(해외+면세 매출 1.9천억원), 오희는 1.7천억원 수준이다. Next 후가 되기위해 숨과 오희의 핵심 제품은 화려해지고 있다. 본격적으로 대중국 수요를 공략하기 위해. 2021년은 숨과 오희의 인지도 제고를 위한 투자가 확대될 것으로 판단한다. 성공적인 투자로, 향후 63개 분기의 외형 성장을 견인해 줄 브랜드가 되어 줄 것이다.

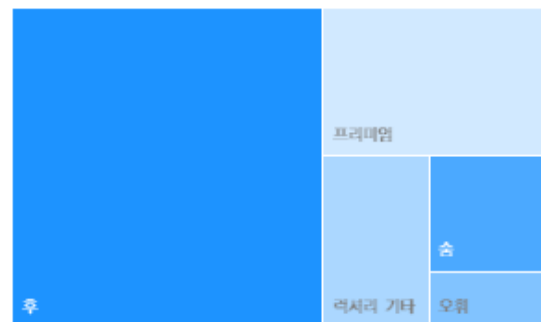
2021년 화장품 업종의 주요 키워드 한축은 내수 회복 + 비용 효율화 이나, 이미 내수가 상당히 효율화 되어있는 LG 생활건강에게는 핵심 키워드가 아니다. 매출은 대중국 수요에 의존, 비용도 합리적으로 집행 중이다. 2021년 중국의 보복 소비가 기대되는 가운데, LG 생활건강은 우선적으로 후의 외형확대에 집중하며, 동시에 향후 63개 분기 성장을 이끌 Next 후의 인큐베이팅에 매진할 것으로 예상된다.

LG 생활건강의 지역/채널별 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강의 브랜드별 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 브랜드 숨의 대표 에센스



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 브랜드 오휘의 더퍼스트 라인



자료: 유안타증권 리서치센터

2021년은 **아모레퍼시픽**의 해가 될 것이다. 설화수가 중국 권역에서 강한 성장을 보여줄 것으로 보이며, 헤라, 라네즈 등 주요 브랜드가 디지털 채널에서 국내 소비자와의 접점을 키우며 2014년의 영광을 재현할 것으로 기대된다. 2014년의 아모레퍼시픽을 돌이켜 보면, 중국 소비자의 수요가 본격적으로 나타났으며, 아리따움에서 다양한 신제품을 구매했던 국내 수요가 견인한 실적이었다. 2020년 기준 면세를 제외한 내수 매출은 오프라인과 온라인이 동등해졌으며, 아모레퍼시픽은 현재 온라인 전략을 보다 강하게 펼치고 있다. 또한 성과도 뛰어난 것으로 추정된다. 소비자의 접점이 명확하게 디지털로 전환되고 있다.

아모레퍼시픽의 1분기 연결 영업이익은 1,748억원(YoY+187%) 추정하며, 컨센서스 대비 상회할 것으로 기대한다. 외형 성장, 믹스 개선, 비용 축소 효과가 본격적으로 나타날 전망이다. 외형을 주도하는 것은 면세, 중국, 이커머스 채널로 각각 전년동기비 성장률을 +12%, +50%, +30% 가정했다. 지난 4분기처럼 설화수와 라네즈 등의 핵심 브랜드 중심으로 성장 중이다.

설화수의 경우 기존 제품 대비 50% 이상 가격대가 높은 <자음생> 라인의 기여도가 상승하고 있으며 대중국 성과가 견고한 것으로 파악된다. 1분기 중국 성장률을 +50% 예상하는데, 설화수의 성장률은 +122% 기대된다. 2Q20 +8% → 3Q20 +20% → 4Q20 +60% → 1Q21E +122%로 성장세가 가속화되고 있다. 라네즈의 경우 신규 라인인 <피토알렉신>이 두드러진 성과를 기록한 것으로 보인다. 추가적으로 헤라는 마스크를 착용하고 있는 상황에서도 수요가 급증했다. 연초부터 립스틱, 쿠션, 탄트(립제품) 등 다양한 신제품을 출시했으며, 세계적인 아티스트 반열에 오른 블랙핑크의 'Jennie'를 모델로 전세계 젊은 층에게 헤라는 럭셔리하고 트렌디한 색조 브랜드 이미지로 만들어가고 있다. 현재는 국내 디지털 채널에서 매출이 급상승 중인 것으로 보이며, 추후 해외 수요 동반이 기대된다.

마지막으로 비용 효율화로 이익체력이 상승할 것으로 예상된다. 아모레퍼시픽은 지난 4분기 대대적인 구조조정을 시행했다. 아모레퍼시픽은 2020년에만 연간 5.2천억원의 인건비가 지출되었으며, 여기에는 위로금 등의 일회성 비용(850억원)이 반영되어있다. 2021년은 해당 일회성 비용이 존재하지 않는 가운데, 인력 축소에 따른 인건비 감소(300억원)를 감안 시, 연간 인건비에서만 천억원 수준의 비용 감소효과가 기대된다. 분기 200억원 수준이다. 중국과 미국에서 이니스프리 매장 감소에 따른 임차료 하락 효과도 나타날 것이다.

아모레퍼시픽의 지역/채널별 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽의 브랜드별 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽의 브랜드 설화수 - 윤조에센스, 자음생에센스



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽의 브랜드 라네즈 - 피토알렉신 앰플



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽의 브랜드 헤라 - 블랙쿠션



자료: 유안타증권 리서치센터

당사는 중소형 브랜드 중에서 **제로투세븐**을 선호한다. 대표 브랜드인 궁중비책의 중국 수출액이 급증했으며, 의류 부분의 효율화가 나타나고 있다. 2021년 전사 영업이익률이 처음 두자리수를 기록할 것이다. 제로투세븐은 2020년 연결 매출 1,410억원(YoY-34%), 영업이익 6억원(YoY-95%) 기록하며 코로나 상황에서 전부문 부진함에 따라 매출과 이익이 급감했다. 화장품은 면세채널 매출이 전년동기비 84% 감소함에 따라 영업이익률이 2019년 21%→2020년 13%으로 하락했다. 의류 또한 매출이 감소했으며, 재고폐기 부담으로 손실이 확대되었다. 분유 포장 사업은 연간 20% 수준의 고마진 사업으로 견고한 실적이 이어졌으나, 하반기 코로나로 매출이 급감했다.

제로투세븐 2020년 사업부문별 실적(연결)

(단위: 십억원, %)

	2019년		2020년		증감율	
	매출	영업이익(손실)	매출	영업이익(손실)	매출	영업이익(손실)
궁중비책 (화장품)	69.6	14.9	48.3	6.2	-31%	-58%
면세	39.1		6.2		-84%	
수출	18.9		28.3		+49%	
포장 (분유포장)	35.9	7.9	30.1	4.5	-16%	-44%
패션	105.3	-9.8	62.6	-10.1	-41%	적지
중국	2.8	-1.8				
계	213.5	11.2	141.0	0.6	-34%	-95%

자료: 유안타증권 리서치센터

변화는 있었는데, 첫째로 화장품 부문이다. 중국 판로를 확대했다. 2019년은 상해를 중심으로한 화동지방을 커버하는 유통사와 거래했다면, 2020년은 화중/화남지역까지 유통 지역을 넓히고자, 거래선을 추가하여 수출 확대의 기틀을 조성했다. 면세는 여전히 어려운 상황이나, 브랜드 이미지를 견고히 하기위해 무분별한 할인 정책은 지양했다. 향후 면세 산업 회복과 함께 제로투세븐의 면세 매출은 정상화 될 것으로 보인다. 현재는 지난해 2분기를 저점으로 회복 추세다.

두번째로 지속적으로 손실이 나던 사업부에 대한 구조조정이다. 중국법인과 패션부문이다. 중국법인은 철수했으며, 패션 부문은 지난해 하반기부터 구조조정 절차를 밟고있다. 하반기 구조조정 효과가 나타날 것으로 보인다. 제로투세븐은 패션 사업의 100% 온라인화를 목표하고 있다. 매년 재고폐기 등으로 인한 손익 악화에서 벗어날 것이다.

세번째로 포장 사업의 수주 개선이다. 또한 하반기 추가적인 업사이드도 존재한다. 우선 주요 고객사는 다논 등 중국향 매출이 많은 분유업체이다. 락다운이 지속되면서 중국향 수출, 면세 매출의 부진이 심화되었을 것으로 보인다. 올해는 수주 상황이 나아지고 있으며 정상화 추세다. 하반기 기대되는 부분은 주요 고객사인 다논의 중국 생산기지 완공이다. 6월에 예정 되어있다. 제로투세븐의 주요 고객사로 하반기 포장사업 매출 확대가 기대된다.

제로투세븐의 1분기 연결 영업이익은 22억원(흑자전환)을 추정하며, 2021년 연간 매출 1.4천억원(YoY-3%), 영업이익 150억원(YoY+2532%) 예상한다. 고마진 사업(화장품, 포장)의 수요 회복 및 구조조정에 따른 손실 축소(중국, 의류) 등으로 2021년 제로투세븐의 이익 모멘텀은 극대화 될 전망이다.

주요 화장품 시장의 데이터가 개선 추세에 있으며, 낮은 재고 수준으로 용기 업체들의 발주가 빠르게 상승하고 있다. 밸류체인 순서 상 ODM 기업의 외형 회복이 동일 선상에 있는 것은 자명하다. 2020년 ODM 기업의 매출은 대다수 부진했는데, 국내 기여도가 높으며, 중저가 노출도가 높은 영향이다. 주가 측면에서도 대형 브랜드사, 용기 생산기업 대비해서 소외받았다. 1분기는 국내외 생산법인의 영업상황이 전분기비 개선되는 추세가 뚜렷해보이며, 소비회복 + 브랜드사의 재고 확충 등이 나타남에 따라 개선 추세는 지속될 것으로 보인다.

당사는 종전 자료를 통해 ODM 기업 중에서는 코스맥스를 선호했다. 그 이유는 강한 중국 소비가 기대되며, 핵심 로컬 고객사를 보유하고 있어 코스맥스이스트의 매출 고성장을 전망했기 때문이다. 지금은 **한국콜마**가 보다 매력적으로 보인다. 업종이 전반적으로 개선 추세에 있어 국내외 외형 회복 방향을 같이 할 것으로 판단하기 때문이다. 한국콜마는 특히 전사업 부문에 걸쳐 기저효과 또한 존재한다. 추가적으로 2021년에 예정되어 있는 자회사 HK 이노엔의 상장은 추가적인 기업가치 상승 요소이다. 한국콜마에 대한 관심도가 점차 확대될 것으로 판단한다.

화장품업 투자전략

화장품 업종 투자의견 비중확대 유지한다. 2021년은 효율화에 의한 체질 개선, 점진적인 내수 수요 회복이 동반 됨에 따라 화장품 기업의 이익 모멘텀이 극대화 될 것이다. 국내는 2월 처음 화장품 소매판매가 (+) 전환되며 성장 궤도에 진입했다. 중국은 소비가 그 어느 때보다 강하다.

Top Pick 으로 2021년을 기점으로 효율화와 정상화가 기대되는 **아모레퍼시픽그룹주**를 제시한다. 화장품 수요 확대 시, 국내외 고가/중저가 브랜드의 주주가 모두 집중될 수 있는 **연우**를 차선호주로 추천한다. 중소형 브랜드는 대중국 수출이 급증하고, 비용 효율화 효과까지 기대할 수 있는 **제로투세븐**을 제안한다. ODM 은 **한국콜마**를 선호한다. 수요 회복이 기대되며, 자회사 HK 이노엔의 상장을 앞두고 있는 점도 긍정적이다.

소섹터별 선호도는 대형 브랜드사 > 용기제조기업 > 중소형 브랜드사 > ODM 순이다.

화장품 커버리지기업 목표주가 변경

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
LG 생활건강	BUY	2,000,000	2,000,000	유지	이익 추정치 상향	1,563,000	28%
아모레퍼시픽	BUY	330,000	300,000	유지	이익 추정치 상향	268,000	23%
아모레 G	BUY	86,000	64,000	유지	이익 추정치 상향	69,100	24%
연우	BUY	36,000	36,000	유지	-	29,750	21%
코스맥스	BUY	135,000	125,000	상향	이익 추정치 상향	120,000	13%
한국콜마	BUY	71,000	64,000	상향	이익 추정치 상향	58,200	22%
신세계인테리어	BUY	234,000	220,000	상향	이익 추정치 상향	206,000	14%
애경산업	HOLD	22,000	25,000	하향	이익 추정치 하향	24,650	-11%
네오팜	BUY	40,000	38,000	상향	이익 추정치 상향	35,800	12%
제로투세븐	BUY	15,000	10,000	상향	이익 추정치 상향	12,350	21%

자료: 유안타증권 리서치센터. [참고] 현재주가 기준일: 4 월 13 일

LG 생활건강 (051900)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	1,563,000
목표주가	2,000,000
시가총액(억원)	244,112
상승여력	28%
12MF P/E	25.9
12MF P/B	4.6

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	21,452	2%	13%	20,574	4%
영업이익	3,694	44%	11%	3,549	4%
순이익 (지배)	2,554	83%	11%	2,439	5%

▶ 1Q21 연결 영업이익 3,694억원(YoY+11%)으로 컨센서스 상회 전망. 화장품 추정치 상향

▶ 화장품 부문은 매출 YoY+20%, 이익 YoY+21% 예상. 중국은 포스트 코로나 상황으로 소비 강세 흐름. 대중국 수요 강세로 화장품 매출 호조 예상. 면세 매출 5천억원 YoY+30%(QoQ +5%) 전망. 중국 매출은 2.7천억원 YoY+46% 성장 기대 (후 2.1천억원 YoY+50%, 숨 0.3천억원 YoY+60% 전망) 면세와 중국 시장에서 점유율 확대 예상. 2021년 브랜드별 매출은 '후 3.3조원(YoY+27%), 숨 4천억원(YoY+26%)' 전망

▶ 생활용품 부문은 위생용품 기저부담 존재하나 피지오겔 인수 효과 등으로 성장 예상. 매출 YoY+4%. 영업이익 YoY-14% 전망. 음료 부문 매출 YoY+3%, 이익 YoY-15% 예상. 생활용품, 음료 이익단 역기지 부담 존재

▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 200만원 유지. 중국 소비 강세로 2021년에도 화장품 부문이 주도하는 성장 기대됨. 브랜드 후의 외형이 2.6조원을 넘어선 만큼 앞으로는 숨과 오희의 대중국 성과가 중요해질 것. 점진적 매수 권고

LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,145.2	2,168.0	2,190.7	2,298.5	7,685.4	7,844.5	8,802.5	9,647.7
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,284.4	1,302.7	1,252.8	1,485.1	4,745.8	4,458.1	5,324.9	5,863.3
면세	387.1	240.1	488.4	479.5	503.4	553.8	537.2	564.1	1,846.6	1,595.1	2,158.6	2,482.4
순수국내	298.6	256.7	236.8	220.6	303.4	277.1	253.1	231.9	1,200.2	1,012.6	1,065.5	1,109.9
중국	185.2	219.0	205.0	394.8	269.7	251.4	235.6	445.5	830.0	1,003.9	1,202.1	1,333.3
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	500.4	455.2	498.4	451.8	1,488.1	1,873.3	1,905.8	2,161.0
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	360.4	410.2	439.5	361.7	1,451.5	1,513.1	1,571.8	1,623.4
% YoY												
매출액	1%	-3%	5%	4%	13%	22%	6%	10%	14%	2%	12%	10%
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	20%	41%	10%	12%	22%	-6%	19%	10%
면세	-16%	-45%	-2%	7%	30%	131%	10%	18%	24%	-14%	35%	15%
순수국내	-11%	-20%	-22%	-21%	2%	8%	7%	5%	-11%	-16%	5%	4%
중국	-6%	18%	22%	41%	46%	15%	15%	13%	52%	21%	20%	11%
생활용품	19%	35%	27%	24%	4%	-2%	-2%	7%	2%	26%	2%	13%
음료	5%	5%	4%	4%	3%	3%	5%	4%	5%	4%	4%	3%
연결 영업이익	333.7	303.3	327.6	256.3	369.4	362.6	349.9	299.6	1,176.4	1,220.9	1,381.5	1,591.8
화장품	221.5	178.3	197.7	225.4	273.7	261.8	223.7	263.6	897.6	822.9	1,022.8	1,192.9
생활용품	65.3	63.2	66.8	10.0	56.0	43.3	60.3	13.5	126.0	205.3	173.2	204.0
음료	46.8	61.9	63.2	20.9	39.6	57.4	65.9	22.5	152.7	192.8	185.5	194.9
% YoY												
영업이익	4%	1%	5%	6%	11%	20%	7%	17%	13%	4%	13%	15%
화장품	-10%	-21%	-7%	5%	24%	47%	13%	17%	15%	-8%	24%	17%
생활용품	51%	124%	48%	7%	-14%	-31%	-10%	35%	5%	63%	-16%	18%
음료	44%	30%	15%	18%	-15%	-7%	4%	8%	12%	26%	-4%	5%
지배주주 순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	255.4	246.6	236.8	210.2	778.1	797.6	949.0	1,105.2
% Margin												
매출총이익률	62%	61%	62%	64%	63%	62%	62%	64%	62%	62%	63%	63%
영업이익률	18%	17%	16%	12%	17%	17%	16%	13%	15%	16%	16%	16%
화장품	21%	19%	17%	17%	21%	20%	18%	18%	19%	18%	19%	20%
생활용품	14%	14%	13%	2%	11%	10%	12%	3%	8%	11%	9%	9%
음료	13%	16%	15%	6%	11%	14%	15%	6%	11%	13%	12%	12%
순이익률	12%	11%	11%	7%	12%	11%	11%	9%	10%	10%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	268,000
목표주가(상향)	330,000
시가총액(억원)	156,669
상승여력	23%
12MF P/E	38.9
12MF P/B	3.7

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	13,247	14%	17%	12,464	6%
영업이익	1,748	-1998%	187%	1,330	31%
순이익 (지배)	1,178	-306%	64%	1,095	8%

▶ 1Q21 연결 영업이익 1,748억원(YoY+187%) 으로 컨센서스 상회 전망. 추정치 상향 (+300억원). 외형 확대, 믹스 개선, 비용 효율화 (임차료 감소, 인건비 축소)가 동반되어 전사 영업이익률 두자리수 달성 예상

▶ 국내 화장품 매출 YoY+11%, 영업이익 YoY+54% 추정. 대중국 소비 강세, 내수 소비 회복(이커머스)가 동반됨. 면세 2.9천억원 YoY+12% (QoQ+7%), 이커머스 2천억원 YoY+20% 예상. 면세에서 설화수 기여도가 확대되기 시작했으며, 국내 주요 이커머스에서 견고한 성과를 나타남에 따라 오프라인 매출 감소를 상쇄 전망

▶ 해외 화장품 부문 또한 대중국 중심으로 수요 강세. 매출 YoY+33%, 영업이익 523억원(흑자전환) 추정. 지역별 매출 성장률 중국 YoY+50%, 유럽 flat/북미 +5% 성장 추정

▶ 중국은 2021년 '고가/이커머스 중심 성장+고정비 축소' 등으로 수익성 급증 기대. 중국 매출 3.6천억원 YoY+50% 예상하며, 브랜드별로 설화수 YoY+122%, 이니스프리 +9% 성장 전망. 설화수 성장 강화 추세 (2Q20 +8% → 3Q20 +20% → 4Q20 +60% → 1Q21E +122%)

▶ 향후 면세, 이커머스, 중국에서의 설화수 기여도 확대 → 연결 영업이익률 두자리수 안착 전망

▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 33만원 상향. 추정치 상향에 기인. 2021년 화장품업종 Top pick 의견 유지

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,157.0	1,324.7	1,312.3	1,316.3	1,316.9	5,580.1	4,432.2	5,270.2	5,900.0
한국	760.8	656.7	672.7	616.3	833.3	811.9	802.7	726.9	3,518.0	2,706.5	3,174.8	3,552.8
- 화장품	618.6	531.4	534.3	526.0	684.1	684.1	660.2	632.0	2,997.2	2,210.3	2,660.4	3,032.0
면세	258.7	197.0	222.0	271.2	290.0	300.0	300.0	339.0	1,553.5	948.8	1,229.0	1,428.3
이커머스	162.2	140.6	153.4	148.7	195.4	181.8	184.1	178.4	467.1	605.0	739.7	863.2
기타내수	197.7	193.8	158.9	106.1	198.7	202.2	176.2	114.6	976.6	656.5	691.7	740.5
해외	374.0	405.4	423.2	542.8	497.1	506.0	519.4	596.5	2,078.3	1,745.4	2,118.9	2,376.2
- 아시아	345.6	388.5	394.3	521.4	467.5	486.0	487.6	573.0	1,963.5	1,649.8	2,014.1	2,260.9
중국	237.3	293.2	270.5	369.3	356.0	381.1	351.7	406.3	1,347.4	1,170.4	1,495.1	1,719.4
% YoY												
매출액	-22%	-24%	-22%	-13%	17%	24%	21%	14%	6%	-21%	19%	12%
한국	-19%	-26%	-28%	-18%	10%	24%	19%	18%	5%	-23%	17%	12%
- 화장품	-22%	-31%	-31%	-20%	11%	29%	24%	20%	6%	-26%	20%	14%
면세	-29%	-45%	-49%	-31%	12%	52%	35%	25%	22%	-39%	30%	16%
해외	-28%	-21%	-13%	-3%	33%	25%	23%	10%	5%	-16%	21%	12%
- 아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	35%	25%	24%	10%	5%	-16%	22%	12%
중국	-33%	-12%	-11%	3%	50%	30%	30%	10%	3%	-13%	28%	15%
연결 영업이익	60.9	35.2	56.0	-9.2	174.8	144.8	133.1	132.3	427.8	143.0	585.0	754.4
한국	86.6	50.6	36.0	-56.0	125.0	103.7	102.0	74.0	319.5	117.2	404.6	512.0
- 화장품	72.4	45.2	25.5	-30.5	111.6	102.0	92.6	87.5	316.2	112.6	393.6	496.8
해외	-32.4	-24.4	19.7	51.6	52.3	43.1	33.1	60.3	104.0	14.5	188.8	254.4
- 아시아	-29.9	-16.2	15.7	49.4	49.3	41.1	30.1	56.8	120.0	19.0	177.3	238.9
% YoY												
영업이익	-67%	-60%	-48%	적전	187%	311%	138%	흑전	-11%	-67%	309%	29%
한국	-33%	-31%	-57%	적전	44%	105%	183%	흑전	13%	-63%	245%	27%
- 화장품	-38%	-41%	-65%	적전	54%	126%	263%	흑전	11%	-64%	250%	26%
해외	적전	적전	-43%	1513%	흑전	흑전	68%	17%	-50%	-86%	1202%	35%
- 아시아	적전	적전	-54%	559%	흑전	흑전	92%	15%	-46%	-84%	833%	35%
지배주주 순이익	71.7	11.0	9.6	-57.2	117.8	95.6	87.6	86.2	238.8	35.1	387.1	519.7
% Margin												
매출총이익률	72%	72%	71%	71%	73%	73%	73%	72%	73%	71%	73%	73%
영업이익률	5%	3%	5%	-1%	13%	11%	10%	10%	8%	3%	11%	13%
한국	11%	8%	5%	-9%	15%	13%	13%	10%	9%	4%	13%	14%
해외	-9%	-6%	5%	10%	11%	9%	6%	10%	5%	1%	9%	11%
- 아시아	-9%	-4%	4%	9%	11%	8%	6%	10%	6%	1%	9%	11%
순이익률	6%	1%	1%	-5%	9%	7%	7%	7%	4%	1%	7%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	69,100
목표주가(상향)	86,000
시가총액(억원)	56,979
상승여력	24%
12MF P/E	30.6
12MF P/B	1.8

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	14,333	14%	12%	13,784	4%
영업이익	1,866	-1387%	175%	1,422	31%
순이익 (지배)	545	-237%	19%	509	7%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 1,866억원(YoY+175%)으로 컨센서스 상회 전망. 추정치 상향 (+300억원). 자회사 아모레퍼시픽의 외형 확대, 믹스 개선, 비용 효율화 효과로 이익 체력 상승 기대
- ▶ 주요 자회사 매출 성장률: 아모레퍼시픽 +17%, 이니스프리 -15%, 에뛰드 -20%, 에스트라 +10% 추정
- ▶ ①이니스프리 매출 YoY-15%, 영업이익 YoY+3% 전망. 매장 감소로 인한 외형 하락은 이어지나, 고정비 축소 및 제품 믹스 상승으로 이익 소폭 증가 예상. ②에뛰드 매출 YoY-20%, 영업손실 20억원(적자축소). 매장 감소로 인한 매출 감소, 비용 효율화 등으로 적자폭 축소 전망. ③에스트라의 경우 매출 YoY+10%, 이익 YoY+25% 예상, H&B, 온라인, 병원 채널에서의 더마 수요 확대에 기인. ④아모스프로페셔널 매출 YoY-10%, 이익 YoY-6% 전망. 헤어샵 축소 등으로 외형 하락했으나, 점차 회복 기대
- ▶ 2021년 핵심 자회사인 아모레퍼시픽의 회복과 함께 이익 체력 상승 예상. 자회사의 효율화도 동반되고 있어, 매력도 확대 중. 투자 의견 BUY, 목표주가 8.6만원으로 상향. 추정치 상향에 기인

아모레 G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,279.3	1,180.8	1,208.6	1,261.4	1,433.3	1,426.1	1,417.2	1,398.2	6,284.3	4,930.1	5,674.8	6,289.9
아모레퍼시픽	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,157.0	1,324.7	1,312.3	1,316.3	1,316.9	5,580.1	4,432.2	5,270.2	5,900.0
이니스프리	107.4	88.4	80.3	72.4	91.3	101.7	92.3	83.3	551.8	348.5	368.6	391.8
에뛰드	34.6	29.6	26.6	20.5	27.7	34.0	30.6	23.6	179.9	111.3	115.9	122.3
에스트라	24.0	27.4	21.6	26.0	26.4	31.5	23.3	27.3	111.1	99.0	108.5	117.4
아모스프로페셔널	18.7	17.1	17.2	14.9	16.8	18.8	18.9	16.4	83.4	67.9	71.0	74.1
% YoY 매출액	-22%	-25%	-23%	-16%	12%	21%	17%	11%	3%	-22%	15%	11%
아모레퍼시픽	-22%	-24%	-22%	-13%	17%	24%	21%	14%	6%	-21%	19%	12%
이니스프리	-31%	-40%	-38%	-39%	-15%	15%	15%	15%	-8%	-37%	6%	6%
에뛰드	-31%	-35%	-33%	-54%	-20%	15%	15%	15%	-18%	-38%	4%	6%
에스트라	-13%	-26%	-12%	17%	10%	15%	8%	5%	11%	-11%	10%	8%
아모스프로페셔널	-23%	-20%	-13%	-16%	-10%	10%	10%	10%	-1%	-19%	4%	4%
영업이익	67.9	36.2	61.0	-14.5	186.6	152.1	140.6	132.2	498.3	150.7	611.5	802.0
아모레퍼시픽	60.9	35.2	56.0	-9.2	174.8	144.8	133.1	132.3	427.8	143.0	585.0	754.4
이니스프리	5.1	-1.0	-0.2	3.1	5.2	0.9	2.5	4.4	62.6	7.0	13.1	20.3
에뛰드	-2.9	-2.9	-5.1	-7.2	-2.0	-2.0	-2.8	-2.4	-18.6	-18.1	-9.2	0.1
에스트라	1.6	2.3	3.9	-4.1	2.0	2.8	4.2	-2.9	6.8	3.7	6.1	6.9
아모스프로페셔널	4.4	3.9	0.7	2.0	4.1	4.5	2.7	2.4	16.8	11.0	13.6	16.2
% YoY 영업이익	-67%	-67%	-49%	적전	175%	320%	130%	흑전	-9%	-70%	306%	31%
아모레퍼시픽	-67%	-60%	-48%	적전	187%	311%	138%	흑전	-11%	-67%	309%	29%
이니스프리	-76%	적전	적전	-78%	3%	흑전	흑전	42%	-22%	-89%	87%	55%
에뛰드	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
에스트라	-43%	-52%	875%	적지	25%	22%	8%	적지	659%	-46%	64%	13%
아모스프로페셔널	-22%	-3%	-84%	-29%	-6%	15%	280%	18%	-2%	-35%	24%	19%
지배주주순이익	46.0	2.7	1.5	-39.8	54.5	44.2	40.7	38.6	133.7	10.4	178.1	236.0
% Margin 매출총이익률	73%	73%	72%	71%	74%	74%	74%	73%	74%	72%	74%	75%
영업이익률	5%	3%	5%	-1%	13%	11%	10%	9%	8%	3%	11%	13%
아모레퍼시픽	5%	3%	5%	-1%	13%	11%	10%	10%	8%	3%	11%	13%
이니스프리	5%	-1%	0%	4%	6%	1%	3%	5%	11%	2%	4%	5%
에뛰드	-8%	-10%	-19%	-35%	-7%	-6%	-9%	-10%	-10%	-16%	-8%	0%
에스트라	7%	8%	18%	-16%	8%	9%	18%	-11%	6%	4%	6%	6%
아모스프로페셔널	24%	23%	4%	13%	25%	24%	14%	14%	20%	16%	19%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

연우 (192820)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	29,750
목표주가	36,000
시가총액(억원)	3,688
상승여력	21%
12MF P/E	15.3
12MF P/B	1.5

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	705	6%	14%	683	3%
영업이익	54	-19%	101%	46	16%
순이익 (지배)	43	30%	41%	33	33%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 54억원(YoY+101%)으로 최근 상향된 컨센서스를 넘어서는 실적 기대
- ▶ 국내외 소비가 회복 됨에 따라 수주 동향이 좋으며, 추세가 2분기도 이어지고 있음. 생산 효율화 및 체질 개선으로 수익성 또한 견고할 것으로 기대됨
- ▶ 부문별로 내수와 수출은 전년동기비 15%, 12% 성장 추정. 국내 및 북미의 주요고객 3사향 물량이 역사적 최고 수준 기대됨. 또한 국내 소비가 나아짐에 따라 3월부터 중소형 고객사의 물량이 증가하는 것으로 파악됨. 국가 별로 중국 >> 미국 >> 한국 순으로 화장품 소비가 개선되는 만큼 수주 물량은 점차 확대 기대
- ▶ 2021년 연결 매출 2.9천억원(YoY+17%), 영업이익 287억원(YoY+80%) 전망, 업종 회복 최대 수혜 기대. 대중국 수요 강세, 미주 소비 반등, 국내 중소형 브랜드 수주 회복 등. 현재 회복세가 더딘 일본, 유럽향 수출은 추가적인 업사이드로 판단
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 3.6만원 유지. 2021년 화장품업종 중소형 Top pick 유지

연우 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	62.0	59.0	63.5	66.7	70.5	74.6	72.6	75.4	294.6	251.2	293.1	329.5
내수	34.3	31.3	32.7	38.4	39.4	43.5	38.0	43.0	144.7	136.7	163.9	176.3
주요고객	19.7	17.0	19.0	24.4	25.4	27.5	24.0	28.0	83.3	80.1	104.9	114.3
국내기타	14.5	14.3	13.7	14.0	14.0	16.0	14.0	15.0	61.4	56.5	59.0	62.0
수출	27.2	26.5	30.1	27.7	30.6	29.8	33.8	31.8	147.2	111.6	126.0	149.7
중국법인	1.4	3.3	4.1	4.4	2.0	4.0	5.0	6.0	14.1	13.3	17.0	22.0
% YoY												
연결 매출	-8%	-26%	-15%	-8%	14%	26%	14%	13%	8%	-15%	17%	12%
내수	5%	-25%	-5%	8%	15%	39%	16%	12%	5%	-6%	20%	8%
주요고객	5%	-28%	-2%	14%	29%	62%	26%	15%	5%	-4%	31%	9%
국내기타	5%	-22%	-9%	-2%	-4%	12%	2%	7%	6%	-8%	4%	5%
수출	-20%	-29%	-23%	-24%	12%	12%	12%	15%	11%	-24%	13%	19%
달러기준	-25%	-32%	-23%	-20%	22%	25%	17%	12%	5%	-25%	19%	17%
중국법인	-44%	46%	-1%	-13%	40%	20%	22%	36%	88%	-6%	28%	29%
연결 영업이익	2.7	4.7	2.0	6.7	5.4	8.7	6.9	7.8	22.5	16.0	28.7	35.1
% YoY	-17%	-47%	-67%	52%	101%	86%	247%	17%	264%	-29%	80%	22%
% 영업이익률	4%	8%	3%	10%	8%	12%	9%	10%	8%	6%	10%	11%
지배주주순이익	3.1	3.6	1.4	3.3	4.3	6.9	5.5	6.1	16.8	11.4	22.7	27.9
% YoY	3%	-47%	-66%	10%	41%	89%	304%	83%	128%	-32%	100%	23%
% 순이익률	5%	6%	2%	5%	6%	9%	8%	8%	6%	5%	8%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	120,000
목표주가(상향)	135,000
시가총액(억원)	12,059
상승여력	13%
12MF P/E	18.1
12MF P/B	3.2

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,730	5%	14%	3,569	5%
영업이익	172	64%	7%	184	-7%
순이익 (지배)	122	-229%	155%	122	0%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 172억원(YoY+8%)으로 컨센서스 대비 소폭 하회 예상
- ▶ 주요 국가 별 화장품 소비는 중국 > 미국 > 한국 순으로 회복, 중국법인, 국내법인 개선 흐름 예상
- ▶ 국내는 매출 -1%, 영업이익은 142억원(YoY-14%) 예상. 이익률 7% 전망. 손세정제 수주 하락(1Q20 150억원 → 1Q21 20억원 내외, 고마진)으로 거저 부담 존재하나, 화장품 수주는 증가 추세로 전년과 매출은 유사할 전망
- ▶ ①중국법인(합산) 매출 47% 증가한 1.3천억원, 합산순이익 98억원(흑자전환) 기대. 전년 동기 코로나19 영향으로 영업일수 하락했던 기저효과 존재. 중국 소비가 빠르게 정상화 안착한 것도 유리한 부분. 상해와 광저우 각각 중국 대표 이커머스 브랜드사의 수주가 확대되고 있으며, 규모의 경제가 나타나는 중. ②미국법인(합산) 매출 25% 성장한 470억원, 합산순손실 38억원(손실축소) 추정. 손소독제 주문 증가, 가동률 상승으로 손실 폭 축소 예상
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 13.5만원으로 상향. 추정치 상향에 기인. 중국법인 회복을 기대하며 주가는 전고점 안착. 중국 소비가 강세를 보이는 가운데, 향후 국내/미국법인의 실적개선은 추가적인 추가 상승 트리거가 될 전망

코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	328.5	379.2	320.7	354.5	373.0	398.9	369.7	412.1	1,330.7	1,382.9	1,553.8	1,691.7
코스맥스코리아	202.0	209.0	172.1	182.3	199.7	215.2	194.5	204.2	739.0	765.4	813.6	884.6
코스맥스상해	63.2	96.1	80.6	97.2	100.0	110.0	93.0	110.0	371.8	337.1	413.0	446.0
코스맥스광저우	25.0	33.2	27.8	42.4	30.0	38.0	32.0	50.0	110.0	128.4	150.0	165.0
코스맥스웨스트	37.7	40.5	56.0	50.5	47.0	43.0	60.0	56.7	159.3	184.7	206.7	227.4
% YoY 연결 매출액	0%	14%	1%	0%	14%	5%	15%	16%	6%	4%	12%	9%
코스맥스코리아	6%	8%	0%	-1%	-1%	3%	13%	12%	9%	4%	6%	9%
코스맥스상해	-23%	8%	-3%	-18%	58%	14%	15%	13%	-10%	-9%	23%	8%
코스맥스광저우	14%	13%	9%	28%	20%	14%	15%	18%	65%	17%	17%	10%
코스맥스웨스트	-15%	11%	21%	56%	25%	6%	7%	12%	-4%	16%	12%	10%
연결 영업이익	16.0	26.2	13.9	10.5	17.2	23.2	20.3	29.3	54.0	66.6	90.0	104.6
코스맥스코리아	16.4	20.8	11.4	17.3	14.2	14.2	14.6	20.5	40.2	65.9	63.5	73.6
해외 및 조정	-0.3	5.5	2.5	-6.8	3.1	9.0	5.7	8.7	13.8	0.8	26.5	31.0
% YoY 영업이익	18%	99%	34%	-38%	8%	-12%	46%	179%	3%	23%	35%	16%
코스맥스코리아	112%	95%	33%	31%	-14%	-31%	28%	19%	82%	64%	-4%	16%
해외 및 조정	적전	117%	36%	적전	흑전	65%	132%	흑전	-54%	-94%	3293%	17%
당기순이익	1.2	13.8	0.6	-44.7	11.0	14.4	13.0	20.9	18.3	-29.1	59.3	72.1
코스맥스코리아	10.8	6.9	4.7	-57.0	6.3	6.4	6.7	11.4	92.6	-34.6	30.8	42.9
코스맥스상해	-3.3	8.3	0.8	5.3	6.4	9.7	6.0	9.7	-1.3	11.1	31.7	37.8
코스맥스광저우	2.8	2.4	2.5	4.9	3.4	4.3	3.3	7.2	11.6	12.6	18.1	20.0
코스맥스웨스트	-7.5	-15.3	-9.8	-26.0	-3.8	-4.2	-4.0	-3.0	-24.4	-58.5	-15.0	6.0
지배주주순이익	4.8	20.3	5.8	-9.5	12.2	15.8	13.3	21.5	31.8	21.4	62.8	77.5
% Margin 연결 이익률	5%	7%	4%	3%	5%	6%	5%	7%	4%	5%	6%	6%
코스맥스코리아	8%	10%	7%	9%	7%	7%	8%	10%	5%	9%	8%	8%
해외 및 조정	0%	4%	2%	-4%	2%	6%	4%	5%	2%	0%	4%	4%
순이익률	1%	5%	2%	-3%	3%	4%	4%	5%	2%	2%	4%	5%
코스맥스코리아	5%	3%	3%	-31%	3%	3%	3%	6%	13%	-5%	4%	5%
코스맥스상해	-5%	9%	1%	5%	6%	9%	6%	9%	0%	3%	8%	8%
코스맥스광저우	11%	7%	9%	12%	11%	11%	10%	14%	11%	10%	12%	12%
코스맥스웨스트	-20%	-38%	-17%	-51%	-8%	-10%	-7%	-5%	-15%	-32%	-7%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	58,200
목표주가(상향)	71,000
시가총액(억원)	13,317
상승여력	22%
12MF P/E	17.5
12MF P/B	1.9

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,417	-2%	-9%	3,474	-2%
영업이익	350	-33%	17%	305	14%
순이익 (지배)	178	-86%	43%	129	37%

▶ 1Q21 연결 영업이익 350억원(+48% YoY)으로 컨센서스 상회 예상. 화장품 업황 회복 및 HK이노엔 호조 영향
 ▶ 별도(화장품)는 매출 -3%, 영업이익 +155% 예상. 매출은 전분기비 개선 추세이나 전년도 기저 부담으로 소폭 매출 하락, 수익성은 정상화 됨에 따라 이익 대폭 증가 전망. 주력 고객사향 외형 확대도 이어지는 중
 ▶ ①중국은 코로나 영향에서 점차 해소 중. 매출 +78%, 영업손실 25억원(손실축소)전망, 북경 64억원(YoY+10%), 무석 160억원(YoY+135%) 가정. 북경은 연중 부진. 무석은 이커머스향 수주 확대에 외형 성장 지속. ②북미는 매출 12% 감소, 점차 나아지는 중. 법인별 PTP 60억원(YoY-40%, 기저부담), CSR 100억원(YoY+22%) 전망.
 ▶ HK이노엔은 매출 +10%, 영업이익 +42% 전망. 기저효과 및 자체 신약 매출 증가로 수익성 급증 기대
 ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 7.1만원으로 상향. 추정치 상향에 기인. 2021년은 화장품 수요 회복, HK이노엔 상장 이벤트로 기업가치는 점진적으로 상승할 전망

한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	333.4	322.1	317.6	348.9	341.7	352.8	352.2	390.5	1,378.9	1,322.1	1,437.2	1,539.1
별도(화장품)	165.9	154.2	138.2	137.5	160.3	169.5	148.6	171.1	664.1	595.8	649.5	683.1
중국법인(북경+무석)	12.6	21.2	16.9	20.9	22.4	28.7	22.8	26.6	77.0	71.6	100.5	117.7
북미법인(PTP+CSR)	18.2	14.6	16.5	13.4	16.0	16.5	20.0	29.5	87.2	62.7	82.0	103.2
HK 이노엔	132.8	130.9	150.1	183.4	146.1	144.0	165.1	170.0	542.6	597.2	625.2	656.4
% YoY												
연결 매출액	-12%	-21%	-12%	53%	3%	10%	11%	12%	2%	-4%	9%	7%
별도	-5%	-20%	-1%	-13%	-3%	10%	8%	24%	-5%	-10%	9%	5%
중국법인	-29%	0%	2%	-3%	78%	35%	35%	27%	3%	-7%	40%	17%
북미법인	-19%	-45%	-23%	-19%	-12%	13%	21%	121%	-1%	-28%	31%	26%
HK 이노엔	5%	3%	6%	24%	10%	10%	10%	-7%	62%	10%	5%	5%
영업이익	23.6	27.2	18.9	52.0	35.0	34.2	24.0	54.6	99.8	121.7	147.8	176.1
별도(화장품)	5.7	17.0	11.7	14.2	14.4	20.3	13.4	17.1	40.0	48.6	65.3	75.5
중국법인	-6.0	-3.0	-4.5	-4.5	-2.5	-2.0	-0.5	0.5	-19.3	-18.0	-4.5	2.4
북미법인	-0.8	-1.3	-2.0	-3.0	0.2	0.3	0.6	1.0	0.6	-7.1	2.1	4.5
HK 이노엔	15.4	13.0	13.5	44.0	21.9	21.6	24.8	28.9	75.0	85.9	97.2	106.6
% YoY												
영업이익	-26%	-28%	-7%	426%	48%	26%	27%	5%	11%	22%	21%	19%
별도(화장품)	-53%	21%	427%	118%	155%	20%	14%	20%	-28%	40%	34%	16%
중국법인	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
북미법인	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-67%	적전	흑전	113%
HK 이노엔	2%	-27%	-32%	99%	42%	67%	83%	-34%	201%	15%	13%	10%
지배주주순이익	12.4	8.5	12.5	126.8	17.8	17.4	8.5	28.3	29.1	160.3	71.9	88.6
% Margin												
영업이익률	7%	8%	6%	15%	10%	10%	7%	14%	7%	9%	10%	11%
별도(화장품)	3%	11%	9%	10%	9%	12%	9%	10%	5%	8%	10%	11%
중국법인	-48%	-14%	-27%	-22%	-11%	-7%	-2%	2%	-25%	-25%	-4%	2%
북미법인	-4%	-9%	-12%	-22%	1%	2%	3%	3%	1%	-11%	3%	4%
HK 이노엔	12%	10%	9%	24%	15%	15%	15%	17%	14%	14%	16%	16%
순이익률	4%	3%	4%	36%	5%	5%	2%	7%	2%	12%	5%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	206,000
목표주가	234,000
시가총액(억원)	14,708
상승여력	14%
12MF P/E	21.7
12MF P/B	2.1

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,279	-14%	1%	3,439	-5%
영업이익	187	8%	57%	159	18%
순이익 (지배)	146	-41%	212%	121	20%

▶ 1Q21 연결 영업이익 187억원(YoY+57%)으로 컨센서스 상회 예상. 해외 의류 및 수입 화장품 부문 호조 영향
 ▶ 코스메틱 부문 매출 866원 YoY-6%: 비디비치 YoY-21%(매출 350억원 추정), 수입화장품 +8%(매출 486억원 추정), 비디비치는 예상 수준이나, 수입화장품 규모 확대에 수익성 개선 기대
 ▶ 코로나 회복기조로 의류 매출 호조 기대: 해외 브랜드 +7%, 국내 브랜드는 기저효과 존재하나 2% 감소
 ▶ 2021년은 의류 소비 회복에 따라 의류부문(해외브랜드, 국내브랜드) 이익 개선 효과가 두드러지며 기업가치 상승 전망. 하반기는 비디비치의 외형 정체 및 수입화장품 수요 둔화 여부가 중요 변곡점이 될 것. 비디비치 외형이 강하게 회복 또는 수입 화장품 수요가 증가 시에 기업가치가 상승할 것으로 보여짐
 ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 23.4만원으로 상향. 추정치 상향에 기인

신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	323.4	287.2	333.8	381.1	327.9	317.5	354.6	414.0	1,425.0	1,325.5	1,413.9	1,473.7
해외브랜드	79.1	97.0	95.2	122.8	84.6	99.5	100.2	128.9	380.3	394.1	413.2	424.7
국내브랜드	74.7	50.5	73.0	63.9	73.1	49.2	71.0	62.0	316.9	262.1	255.4	260.5
라이프스타일	47.6	57.9	60.7	59.3	49.1	60.2	62.1	61.0	217.3	225.4	232.4	238.4
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	86.6	80.8	95.8	118.0	368.0	333.1	381.2	416.2
- 비디비치	44.2	18.8	38.6	37.0	35.0	40.0	45.0	50.0	239.0	138.6	170.0	187.0
- 수입화장품	45.0	35.0	45.4	61.1	48.6	37.8	49.0	66.0	122.8	186.5	201.4	217.5
- 연작	2.5	2.5	1.4	1.6	3.0	3.0	1.8	2.0	6.2	8.0	9.8	11.7
% YoY 연결 매출	-12%	-5%	-7%	-4%	1%	11%	6%	9%	13%	-7%	7%	4%
해외브랜드	-8%	10%	4%	7%	7%	3%	5%	5%	1%	4%	5%	3%
국내브랜드	-17%	-13%	-18%	-19%	-2%	-2%	-3%	-3%	-2%	-17%	-3%	2%
라이프스타일	-1%	12%	2%	2%	3%	4%	2%	3%	8%	4%	3%	3%
코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	-6%	43%	12%	18%	66%	-9%	14%	9%
연결 영업이익	12.0	-2.5	7.0	17.4	18.7	14.1	15.1	31.2	84.5	33.8	79.1	95.9
해외브랜드	2.4	5.3	5.5	12.7	8.5	7.1	5.0	14.3	14.9	26.0	34.9	33.2
국내브랜드	-1.8	-4.3	-3.7	-3.9	0.7	-2.0	-1.4	-2.5	-3.3	-13.6	-5.1	-7.2
라이프스타일	-1.2	0.4	-1.9	-2.0	-2.5	1.2	0.6	0.6	6.8	-4.8	-0.0	0.3
코스메틱	15.4	-1.8	9.6	10.0	12.1	9.7	10.5	11.8	68.4	33.1	44.2	54.7
% YoY 연결 영업이익	-59%	적전	-63%	-20%	57%	흑전	117%	80%	52%	-60%	134%	21%
해외브랜드	11%	58%	284%	62%	247%	34%	-10%	13%	67%	75%	34%	-5%
국내브랜드	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-190%	적전	적지	적지
라이프스타일	적전	-81%	적전	적전	적지	205%	흑전	흑전	-42%	적전	적지	흑전
코스메틱	-36%	적전	-47%	-26%	-21%	-627%	10%	18%	57%	-52%	33%	24%
지배주주순이익	4.7	16.3	5.2	24.8	14.6	11.3	12.4	25.9	74.0	50.9	64.2	78.7
% Margin 연결이익률	4%	-1%	2%	5%	6%	4%	4%	8%	6%	3%	6%	7%
해외브랜드	3%	5%	6%	10%	10%	7%	5%	11%	4%	7%	8%	8%
국내브랜드	-2%	-9%	-5%	-6%	1%	-4%	-2%	-4%	-1%	-5%	-2%	-3%
라이프스타일	-3%	1%	-3%	-3%	-5%	2%	1%	1%	3%	-2%	0%	0%
코스메틱	17%	-3%	11%	10%	14%	12%	11%	10%	19%	10%	12%	13%
순이익률	1%	6%	2%	6%	4%	4%	4%	6%	5%	4%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 (018250)

투자 의견	Hold
현재주가(04/13)	24,650
목표주가	22,000
시가총액(억원)	6,510
상승여력	-11%
12MF P/E	38.9
12MF P/B	1.9

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	1,363	-11%	-15%	1,503	-9%
영업이익	71	150%	-44%	76	-8%
순이익 (지배)	60	226%	-34%	42	45%

- ▶ 1Q21 영업이익 71억원(-44% YoY)을 전망하며 컨센서스를 하회할 전망
- ▶ 전사적으로 매출 하락에 따른 손익 하락이 나타나는 중
- ▶ 화장품 부문은 매출 -25%, 이익 -36% 전망. 홈쇼핑 YoY-35%, 수출 +27%, 면세 -89% 예상. 대중국 수요인 수출이 성장하는 점은 긍정적. 반면에 고마진 채널인 홈쇼핑이 방송 횟수가 축소됨에 따라 매출과 손익악화 나타남. 코로나 영향도 존재하나, 브랜드 노후화에 대한 부분도 우려됨
- ▶ 생활용품 부문은 매출 -8%, 이익 -53% 예상. 위생용품 관련 지저 부담 존재
- ▶ 투자 의견 Hold, 목표주가 2.2만원으로 하향. 추정치 하향에 기인. 향후 기업가치는 궁극적으로 이익체력 상승일 것. 브랜드 노후화, 매출 회복 대안이 필요할 때로 보여짐. 보유 현금을 이용한 브랜드 인수 등이 대안이 될 것

애경산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	160.4	121.9	152.2	153.6	136.3	127.7	151.5	155.8	701.3	588.1	571.2	591.6
화장품	64.8	32.7	47.1	66.5	48.3	42.9	51.6	70.0	341.9	211.1	212.9	229.7
홈쇼핑	14.7	9.2	10.0	12.8	9.5	10.0	10.0	13.0	88.8	46.7	42.5	45.9
면세	16.2	2.1	3.0	4.5	1.8	3.0	5.0	7.0	86.0	25.8	16.8	23.0
수출	25.2	14.8	27.8	44.4	32.0	23.0	30.0	45.0	130.4	112.2	130.0	136.5
기타	8.7	6.6	6.3	4.8	5.0	6.9	6.6	5.0	36.6	26.4	23.6	24.3
생활용품	95.6	89.2	105.1	87.1	88.0	84.7	99.8	85.8	359.4	377.1	358.3	361.9
% YoY 연결 매출	-10%	-23%	-11%	-21%	-15%	5%	-1%	1%	0%	-16%	-3%	4%
% YoY 화장품	-28%	-55%	-37%	-37%	-25%	31%	10%	5%	-5%	-38%	1%	8%
홈쇼핑	-29%	-59%	-54%	-47%	-35%	9%	0%	2%	-18%	-47%	-9%	8%
면세	-36%	-89%	-84%	-81%	-89%	43%	67%	56%	-9%	-70%	-35%	37%
수출	-29%	-32%	4%	-5%	27%	55%	8%	1%	7%	-14%	16%	5%
기타	5%	-26%	-19%	-59%	-43%	5%	5%	5%	11%	-28%	-11%	3%
% YoY 생활용품	7%	5%	9%	-2%	-8%	-5%	-5%	-2%	5%	5%	-5%	1%
연결 영업이익	12.6	-1.3	8.2	2.8	7.1	1.9	8.0	3.0	60.6	22.4	19.9	28.1
화장품	6.9	-2.5	3.5	5.2	4.4	1.4	3.3	3.9	48.5	13.1	13.1	20.7
생활용품	5.6	1.1	4.7	-2.4	2.6	0.4	4.7	-0.9	12.0	9.0	6.9	7.4
% YoY 영업이익	-45%	적전	-45%	-83%	-44%	흑전	-3%	7%	-23%	-63%	-11%	41%
% YoY 화장품	-62%	적전	-65%	-67%	-36%	흑전	-4%	-26%	-31%	-73%	0%	58%
% YoY 생활용품	17%	-31%	-4%	적전	-53%	-61%	-1%	적지	38%	-25%	-24%	8%
지배주순이익	9.2	-4.0	4.5	1.8	6.0	3.3	6.8	7.4	41.6	11.5	15.1	21.5
% Margin 매출총이익률	47%	41%	43%	44%	43%	43%	44%	44%	48%	44%	44%	44%
% Margin 영업이익률	8%	-1%	5%	2%	5%	1%	5%	2%	9%	4%	3%	5%
% Margin 화장품	11%	-8%	7%	8%	9%	3%	6%	6%	14%	6%	6%	9%
% Margin 생활용품	6%	1%	4%	-3%	3%	1%	5%	-1%	3%	2%	2%	2%
% Margin 순이익률	6%	-3%	3%	1%	4%	1%	4%	1%	6%	2%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	35,800
목표주가	40,000
시가총액(억원)	2,938
상승여력	12%
12MF P/E	13.6
12MF P/B	2.1

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	227	-2%	18%	219	4%
영업이익	72	10%	15%	69	5%
순이익 (지배)	61	17%	13%	57	7%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 72억원(YoY+15%)으로 컨센서스 상회 예상
- ▶ 매출이 두자리수 성장함에 따라 이익도 견고할 전망
- ▶ 핵심 브랜드인 제로이드가 20% 이상 성장. 리얼베리어 및 더마비가 H&B 채널에서의 판매가 호조세를 나타남에 따라 오프라인 성장을 견인. 아토팜은 면세 채널이 부진함에 따라 역성장 지속
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 4만원으로 상향. 추정치 상향에 기인. 현재주가는 12M fwd P/E 14x 수준

네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액		19.3	21.4	17.9	23.0	22.7	25.8	21.3	27.1	83.2	81.6	96.8	108.2
별도 매출액		19.4	21.4	17.8	22.8	22.1	25.4	20.9	26.9	83.6	81.5	95.2	105.8
- 온라인		7.2	7.9	6.8	8.3	7.9	8.7	7.3	8.7	29.2	30.2	32.6	34.8
- 오프라인		10.1	10.5	8.7	12.3	11.1	12.0	10.0	14.7	40.5	41.6	47.9	53.9
- 수출		1.4	1.5	1.2	1.6	1.5	1.6	1.4	2.1	5.8	5.7	6.6	7.4
- 홈쇼핑		0.8	1.5	1.1	0.7	1.5	3.0	2.2	1.5	8.0	4.1	8.2	9.8
중국법인		1.7	0.5	0.2	0.2	1.5	0.9	1.0	0.6	1.9	2.6	4.0	6.0
% YoY	연결 매출액	-3%	0%	-6%	1%	18%	20%	19%	18%	26%	-2%	19%	12%
	별도 매출액	-3%	-1%	-6%	-1%	14%	19%	17%	18%	26%	-3%	17%	11%
	- 온라인	0%	1%	2%	10%	10%	10%	8%	4%	14%	3%	8%	7%
	- 오프라인	1%	3%	-4%	9%	10%	15%	15%	19%	28%	3%	15%	13%
	- 수출	13%	-1%	-17%	0%	10%	10%	10%	28%	43%	-2%	15%	13%
	- 홈쇼핑	-51%	-30%	-38%	-71%	100%	100%	100%	100%	61%	-49%	100%	20%
	중국법인	584%	-10%	-73%	-54%	-12%	97%	451%	151%	376%	33%	55%	50%
연결 영업이익		6.3	5.4	3.6	6.6	7.2	6.5	4.5	6.9	23.0	21.9	25.1	28.8
- 별도		6.6	5.5	3.8	5.5	7.6	6.5	4.5	6.5	23.4	21.4	25.0	27.8
% YoY	연결 영업이익	0%	-10%	-28%	17%	15%	20%	24%	5%	20%	-5%	15%	15%
	- 별도	0%	-10%	-22%	-4%	14%	19%	18%	18%	19%	-8%	17%	11%
지배주주 순이익		5.4	4.6	3.0	5.2	6.1	5.3	3.7	5.8	19.3	18.1	20.9	23.9
% Margin	매출총이익률	74%	71%	70%	71%	73%	71%	71%	72%	72%	72%	72%	72%
	영업이익률	33%	25%	20%	29%	32%	25%	21%	26%	28%	27%	26%	27%
	- 별도	34%	26%	21%	24%	34%	26%	22%	24%	28%	26%	26%	26%
	순이익률	28%	21%	17%	23%	27%	20%	18%	21%	23%	22%	22%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	12,350
목표주가	15,000
시가총액(억원)	2,474
상승여력	21%
12MF P/E	16.5
12MF P/B	2.7

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	297	-17%	-13%	-	-
영업이익	22	-254%	-492%	-	-
순이익 (지배)	19	-197%	12567%	-	-

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 22억원(흑전)으로 전년동기비 이익체력 개선 전망
- ▶ 매출은 감소하나, 이는 패션 부문의 구조조정 영향. 핵심 부문인 화장품 매출은 견고할 전망
- ▶ 코스메틱 부문 매출 160억원(YoY+67%), 영업이익 24억원(YoY+151%) 추정. 수출 105억원으로 YoY+88% 기록하며 비수기에 광군제 수준의 수출이 나타날 전망. 중국 소비가 좋으며, 지난해 판로 확장 효과가 나타나는 것으로 파악됨. 면세는 지난해 2분기를 저점으로 점진적으로 개선 추세. 2020년 화장품 수익성이 13% 수준으로 전년동기비 8%p 감소했으나, 외형 회복에 힘입어 수익성이 상승 추세를 보일 것으로 기대됨
- ▶ 패션 부문은 브랜드 철수/매장 감소 영향. 매출은 하락하나, 고정비 부담이 하락하여 적자 폭 축소될 것. 제로투세븐은 2021년 패션부문의 100% 온라인화를 목표. 하반기부터 그 전환 효과가 점진적으로 나타날 전망
- ▶ 포장 부문은 코로나 영향으로 지난해 하반기에 부진했음. 1분기 주수가 정상화 되었음. 또한 주요 고객사의 중국 생산기지 진출이 6월 예정되어 있어 포장부문의 외형 확대, 이익체력 상승 효과가 하반기에 보다 부각될 예정
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 1.5만원으로 상향. 추정치 상향에 기인. 대중국 수요 강세, 국내 사업 효율화, 포장 부문의 단계별 성장 등으로 2021년 처음 영업이익률 11% 도달 전망. 중소형 브랜드 Top pick 제시

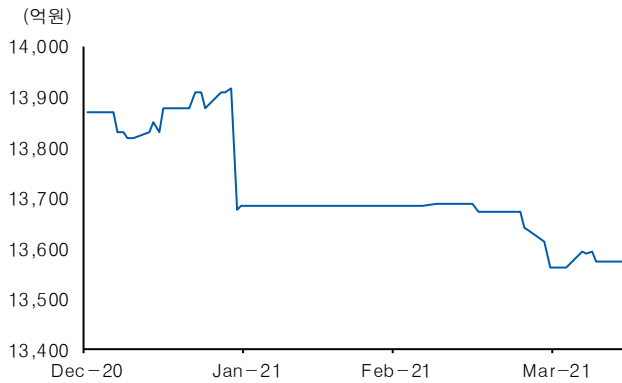
제로투세븐의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	33.9	39.6	31.7	35.7	29.7	35.7	32.8	38.0	213.6	141.0	136.1	180.5
패션	11.4	14.9	13.5	15.6	5.7	7.5	6.7	7.8	77.7	55.4	27.7	28.5
코스메틱	9.6	12.4	10.4	15.9	16.0	18.3	17.0	21.2	69.6	48.3	72.5	110.7
수출	5.6	7.5	4.7	10.5	10.5	10.4	10.0	14.0	18.9	28.3	44.9	46.3
면세	1.3	0.4	2.0	2.5	2.5	3.0	3.0	4.0	39.1	6.2	12.5	48.0
포장	8.6	9.4	7.9	4.2	8.0	9.9	9.0	9.0	35.9	30.1	35.9	41.3
% YoY 매출												
패션	-32%	-36%	-26%	-39%	-13%	-10%	3%	6%	37%	-34%	-3%	33%
코스메틱	-40%	-25%	-24%	-26%	-50%	-50%	-50%	-50%	-12%	-29%	-50%	3%
수출	-9%	-39%	-33%	-31%	67%	48%	64%	33%	132%	-31%	50%	53%
면세	141%	129%	-30%	58%	88%	38%	113%	33%	632%	49%	58%	3%
포장	-82%	-97%	-60%	-80%	97%	650%	50%	60%	110%	-84%	103%	284%
영업이익	7%	1%	-22%	-50%	-7%	5%	14%	114%	485%	-16%	19%	15%
패션	-0.6	2.4	0.2	-1.4	2.2	5.1	3.4	4.4	11.2	0.6	15.0	28.2
코스메틱	-2.1	-0.5	-1.8	-4.7	-1.5	0.3	-1.0	-1.0	-7.2	-9.1	-3.2	1.4
포장	1.0	1.0	0.8	3.5	2.4	2.7	2.6	3.6	14.9	6.2	11.3	18.4
% YoY 영업이익	1.4	2.1	1.2	-0.2	1.3	2.0	1.8	1.8	7.9	4.5	6.9	8.4
패션	적전	-53%	-94%	적전	흑전	114%	1874%	흑전	흑전	-95%	2532%	88%
코스메틱	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
수출	-63%	-80%	-79%	-7%	151%	177%	239%	2%	209%	-58%	82%	63%
포장	-16%	0%	-47%	적전	-10%	-4%	49%	흑전	811%	-44%	53%	23%
지배주주순이익	0.0	1.8	-0.4	-2.0	1.9	3.8	2.4	3.6	9.3	-0.6	11.7	21.9
% Margin 매출총이익률	37%	43%	38%	30%	45%	47%	42%	42%	43%	37%	44%	47%
영업이익률	-2%	6%	1%	-4%	7%	14%	10%	12%	5%	0%	11%	16%
패션	-19%	-3%	-13%	-30%	-26%	5%	-15%	-13%	-9%	-16%	-11%	5%
코스메틱	10%	8%	7%	22%	15%	15%	15%	17%	21%	13%	16%	17%
포장	17%	22%	15%	-5%	16%	20%	20%	20%	22%	15%	19%	20%
순이익률	0%	4%	-1%	-5%	6%	11%	7%	10%	4%	0%	9%	12%

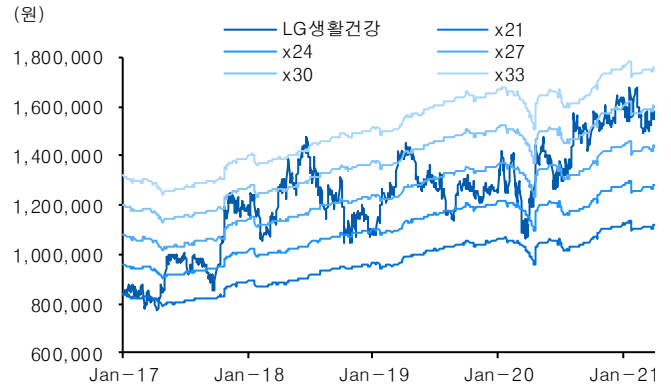
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



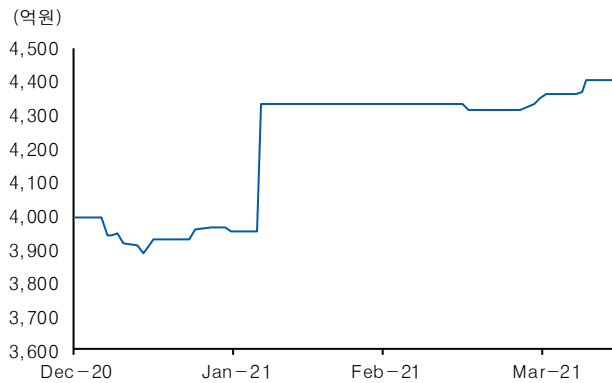
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



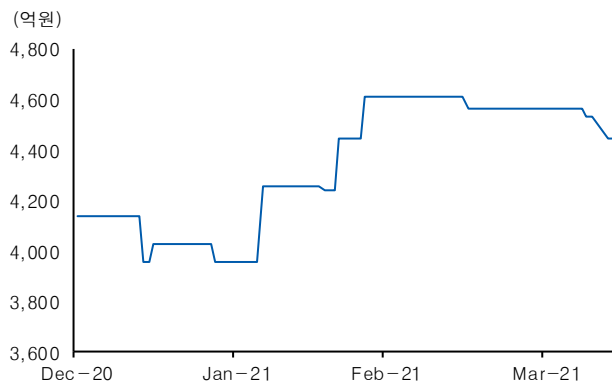
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12MF P/E Band



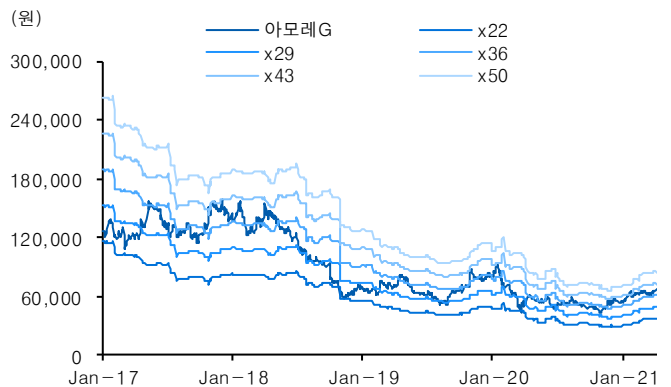
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



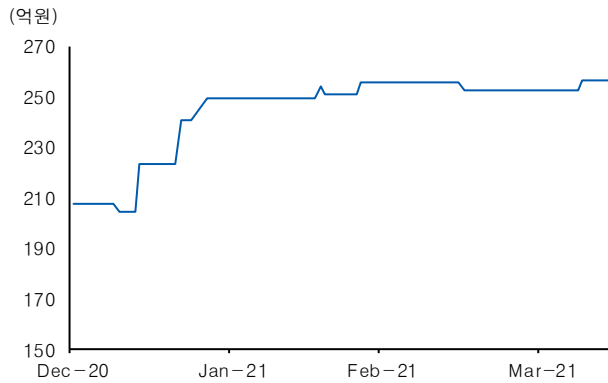
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 12MF P/E Band



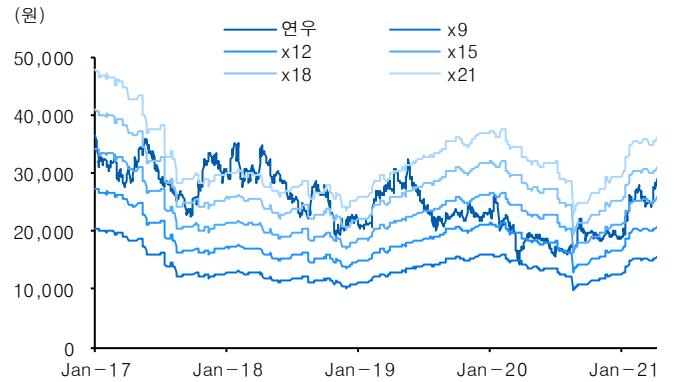
자료: 유안타증권 리서치센터

연우 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



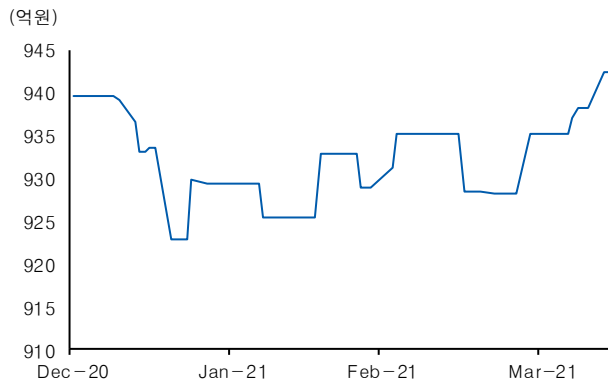
자료: 유안타증권 리서치센터

연우 12MF P/E Band



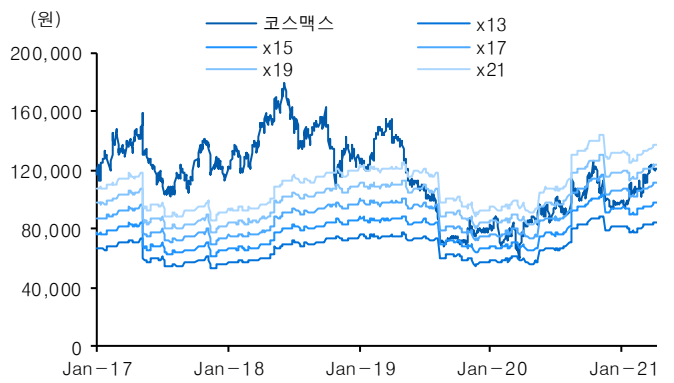
자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



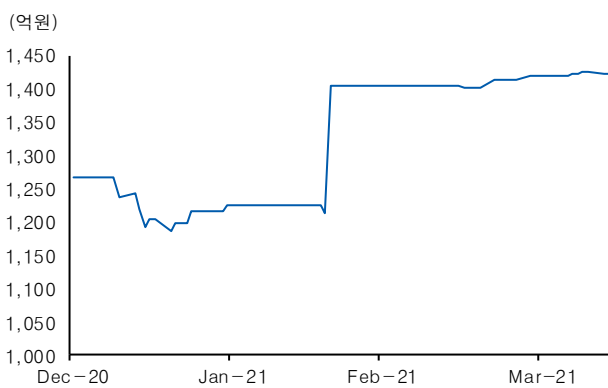
자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 12MF P/E Band



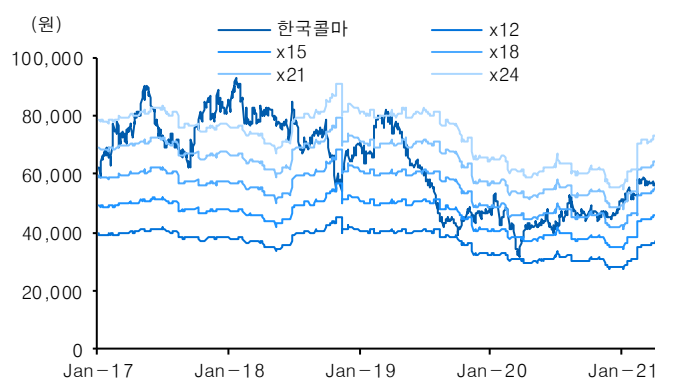
자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



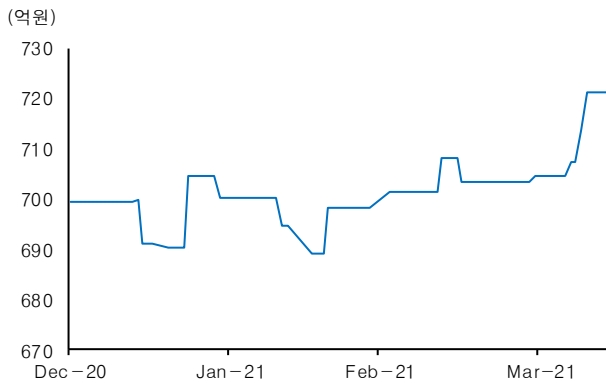
자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 12MF P/E Band



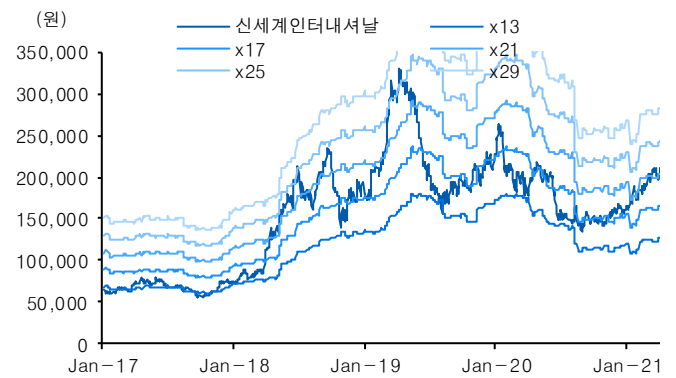
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



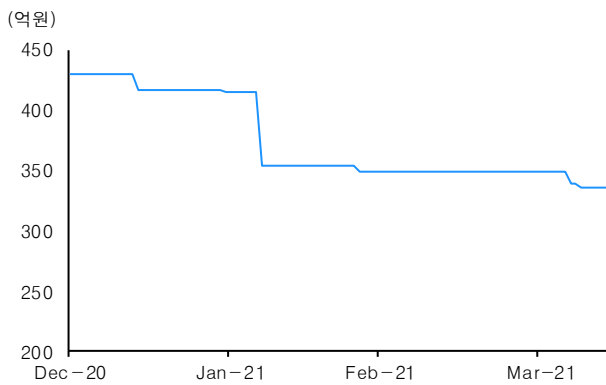
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 12MF P/E Band



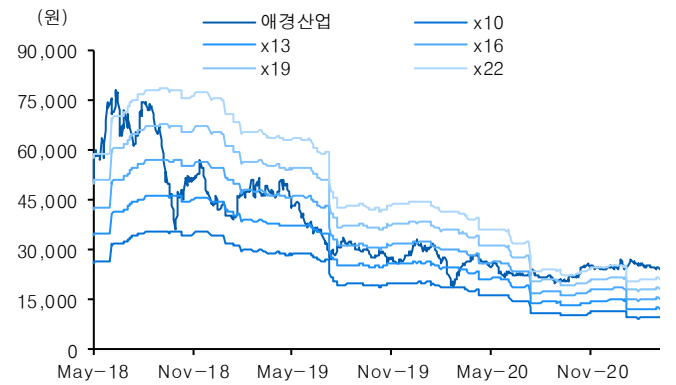
자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



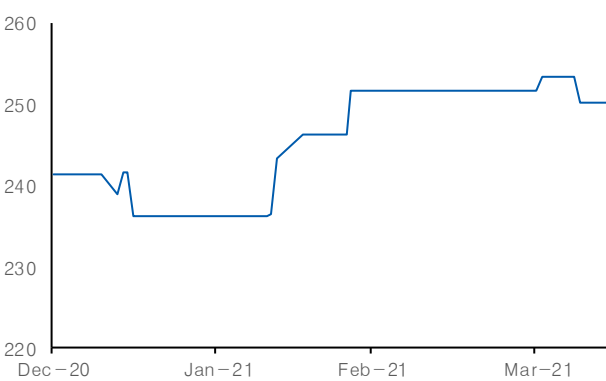
자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 12MF P/E Band



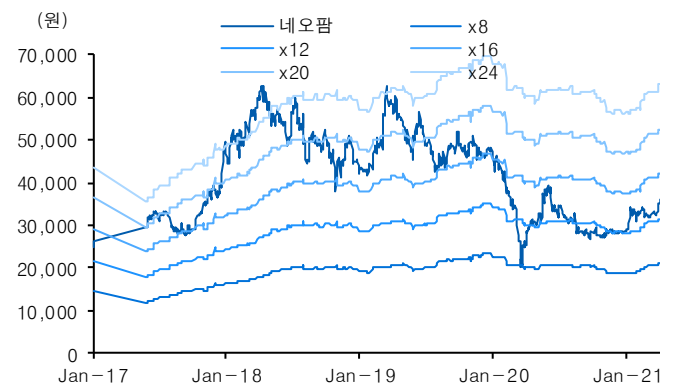
자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



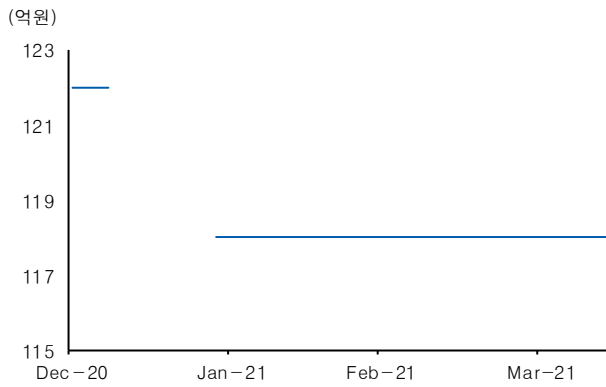
자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 12MF P/E Band



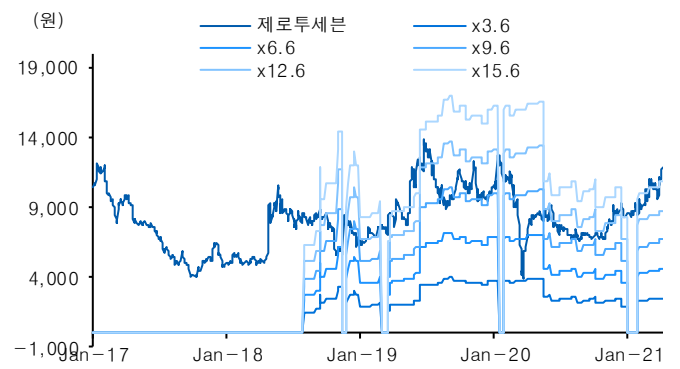
자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 2021년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

1Q21 PREVIEW

음식료



KT&G

오리온

CJ제일제당

하이트진로

농심

롯데칠성

음식료업 1Q21 Overview

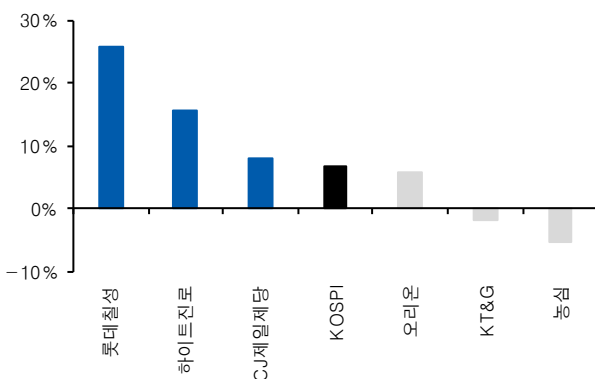
음식료 업종의 1분기 합산 주가 수익률은 4% 상승하며, 같은 기간 코스피 대비 3%p 약세 흐름 이어졌다. 코로나19에 대한 비축 구매가 안정화 되었고, 상반기 물량 증가에 의한 부담이 시작되었기 때문이다. 추가적으로 곡물가 상승은 기업의 마진 하락 우려를 야기하며 주가 하방 압력을 키웠다.

코로나19의 장기화로 가공식품의 편의성을 경험한 소비자가 증가되고, 온라인 등의 합리적 채널로 구매가 확산되는 긍정적인 요소들이 존재했다. 1-2월 누적 음식료 소매판매는 8% 성장하며, 과거 낮은 한자리수 성장을 상회하고 있다. 일부 가격 상승효과가 반영되었다고 보이지만, 내식 수요가 익숙해진 영향이다. 동반해서 배달 음식 수요는 여전히 가파르다. 다만, 백신 접종이 일반인까지 확대되고, 치료제 개발도 진전되고 있어 내식 수요의 증분은 약화될 것으로 예상된다. 포스트 코로나 시기를 대비할 시기로 판단한다.

곡물가의 경우 지난해 4분기부터 옥수수, 소맥, 대두, 원당 등의 가격이 상승했으며, 원당을 제외하고는 상승 추세 지속되고 있다. 1분기 분기평균 곡물가는 전년동기비 각각 +43%, +18%, +55%, +19% 상승했다. 2014년 이후 사상 최대 가격 수준이다. 품목별로 상승 영향은 다양하나, 각국의 경제활동 회복으로 곡물 수요가 상승했고, 날씨/물류/정부 정책 등의 요소로 수급이 불안정한 상황으로 파악된다.

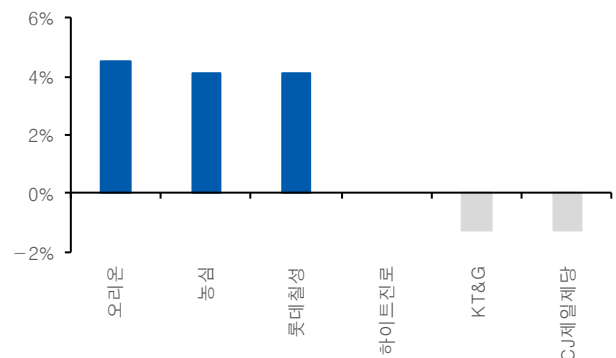
미국 농무성(USDA)가 지난 9일에 발표한 2020/21년 주요 곡물의 전세계 기말재고 전망치는 3월 전월 전망치 대비 하락했다. 재고량은 과거 2-3년 대비 낮은 수준 여전하여 곡물가 상승은 당분간 유지될 가능성이 높다. 환율의 경우 다소 소강상태이나 원화강세 흐름 유지되는 상황으로 곡물가 상승 부담을 소폭 상쇄해줄 것으로 보인다. 경쟁강도는 포스트 코로나를 대비하는 움직임으로 광고, 판촉 등의 영업활동이 점차 늘어나고 있다.

유안타증권 음식료업종 커버리지 1Q21 주가 수익률 비교



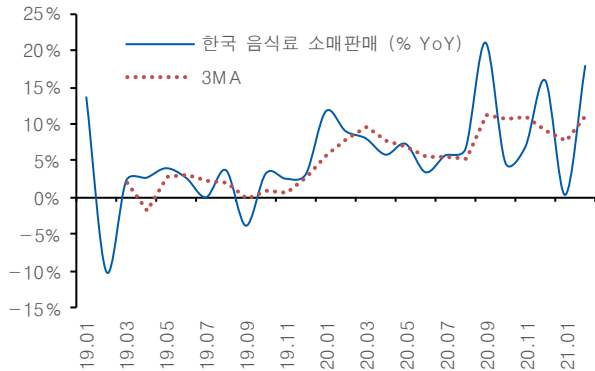
자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 음식료업종 커버리지 1Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



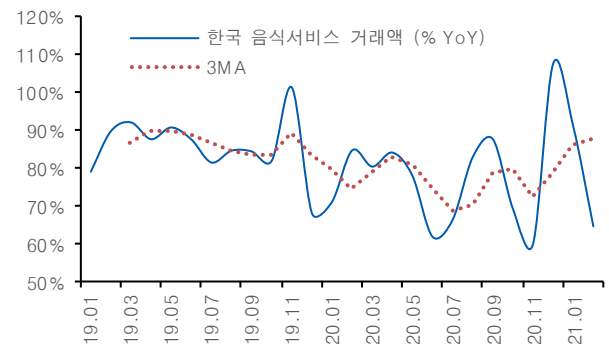
자료: 유안타증권 리서치센터

음식료 소매판매 추이



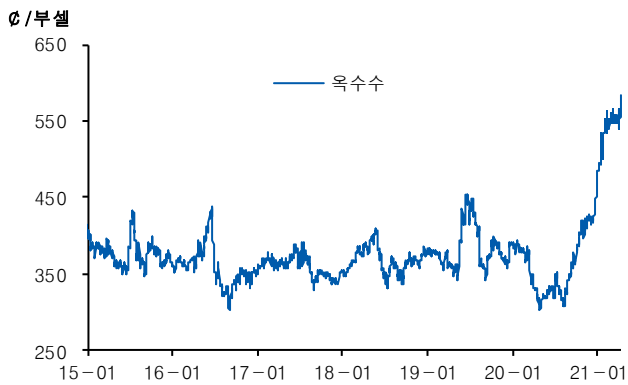
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

온라인 음식서비스 거래액 추이 및 성장률



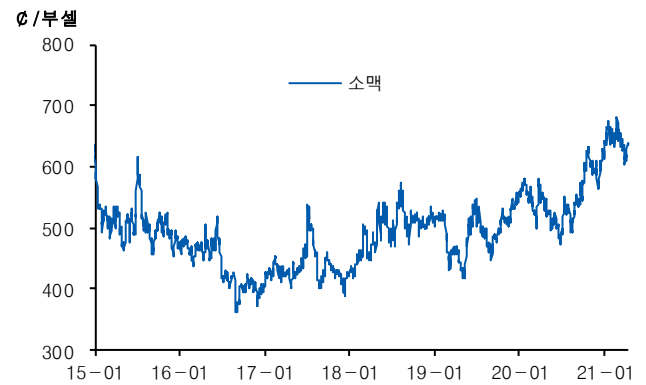
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 옥수수



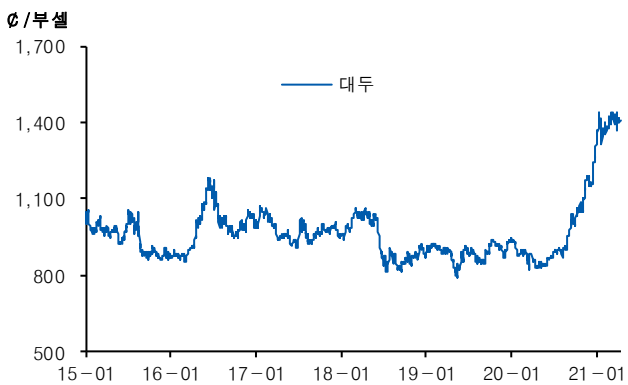
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 소맥



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 대두



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 원당



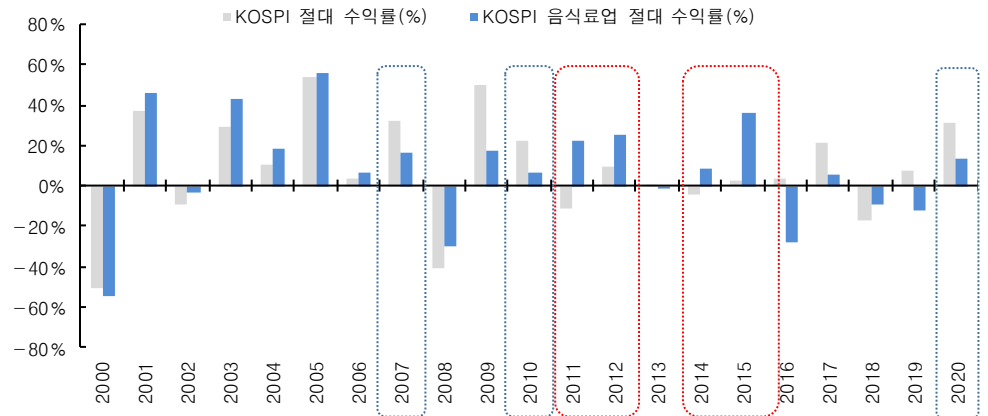
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

음식료업 투자전략

음식료 업종의 투자의견을 비중확대 유지한다. 포스트코로나 영향이 나타나고 있다. 기저부담과 소비안정화 흐름이 그것이다. 상반기는 가파르게 상승한 고원가 원재료가 투입됨에 따라 마진 압박 우려도 존재한다. 과거 곡물가 상승시기 마진 하락으로 업종 성과는 좋지 못했고, 판가를 인상 시킨 후 원가 부담이 안정화 될 때 주가는 견고했다. 상반기는 코로나 피해주 성격의 종목이 매력도가 높을 것으로 판단한다.

Top Pick 으로 비용효율화를 단행한 가운데 주류와 음료 수요가 점진적으로 회복 추세에 있는 **롯데칠성**을 최선호주로 제시한다. 추가적으로 코로나19 피해주 성격의 기저효과가 존재하는 **KT&G**를 차선호주로 추천한다.

KOSPI, 음식료업 절대 수익률 추이: 곡물가 상승기간 업종 부진, 평가 전가 기능기간 업종 성과 견고



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1) 2007 년: 곡물가 상승기간, 음식료 섹터 코스피 대비 15%p 언더퍼폼 2) 2010 년: 곡물가는 상승 추세이나 정부의 가격 안정화 정책 등으로 가격 전가가 어려움에 따라 음식료 섹터는 코스피 대비 15%p 언더퍼폼 3) 2011-2012 년: 2011 년은 곡물가 상승이 평가 전가됨에 따라 주가 상승 추세 이어짐, 음식료업 코스피 대비 34%p 아웃퍼폼, 2012 년은 일부 품목 가격 상승된 가운데 원화강세 흐름 나타남. 음식료업 코스피 대비 16%p 아웃퍼폼, 4) 2014-2015 년: 평가 인상, 곡물가 하락 흐름 동시에 나타남, 각각 코스피 대비 14%p, 34%p 아웃퍼폼, 5) 2020 년: 코로나 영향으로 비축구매 촉발되며 주가급등, 하반기 수요가 다소 둔화됨에 따라 주가 성과 대다수 반납. 시장 대비 18%p 언더퍼폼

음식료 커버리지기업 목표주가 변동표

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
롯데칠성	BUY	160,000	135,000	상향	이익 추정치 상향	135,500	18%
KT&G	BUY	110,000	110,000	유지	-	82,300	34%
CJ 제일제당	BUY	560,000	560,000	유지	-	415,000	35%
오리온	BUY	170,000	170,000	유지	-	127,500	33%
하이트진로	BUY	45,000	45,000	유지	-	36,100	25%
농심	BUY	350,000	350,000	유지	-	295,500	18%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 현재주가 기준일: 4 월 13 일

롯데칠성 (005300)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	135,500
목표주가(상향)	160,000
시가총액(억원)	12,161
상승여력	18%
12MF P/E	16.3
12MF P/B	0.9

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,142	1%	1%	5,216	-1%
영업이익	234	603%	274%	234	0%
순이익 (지배)	130	-123%	-529%	82	60%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 234억원(YoY +273%)으로 컨센서스 상회 기대
- ▶ 음료는 유통 매출 부진으로 감소 흐름 지속. 주류는 외형 회복 및 비용 효율화 효과가 나타나고 있음
- ▶ 음료 매출 YoY-2%, 탄산이 상대적으로 선방한 가운데, 대다수 매출이 다소 약세
- ▶ 주류 매출 YoY+10%, 기저효과 구간으로 매출 감소 일단락. 소주와 맥주 성장 추세에 있는 것으로 파악되며, 가동률 상승에 따라 본격적으로 수익성 상승 구간에 있음
- ▶ 업황의 최악은 지난 것으로 판단. 접종자수 확대, 주류/음료 품목의 성수기가 점차 도래하고 있어 이익 모멘텀은 점차 강화될 것으로 기대
- ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 16만원으로 상향. 롯데칠성은 2021년 업황 회복에 따른 전품목 수요 회복, 비용 효율화 효과 등이 기대됨에 따라 편안한 외형, 이익 성장 기대됨. 2021년 영업이익 1,447억원(YoY+49%) 전망하며, 음식료 업종 Top pick 제시

롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	507.4	598.0	645.2	507.4	514.2	622.8	675.3	523.2	2,429.5	2,258.0	2,335.5	2,408.3
음료	352.0	417.6	453.4	329.2	344.5	433.7	467.2	343.0	1,643.5	1,552.3	1,588.4	1,620.7
- 탄산	156.5	176.6	177.8	142.2	158.1	185.4	186.7	149.3	671.4	653.1	679.5	702.6
- 주스	48.7	54.2	56.6	43.3	44.8	55.9	58.3	44.6	234.5	202.8	203.5	204.5
- 커피	54.1	72.4	82.5	57.4	51.9	73.8	84.1	58.9	284.7	266.3	268.7	270.8
- 다류	8.5	10.3	10.5	7.4	7.7	11.2	11.4	7.8	44.4	36.8	38.0	39.2
- 먹는샘물	50.8	64.9	67.7	49.1	50.3	67.4	69.4	52.4	232.8	232.5	239.4	245.5
- 기타	33.4	39.2	58.3	29.9	31.7	40.0	57.4	30.2	175.6	160.7	159.3	158.2
주류	138.4	147.7	171.8	151.7	152.2	162.5	180.4	156.3	699.6	609.7	651.4	689.1
% YoY 매출	-12%	-12%	-2%	-2%	1%	4%	5%	3%	4%	-7%	3%	3%
음료	-2%	-6%	-3%	-10%	-2%	4%	3%	4%	5%	-6%	2%	2%
- 탄산	-2%	0%	0%	-9%	1%	5%	5%	5%	5%	-3%	4%	3%
- 주스	-11%	-17%	-12%	-14%	-8%	3%	3%	3%	0%	-14%	0%	0%
- 커피	-2%	-6%	-6%	-11%	-4%	2%	2%	3%	7%	-6%	1%	1%
- 다류	-4%	-15%	-21%	-26%	-10%	8%	8%	5%	3%	-17%	3%	3%
- 먹는샘물	4%	-1%	-1%	-2%	-1%	4%	2%	7%	6%	0%	3%	3%
- 기타	4%	-21%	0%	-17%	-5%	2%	-2%	1%	7%	-8%	-1%	-1%
주류	-30%	-26%	5%	11%	10%	10%	5%	3%	-8%	-13%	7%	6%
영업이익	6.3	29.3	58.4	3.3	23.4	44.4	62.0	15.0	107.7	97.2	144.7	171.5
% YoY	-67%	-37%	19%	흑전	273%	52%	6%	352%	27%	-10%	49%	18%
% 영업이익률	1%	5%	9%	1%	5%	7%	9%	3%	4%	4%	6%	7%
지배주주순익	-3.0	14.8	32.3	-56.5	13.0	28.7	36.8	-5.0	-142.4	-12.5	73.6	91.0
% YoY	적전	흑전	10%	적지	흑전	0.9	14%	적지	적지	적지	흑전	24%
% 순이익률	-1%	2%	5%	-11%	3%	5%	5%	-1%	-6%	-1%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G (033780)

투자조건	BUY
현재주가(04/13)	82,300
목표주가	110,000
시가총액(억원)	112,992
상승여력	34%
12MF P/E	9.0
12MF P/B	1.1

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	1,238	-91%	-89%	12,647	-90%
영업이익	3,267	-3%	4%	3,519	-7%
순이익 (지배)	2,586	-16%	-12%	2,786	-7%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 3,267억원(YoY+4%)으로 컨센서스 하회 예상
- ▶ KT&G 매출 8% 증가, 영업이익 2% 증가 전망, 면세는 부진하나, 부문별로 내수 담배 YoY+2%, 수출/해외 YoY+26% 전망, 분양/임대 YoY+16% 예상함
- ▶ ①내수 담배 시장은 flat 예상되나, KT&G 점유율은 확대 예상. 하이브리드 기기 판매가 늘어남에 따라 결련형 전자담배 판매량도 증가 추세가 나타나고 있음. 전년동기비 투자리수 성장 기록 추정. 다만 면세 매출이 부진함에 따라 평균 ASP는 전년동기비 하락 예상. ②수출/해외는 전년동기비 26% 성장 예상. 미국법인은 견고하나, 신시장 역기지 및 주력시장이 다소 약세 나타남. 하반기는 점진적으로 회복세 이어질 것으로 기대됨
- ▶ KGC 매출 2% 성장, 영업이익 4% 감소 예상. 매출이 회복 추세로 전환된 것이 의미. 아직은 비우호적인 채널 믹스 영향으로 수익성은 전년동기비 하락 추정함. 하반기 점진적으로 개선 기대
- ▶ 투자조건 BUY, 목표주가 11만원 유지. 2021년 편만한 이익 증가 구간 예상. KT&G, KGC 면세 수요 회복 등으로 점진적 이익 증가 기대. 음식료 업종 차선후주 제시

KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,341.0	1,238.2	1,388.6	1,527.6	1,387.0	4,963.2	5,301.6	5,541.4	5,827.2
KT&G	661.3	908.1	908.8	957.2	715.0	954.8	947.2	994.7	2,942.6	3,435.4	3,611.7	3,816.2
1. 내수	435.0	472.0	529.4	445.5	443.6	490.0	546.5	460.7	1,909.8	1,881.9	1,940.8	1,998.3
판매량 (백만갑)	479	526	595	479	489	533	603	486	2,029	2,078	2,110	2,134
점유율 (%)	64.0%	63.4%	64.8%	63.6%	64.7%	63.9%	65.3%	64.1%	63.5%	64.0%	64.8%	64.6%
ASP (원/갑)	810	796	802	806	803	803	803	807	827	803	804	805
2. 수출	116.9	224.1	234.3	233.5	147.4	248.4	252.4	247.3	535.3	808.8	895.5	1,011.6
KGC(인삼공사)	391.1	277.6	422.4	242.5	397.6	303.7	467.0	271.2	1,403.7	1,333.5	1,439.4	1,541.2
1. 내수	355.2	251.9	388.6	189.9	359.9	276.7	431.3	215.6	1,270.4	1,185.6	1,283.6	1,375.8
2. 수출	35.9	25.6	33.8	52.6	37.7	26.9	35.6	55.5	133.3	147.9	155.8	165.4
기타	126.0	z 133.2	132.3	138.4	125.6	130.2	113.4	121.1	616.9	529.9	490.3	469.8
% YoY 연결 매출	-1%	5%	11%	12%	5%	5%	4%	3%	11%	7%	5%	5%
KT&G	0%	12%	26%	28%	8%	5%	4%	4%	12%	17%	5%	6%
1. 내수	-3%	-3%	3%	-3%	2%	4%	3%	3%	4%	-1%	3%	3%
2. 수출	-11%	18%	107%	130%	26%	11%	8%	6%	0%	51%	11%	13%
KGC(인삼공사)	-2%	-9%	-1%	-11%	2%	9%	11%	12%	6%	-5%	8%	7%
1. 내수	-3%	-9%	-1%	-20%	1%	10%	11%	14%	5%	-7%	8%	7%
2. 수출	7%	-14%	-6%	55%	5%	5%	5%	6%	18%	11%	5%	6%
연결 영업이익	315.0	394.7	434.7	336.7	326.7	423.8	469.3	369.9	1,379.6	1,481.1	1,589.7	1,694.5
KT&G	249.9	369.9	353.6	363.7	253.8	381.7	365.0	379.0	1,134.6	1,337.0	1,379.5	1,466.8
KGC(인삼공사)	71.1	20.1	81.4	-14.6	68.3	32.6	97.0	-15.0	205.8	158.0	182.9	211.4
% YoY 영업이익	-10%	-1%	14%	35%	4%	7%	8%	10%	10%	7%	7%	7%
KT&G	-1%	9%	24%	41%	2%	3%	3%	4%	13%	18%	3%	6%
KGC	-22%	-54%	2%	적지	-4%	62%	19%	적지	1%	-23%	16%	16%
지배주주 순이익	293.0	293.1	278.2	278.8	258.6	330.2	359.6	291.2	1,035.0	1,143.2	1,239.6	1,311.1
% Margin 영업이익률	58%	57%	57%	52%	57%	58%	57%	53%	58%	56%	56%	56%
KT&G	38%	41%	39%	38%	35%	40%	39%	38%	39%	39%	38%	38%
KGC	18%	7%	19%	-6%	17%	11%	21%	-6%	15%	12%	13%	14%
순이익률	25%	22%	19%	21%	21%	24%	24%	21%	21%	22%	22%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	415,000
목표주가	560,000
시가총액(억원)	62,475
상승여력	35%
12MF P/E	9.3
12MF P/B	1.2

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	61,310	0%	5%	61,329	0%
영업이익	3,230	9%	17%	3,272	-1%
순이익 (지배)	1,341	-1470%	-70%	1,323	1%

▶ 1Q21 연결 영업이익 3,230억원(YoY+17%)으로 컨센서스 부합

▶ 전부문 대체로 호조. 전년동기 기저 부담 존재. 부문별 매출은 소재 YoY+1%, 가공 flat(국내 +5%, 해외 +1%, 슈완스 -5% 예상). 달리기준 (+) 성장 추정. 바이오+5%, 생물자원+3% 성장 전망

▶ ①국내는 내식 수요 지속되며 기저 부담 존재하나 가공식품 매출 성장 기록, 1분기까지는 선구매한 곡물가가 투입됨에 따라 마진 압박은 미미할 것으로 추정. 해외는 기저 부담 존재함에 따라 미미한 성장 예상. 미국은 YoY-3%, 중국 하이싱글 성장 예상 ②생물자원은 베트남 돈가가 여전히 강세 이어짐에 따라 실적 호조세 지속 ③바이오는 판가 상승 추세 이어지며 이익 증가 기대

▶ 2분기 부터는 고원가 반영됨에 따라 소재/가공부문의 마진 약세가 불가피하나, 시장 지배력을 바탕으로 가격 인상이 가능한 유일한 업체일 것. 투자 의견 BUY, 목표주가 56만원 유지

CJ 제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	5,830.9	5,920.9	6,342.5	6,151.4	6,131.0	6,325.0	6,821.2	6,582.3	22,352.	24,245.	25,859.	27,257.
식품	2,260.6	2,191.0	2,389.1	2,128.0	2,275.5	2,296.2	2,552.2	2,234.9	8,010.5	8,968.7	9,358.8	9,685.9
- 소재	423.2	428.1	470.9	362.5	431.7	436.7	469.7	322.0	1,759.3	1,684.7	1,660.1	1,643.7
- 가공	1,837.4	1,762.9	1,918.2	1,765.5	1,843.9	1,859.4	2,082.5	1,912.9	6,251.2	7,284.0	7,698.7	8,042.2
국내	798.8	714.4	897.8	743.4	838.7	728.7	915.8	758.3	3,097.3	3,154.4	3,241.5	3,306.3
해외	296.0	325.7	355.8	320.0	299.7	371.8	402.4	347.1	955.4	1,297.5	1,421.0	1,594.5
슈완스	742.6	722.8	664.6	702.2	705.5	758.9	764.3	807.5	2,100.0	2,832.2	3,036.2	3,141.4
바이오	677.7	742.9	771.3	789.8	711.6	780.0	809.9	829.3	2,765.1	2,981.7	3,130.8	3,209.1
생물자원	543.4	526.9	588.0	555.0	559.7	542.7	605.6	571.7	1,993.2	2,213.3	2,279.7	2,348.1
% YoY 연결 매출	16%	7%	8%	3%	5%	7%	8%	7%	20%	8%	7%	5%
식품	31%	12%	7%	1%	1%	5%	7%	5%	52%	12%	4%	3%
- 소재	-6%	2%	0%	-13%	2%	2%	0%	-11%	-4%	-4%	-1%	-1%
- 가공	45%	15%	9%	4%	0%	5%	9%	8%	82%	17%	6%	4%
바이오	15%	0%	7%	11%	5%	5%	5%	5%	-2%	8%	5%	2%
생물자원	9%	8%	17%	11%	3%	3%	3%	3%	-8%	11%	3%	3%
연결 영업이익	275.9	384.9	402.1	296.6	323.0	365.3	420.5	341.7	896.9	1,359.6	1,450.5	1,637.2
식품	116.3	126.4	175.8	91.5	119.4	109.7	177.8	108.6	342.1	510.0	515.5	638.3
바이오	51.1	110.9	79.2	71.1	76.1	108.6	91.3	82.9	232.7	312.3	359.0	366.9
생물자원(F&C)	52.7	64.3	56.7	45.5	53.2	49.9	46.3	46.9	27.2	219.2	196.3	205.1
% YoY 영업이익	54%	120%	47%	10%	17%	-5%	5%	15%	8%	52%	7%	13%
식품	15%	134%	34%	64%	3%	-13%	1%	19%	-4%	49%	1%	24%
바이오	-2%	87%	51%	4%	49%	-2%	15%	17%	13%	34%	15%	2%
생물자원	흑전	흑전	흑전	-5%	1%	-22%	-18%	3%	-49%	706%	-10%	4%
지배주주 순이익	443.7	111.4	140.2	-9.8	134.1	164.2	217.0	146.4	152.6	685.6	661.8	741.8
% Margin 영업이익률	5%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	5%	4%	6%	6%	6%
식품	5%	6%	7%	4%	5%	5%	7%	5%	4%	6%	6%	7%
바이오	8%	15%	10%	9%	11%	14%	11%	10%	8%	10%	11%	11%
생물자원	10%	12%	10%	8%	10%	9%	8%	8%	1%	10%	9%	9%
순이익률	2%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	127,500
목표주가	170,000
시가총액(억원)	50,409
상승여력	33%
12MF P/E	16.3
12MF P/B	2.8

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,945	3%	10%	5,986	-1%
영업이익	1,058	24%	9%	1,087	-3%
순이익 (지배)	750	38%	3%	808	-7%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 1,058억원(YoY+9%)으로 컨센서스 부합 예상, 해외 법인 호조세 지속
- ▶ 법인별 매출 성장률: 중국 YoY+15%, 국내 1%, 베트남 16%, 러시아 12% 예상
- ▶ 중국 매출 YoY+15%, 이익 +17% 전망. 기존 제품 호조 및 김스넥 등의 신제품 육성 등으로 외형 성장이 지속되는 중. 고원가 부담에도 판촉 효율화 등으로 수익성 방어될 것으로 예상함
- ▶ 국내 매출 YoY+1%, 이익 -7% 예상, 기저 부담 존재하나 신제품 출시 효과 등이 방어. 판촉 효율화로 손익 악화 방어
- ▶ 상반기는 높은 기고, 가파르게 상승한 곡물가 부담으로 이익모멘텀은 다소 약할 것으로 보이나, 각 지역에서의 시장지배력을 바탕으로 점유율 확대는 지속될 것. 투자 의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출		539.8	515.1	597.4	577.6	594.5	549.9	642.7	629.3	2,023.3	2,229.8	2,416.4	2,551.8
국내		190.8	184.1	194.3	200.0	192.3	194.9	204.3	206.9	732.8	769.2	798.4	835.8
중국		262.9	257.0	306.2	265.4	302.0	271.6	327.4	298.4	974.4	1,091.6	1,199.4	1,262.5
베트남		70.3	57.8	74.6	85.2	81.5	64.5	86.0	97.6	252.3	287.9	329.6	353.8
러시아		19.8	19.1	23.8	26.4	22.1	21.4	26.4	28.8	77.3	89.0	98.7	107.7
% YoY	매출액	8%	17%	13%	4%	10%	7%	8%	9%	5%	10%	8%	6%
	국내	7%	4%	6%	3%	1%	6%	5%	3%	3%	5%	4%	5%
	중국	5%	28%	14%	4%	15%	6%	7%	12%	4%	12%	10%	5%
	베트남	24%	20%	18%	1%	16%	12%	15%	15%	8%	14%	14%	7%
	러시아	33%	21%	16%	1%	12%	12%	11%	9%	19%	15%	11%	9%
영업이익		97.0	86.2	107.8	85.1	105.8	89.1	130.0	107.7	327.6	376.1	432.6	486.3
국내		30.0	29.1	28.7	36.0	27.8	31.9	33.1	40.3	107.8	123.8	133.0	150.5
중국		47.3	42.9	58.5	24.4	55.2	40.5	66.9	35.1	158.6	173.1	197.7	215.3
베트남		15.9	9.6	16.7	21.5	17.8	10.1	21.4	22.1	47.8	63.7	71.4	81.1
러시아		3.6	3.7	4.8	4.8	4.5	5.1	7.6	7.3	12.5	16.9	24.6	28.4
% YoY	영업이익	26%	71%	6%	-13%	9%	3%	21%	27%	16%	15%	15%	12%
	국내	29%	11%	3%	18%	-7%	9%	15%	12%	17%	15%	7%	13%
	중국	16%	140%	2%	-43%	17%	-6%	14%	44%	12%	9%	14%	9%
	베트남	98%	122%	23%	-2%	12%	6%	28%	3%	16%	33%	12%	14%
	러시아	117%	96%	46%	-15%	26%	38%	58%	53%	55%	36%	45%	16%
지배주주 순이익		73.1	63.8	76.4	54.2	75.0	60.6	89.6	74.5	215.6	267.6	299.7	337.3
% Margin	영업이익률	45%	44%	44%	38%	44%	43%	44%	39%	45%	43%	43%	43%
	국내	18%	17%	18%	15%	18%	16%	20%	17%	16%	17%	18%	19%
	중국	16%	16%	15%	18%	14%	16%	16%	19%	15%	16%	17%	18%
	베트남	18%	17%	19%	9%	18%	15%	20%	12%	16%	16%	16%	17%
	러시아	23%	17%	22%	25%	22%	16%	25%	23%	19%	22%	22%	23%
	순이익률	18%	20%	20%	18%	21%	24%	29%	25%	16%	19%	25%	26%

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	36,100
목표주가	45,000
시가총액(억원)	25,318
상승여력	25%
12MF P/E	22.6
12MF P/B	2.2

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,231	1%	-2%	5,310	-1%
영업이익	372	56%	-34%	438	-15%
순이익 (지배)	192	-239%	-42%	239	-20%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 372억원(YoY-34%)으로 컨센서스를 하회 예상
- ▶ 지난해에 이어 1분기도 시장은 다소 약세, 다만 2월부터 (+) 성장 전환된 것으로 추정. 유흥시장은 12월을 저점으로 점진적으로 회복 중. 영업시간 확대(10시까지 영업시간 확대), 우호적인 날씨 등이 업황에는 긍정적
- ▶ 하이트진로는 시장 흐름과 유사하나, 맥주와 소주 모두 전년 기저 부담 존재. 전분기 대비 소주 물량은 늘었을 것으로 추정하며, 맥주는 유지 수준으로 파악
- ▶ ①맥주 매출 YoY-2%, 영업이익 YoY-40% 예상. 가동률 하락으로 고정비 부담 존재. 수익성 하락 예상. 레귤러 맥주 기저 부담 존재하나, 필라이트 & 수입맥주는 성장한 것으로 파악 ②소주 매출 YoY-3%, 영업이익 YoY-30% 전망. 외형 하락에 따른 수익성 감소 예상
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 4.5만원 유지. 성수기 도래 등으로 늘어있던 소비 회복 흐름 나타날 것으로 예상. 조정시 매수 권고

하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	533.9	581.6	624.3	516.6	523.1	623.2	658.4	545.7	2,035.1	2,256.3	2,350.3	2,495.9
맥주	180.0	214.6	244.0	173.3	176.5	232.8	265.4	187.6	726.6	812.0	862.3	973.9
소주	319.2	324.9	335.0	308.0	308.7	345.3	347.1	321.9	1,156.5	1,287.1	1,322.9	1,349.4
생수	23.9	27.4	29.5	23.8	26.7	29.6	29.5	24.0	96.4	104.7	109.9	114.6
기타	10.7	14.7	15.7	11.5	11.3	15.4	16.4	12.1	55.5	52.6	55.2	58.0
% YoY												
매출액	26%	11%	18%	-8%	-2%	7%	5%	6%	8%	11%	4%	6%
맥주	29%	13%	15%	-6%	-2%	8%	9%	8%	2%	12%	6%	13%
소주	27%	12%	21%	-8%	-3%	6%	4%	5%	11%	11%	3%	2%
생수	21%	9%	8%	-1%	11%	8%	0%	1%	25%	9%	5%	4%
기타	-14%	-16%	30%	-15%	5%	5%	5%	5%	2%	-5%	5%	5%
영업이익	56.1	54.1	64.4	23.9	37.2	61.0	71.6	40.4	88.3	198.5	210.1	228.9
맥주	8.9	12.0	18.9	0.7	5.3	15.4	22.0	6.4	-43.1	40.5	49.1	65.5
소주	46.3	38.5	44.8	23.6	32.4	43.2	48.6	35.8	128.4	153.3	160.0	163.0
생수	0.3	2.9	2.1	0.6	0.6	3.2	1.5	0.9	2.5	6.0	6.2	7.6
기타	0.0	0.0	0.5	-2.3	0.0	0.0	0.5	-2.4	2.3	-1.8	-1.9	-2.0
% YoY												
영업이익	흑전	411%	31%	-27%	-34%	13%	11%	69%	-2%	125%	6%	9%
맥주	흑전	흑전	흑전	흑전	-40%	28%	16%	805%	적지	흑전	21%	33%
소주	149%	43%	-11%	-27%	-30%	12%	8%	52%	9%	19%	4%	2%
생수	흑전	70%	120%	-8%	92%	10%	-31%	40%	흑전	141%	3%	23%
지배주주순이익	33.4	34.9	32.3	-13.9	19.2	32.9	40.4	17.4	-42.3	86.6	109.9	125.7
% Margin												
매출총이익률	43%	45%	45%	40%	42%	46%	46%	41%	43%	43%	44%	45%
영업이익률	11%	9%	10%	5%	7%	10%	11%	7%	4%	9%	9%	9%
맥주	5%	6%	8%	0%	3%	7%	8%	3%	-6%	5%	6%	7%
소주	15%	12%	13%	8%	11%	13%	14%	11%	11%	12%	12%	12%
생수	1%	11%	7%	3%	2%	11%	5%	4%	3%	6%	6%	7%
순이익률	6%	6%	5%	-3%	4%	5%	6%	3%	-2%	4%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370)

투자 의견	BUY
현재주가(04/13)	295,500
목표주가	350,000
시가총액(억원)	17,974
상승여력	18%
12MF P/E	15.9
12MF P/B	0.8

1Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,626	5%	-4%	6,651	0%
영업이익	368	41%	-42%	396	-7%
순이익 (지배)	312	-8%	-36%	340	-8%

- ▶ 1Q21 연결 영업이익 368억원(YoY-42%)으로 컨센서스를 하회할 전망
- ▶ 국내 및 해외 대체로 전년동기 기저 부담 존재. 코로나19에 의한 물량 증가 효과는 일단락
- ▶ 국내 매출 YoY-8%, 영업이익 -49% 전망. 라면 -10%, 스낵 -7% 감소, 수출 두자리수 성장 예상. 외형 하락 및 원부자재 부담 확대에 수익성 하락 예상
- ▶ 해외 합산 매출 YoY+8%, 영업이익 YoY-15% 전망. 해외도 기저 부담 존재. 주요 법인 성장률은 중국 5%, 미주 11% 성장 추정. 원부자재 부담 존재
- ▶ 상반기는 코로나19의 기저 부담이 높은 가운데, 가파르게 상승한 곡물가가 투입되는 시점으로 이익 모멘텀 열위. 하반기 회복을 목표로 장기적인 접근 시각 권고. 투자 의견 BUY, 목표주가 35만원 유지

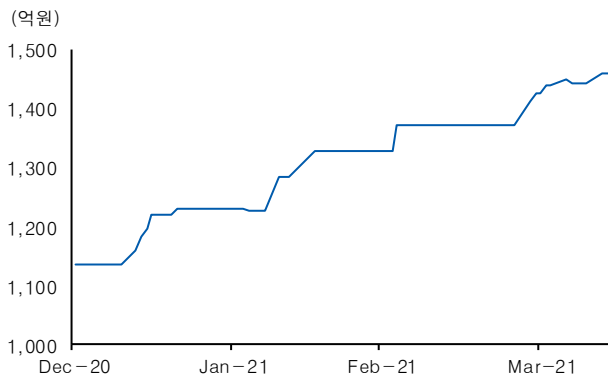
[표 28] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	687.7	668.0	651.5	632.6	662.6	670.3	679.1	652.3	2,343.9	2,639.8	2,664.3	2,759.8
한국	519.9	483.5	485.5	475.5	480.8	471.4	496.7	482.1	1,800.5	1,964.4	1,930.9	1,976.5
해외 합산	167.7	184.5	166.0	157.1	181.8	199.0	182.3	170.2	543.4	675.4	733.4	783.3
중국	55.9	59.8	47.6	41.7	58.6	62.7	52.4	45.9	166.6	204.9	219.6	232.9
미주(미국+캐나다)	87.0	92.9	90.0	90.5	96.8	100.6	97.7	98.5	291.7	360.3	393.6	416.9
% YoY 연결 매출	17%	18%	10%	6%	-4%	0%	4%	3%	5%	13%	1%	4%
한국	14%	10%	9%	4%	-8%	-3%	2%	1%	2%	9%	-2%	2%
해외 합산	26%	43%	16%	14%	8%	8%	10%	8%	15%	24%	9%	7%
중국	29%	55%	8%	2%	5%	5%	10%	10%	6%	23%	7%	6%
미주	22%	38%	17%	19%	11%	8%	9%	9%	19%	24%	9%	6%
영업이익	63.6	41.4	29.3	26.0	36.8	23.7	26.6	31.3	78.8	160.3	118.3	133.3
한국	47.2	16.7	16.8	10.2	24.0	8.8	12.9	13.5	49.0	90.9	59.3	63.0
해외 합산	14.1	23.2	13.2	13.5	12.1	14.3	8.3	18.6	24.5	64.0	53.3	63.0
중국	6.4	10.1	1.8	-1.3	4.1	5.0	2.1	3.2	10.4	16.9	14.4	17.6
미주	7.2	11.6	10.2	14.2	7.2	7.6	4.9	14.6	12.6	43.2	34.3	39.6
% YoY 영업이익	101%	405%	58%	27%	-42%	-43%	-9%	20%	-11%	103%	-26%	13%
한국	104%	376%	57%	-12%	-49%	-47%	-23%	33%	-26%	86%	-35%	6%
해외 합산	126%	302%	120%	109%	-15%	-38%	-37%	38%	54%	162%	-17%	18%
중국	163%	264%	-27%	-147%	-36%	-50%	17%	-346%	47%	62%	-15%	22%
미주	111%	395%	215%	295%	1%	-35%	-52%	3%	58%	243%	-21%	16%
지배주주 순이익	48.7	36.2	29.5	34.1	31.2	20.7	25.1	32.8	71.0	148.5	109.8	123.3
%Margin 매출총이익	33%	32%	31%	31%	33%	33%	31%	32%	31%	32%	32%	34%
영업이익률	9%	6%	5%	4%	6%	4%	4%	5%	3%	6%	4%	5%
한국	9%	3%	3%	2%	5%	2%	3%	3%	3%	5%	3%	3%
해외 합산	8%	13%	8%	9%	7%	7%	5%	11%	5%	9%	7%	8%
중국	11%	17%	4%	-3%	7%	8%	4%	7%	6%	8%	7%	8%
미주	8%	13%	11%	16%	7%	8%	5%	15%	4%	12%	9%	10%
순이익률	7%	5%	5%	5%	5%	3%	4%	5%	3%	6%	4%	4%

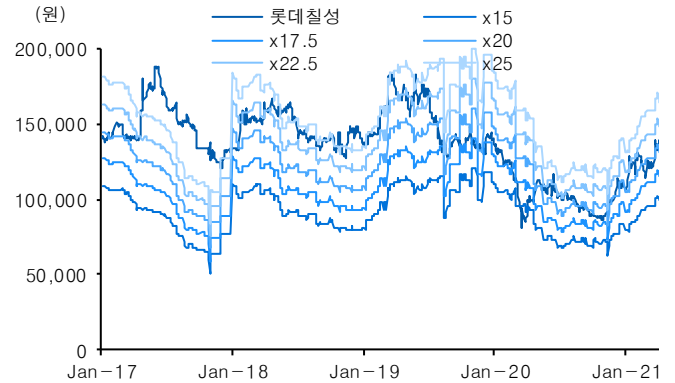
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 2021년 영업이익 컨센서스 추이



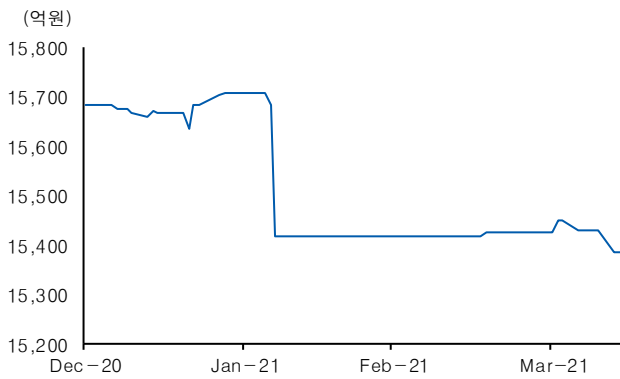
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 12MF P/E Band



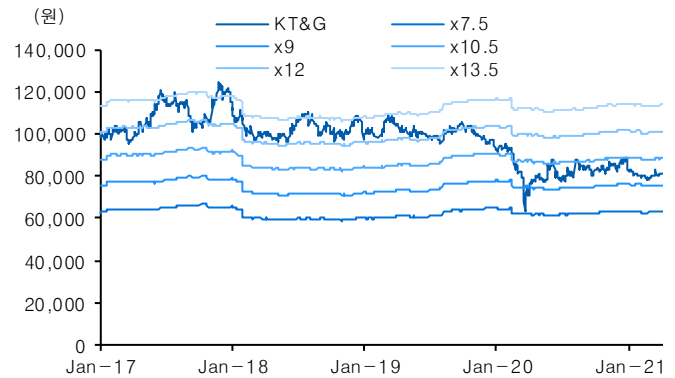
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 2021년 영업이익 컨센서스 추이



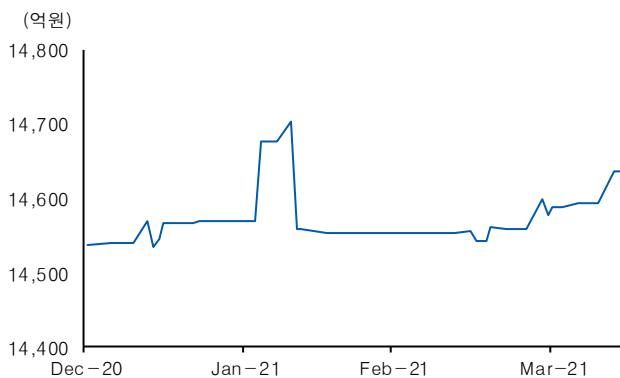
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 12MF P/E Band



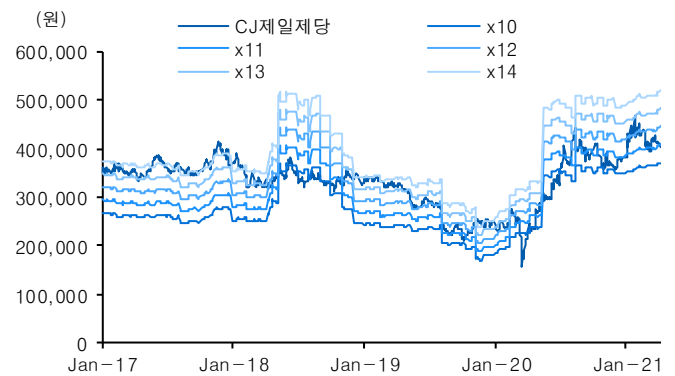
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 2021년 영업이익 컨센서스 추이



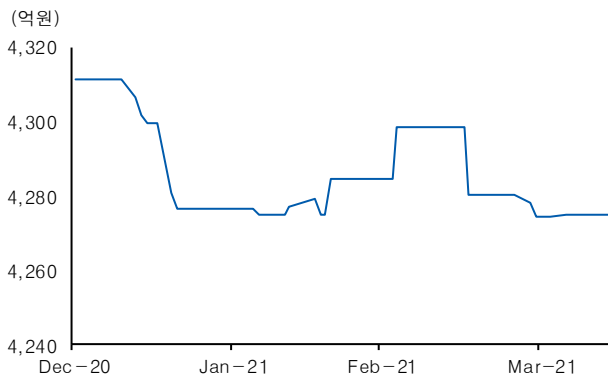
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 12MF P/E Band



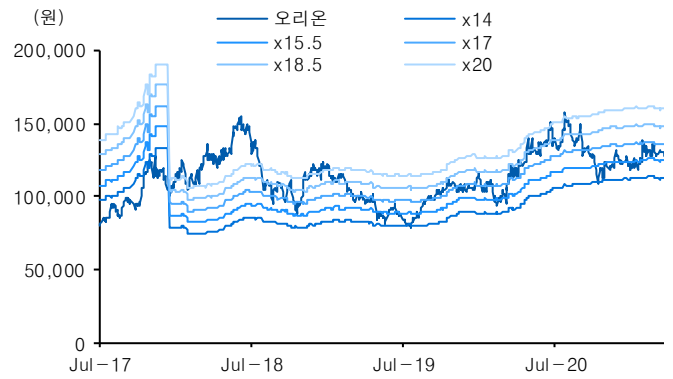
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



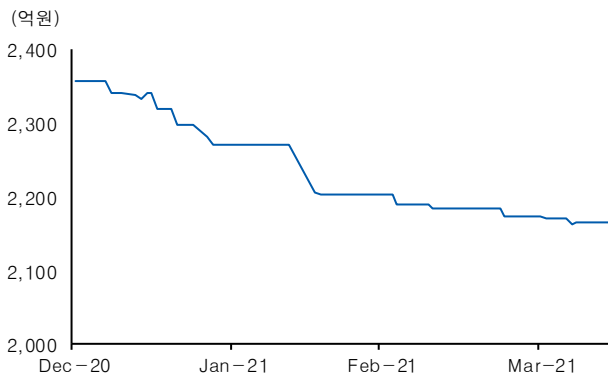
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 12MF P/E Band



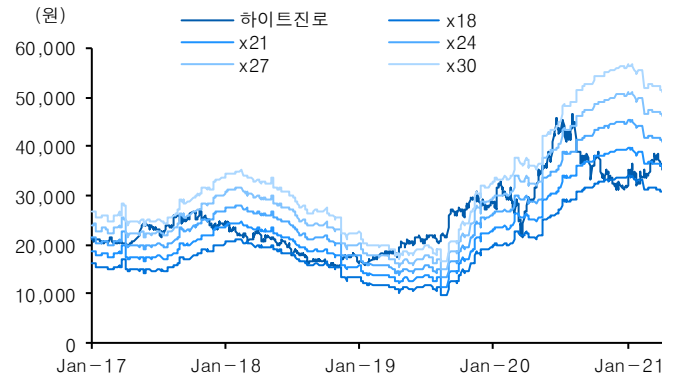
자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



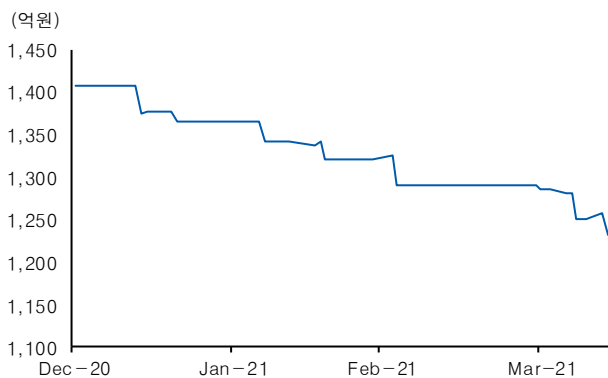
자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 12MF P/E Band



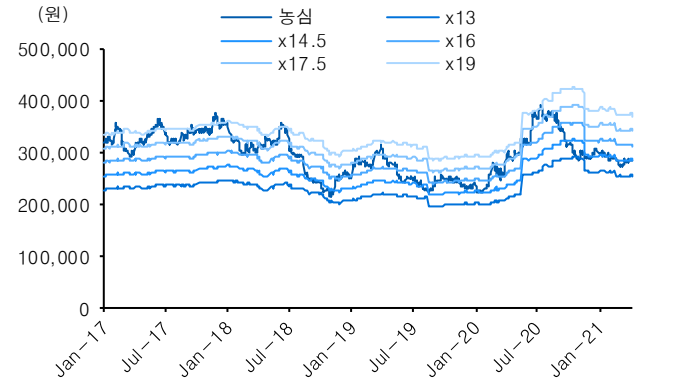
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



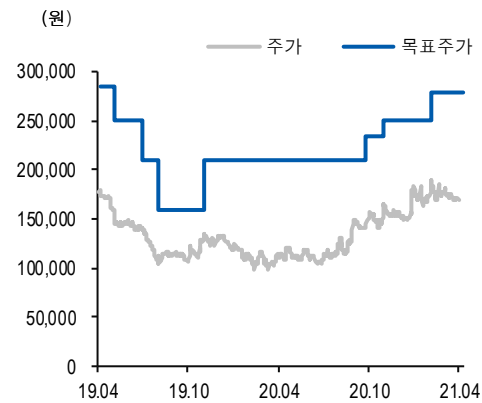
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 12MF P/E Band



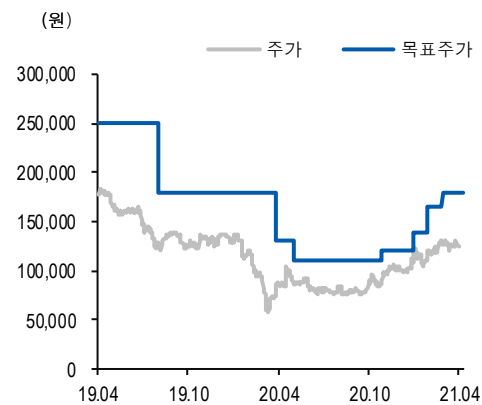
자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



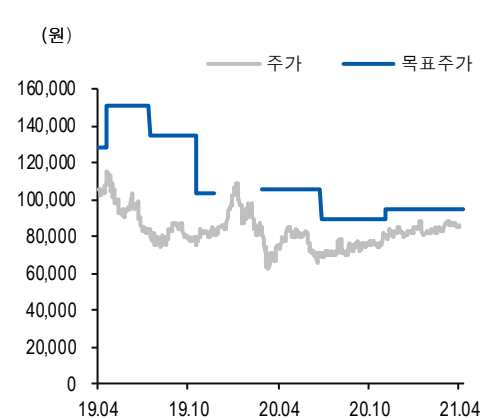
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	280,000	1년		
2021-02-18	BUY	280,000	1년		
2020-11-11	BUY	250,000	1년	-34.68	-24.40
2020-10-07	BUY	235,000	1년	-36.06	-33.19
2019-11-15	BUY	210,000	1년	-43.84	-28.57
2019-08-13	BUY	160,000	1년	-27.61	-15.94
2019-07-10	BUY	210,000	1년	-40.92	-32.86
2019-05-16	BUY	250,000	1년	-42.38	-40.40
2018-10-15	BUY	285,000	1년	-35.14	-24.21

롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	180,000	1년		
2021-03-11	BUY	180,000	1년		
2021-02-09	BUY	165,000	1년	-25.47	-20.30
2021-01-12	BUY	140,000	1년	-18.82	-12.14
2020-11-09	BUY	120,000	1년	-15.51	-5.42
2020-05-15	BUY	110,000	1년	-24.90	-13.18
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

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	95,000	1년		
2020-11-16	BUY	95,000	1년		
2020-07-07	BUY	89,000	1년	-17.05	-8.54
2020-03-10	BUY	105,000	1년	-28.06	-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

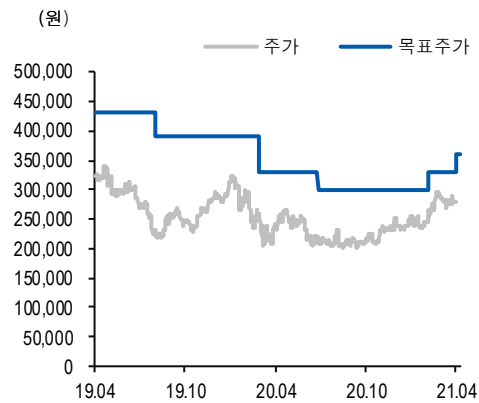
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

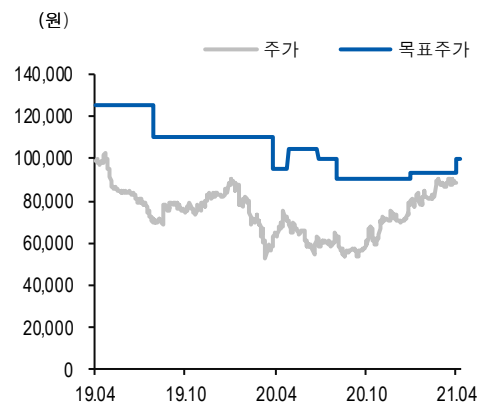
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



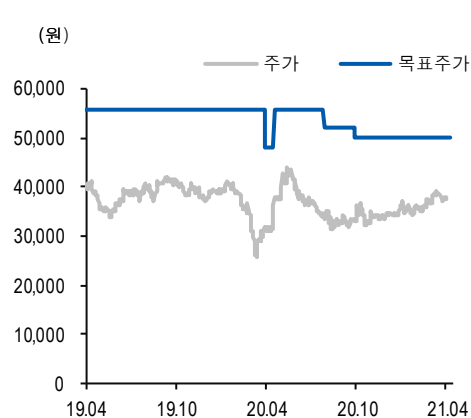
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	360,000	1년		
2021-02-18	BUY	330,000	1년	-15.00	-10.61
2020-07-07	BUY	300,000	1년	-25.33	-15.00
2020-03-10	BUY	330,000	1년	-28.85	-19.70
2019-08-12	BUY	390,000	1년	-32.14	-16.92
2018-11-09	BUY	430,000	1년	-33.51	-20.70

현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	100,000	1년		
2021-01-12	BUY	93,000	1년	-9.07	-2.47
2020-08-14	BUY	90,000	1년	-28.49	-12.22
2020-07-07	BUY	100,000	1년	-39.61	-35.20
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

GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	50,000	1년		
2020-10-07	BUY	50,000	1년		
2020-08-07	BUY	52,000	1년	-36.46	-32.40
2020-04-28	BUY	56,000	1년	-31.51	-21.70
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

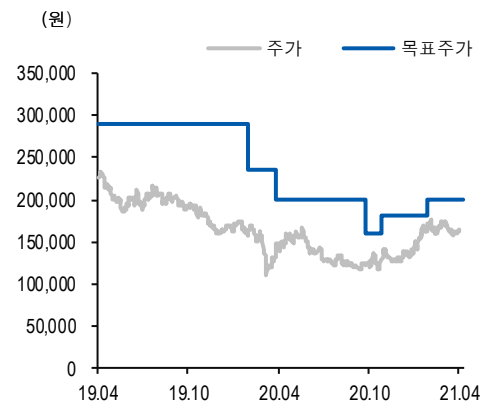
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

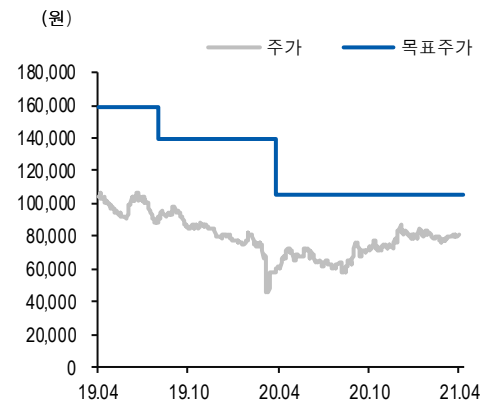
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



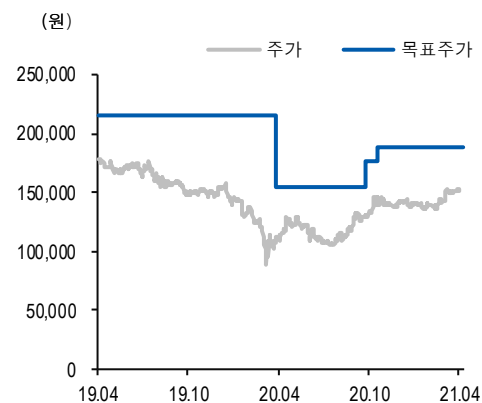
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	200,000	1년		
2021-02-10	BUY	200,000	1년		
2020-11-06	BUY	180,000	1년	-22.17	-5.56
2020-10-07	BUY	160,000	1년	-21.38	-15.00
2020-04-08	BUY	200,000	1년	-31.45	-16.50
2020-02-12	BUY	235,000	1년	-38.78	-28.09
2019-04-05	BUY	290,000	1년	-33.91	-19.83

현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	105,000	1년		
2021-04-08	1년 경과 이후		1년	-23.02	-22.67
2020-04-08	BUY	105,000	1년	-31.12	-17.52
2019-08-12	BUY	140,000	1년	-46.03	-30.21
2019-02-26	BUY	159,000	1년	-36.29	-26.10

GS 홈쇼핑 (028150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	189,000	1년		
2020-10-29	BUY	189,000	1년		
2020-10-07	BUY	177,000	1년	-22.05	-17.68
2020-04-08	BUY	155,000	1년	-24.27	-13.94
2020-02-01	1년 경과 이후		1년	-44.37	-35.91
2019-02-01	BUY	215,000	1년	-27.07	-10.47

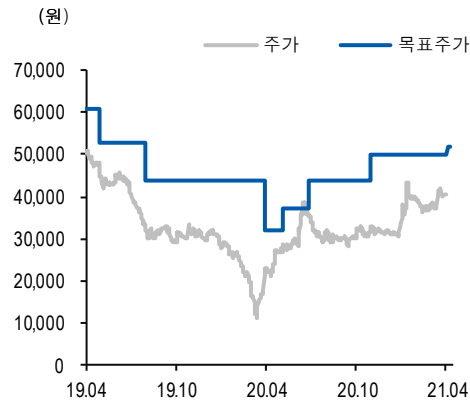
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

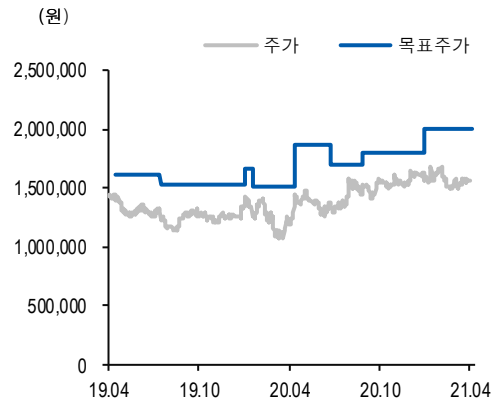
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

롯데하이마트 (071840) 투자등급 및 목표주가 추이



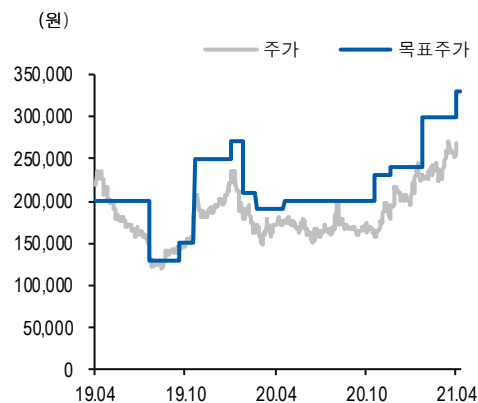
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	52,000	1년		
2020-11-09	BUY	50,000	1년	-28.07	-13.20
2020-07-07	BUY	44,000	1년	-29.79	-19.55
2020-05-15	BUY	37,000	1년	-15.16	4.05
2020-04-08	BUY	32,000	1년	-24.21	-13.91
2019-08-12	BUY	44,000	1년	-37.25	-23.75
2019-05-10	BUY	53,000	1년	-21.97	-13.77
2019-02-13	BUY	61,000	1년	-16.70	-5.57

LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	2,000,000	1년		
2021-01-12	BUY	2,000,000	1년		
2020-09-09	BUY	1,800,000	1년	-14.02	-8.39
2020-07-07	BUY	1,700,000	1년	-15.99	-7.47
2020-04-24	BUY	1,870,000	1년	-26.75	-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

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	330,000	1년		
2021-02-04	BUY	300,000	1년	-19.18	-9.33
2020-12-02	BUY	240,000	1년	-11.27	2.50
2020-10-29	BUY	230,000	1년	-22.84	-14.35
2020-04-29	BUY	200,000	1년	-15.95	-1.75
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	-

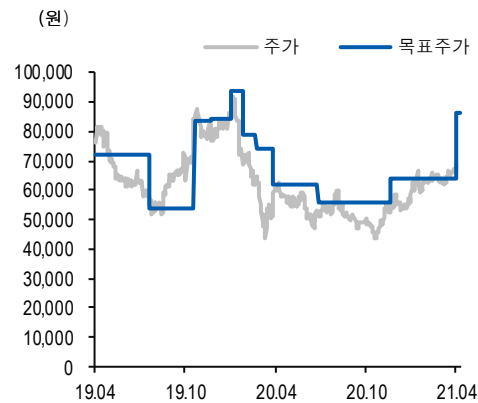
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

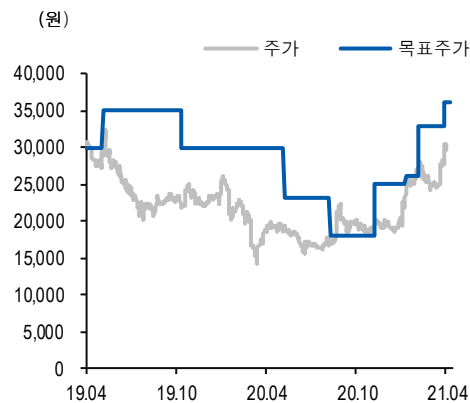
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이



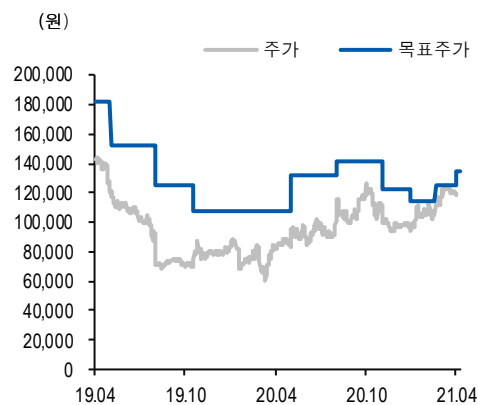
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	86,000	1년		
2020-12-02	BUY	64,000	1년	-4.36	7.97
2020-07-07	HOLD	56,000	1년	-8.64	-
2020-04-08	HOLD	62,000	1년	-10.45	-
2020-03-04	HOLD	74,000	1년	-27.61	-
2020-02-06	HOLD	79,000	1년	-13.99	-
2020-01-14	HOLD	94,000	1년	-14.07	-
2019-10-31	HOLD	83,807	1년	-2.63	-
2019-08-01	HOLD	53,876	1년	16.38	-
2018-10-30	HOLD	71,834	1년	-6.53	-

연우 (115960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	36,000	1년		
2021-04-08	BUY	36,000	1년		
2021-02-16	BUY	33,000	1년	-21.45	-13.94
2021-01-20	BUY	26,000	1년	-1.08	4.81
2020-11-17	BUY	25,000	1년	-20.74	-7.80
2020-08-19	HOLD	18,000	1년	6.78	-
2020-05-18	BUY	23,000	1년	-24.92	-16.30
2019-10-22	BUY	30,000	1년	-29.24	-13.33
2019-05-16	BUY	35,000	1년	-31.13	-7.57
2019-02-12	BUY	30,000	1년	-7.90	2.50

코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	135,000	1년		
2021-03-03	BUY	125,000	1년	-4.41	-0.40
2021-01-12	BUY	114,000	1년	-7.91	-0.88
2020-11-16	BUY	122,000	1년	-19.86	-16.80
2020-08-14	BUY	141,000	1년	-22.15	-10.64
2020-05-15	BUY	132,000	1년	-29.27	-22.35
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

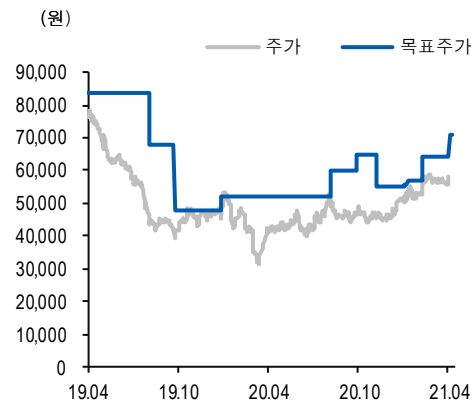
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

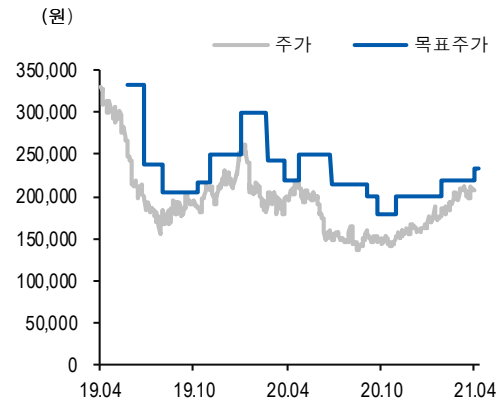
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



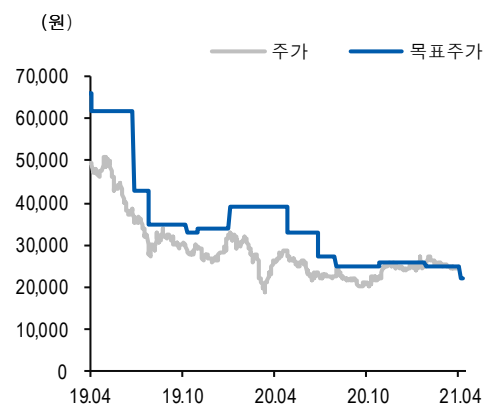
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	71,000	1년		
2021-02-18	BUY	64,000	1년	-10.84	-7.97
2021-01-20	BUY	57,000	1년	-7.20	-2.98
2021-01-12	BUY	56,000	1년	-7.36	-4.46
2020-11-17	BUY	55,000	1년	-14.16	-6.18
2020-10-07	BUY	65,000	1년	-28.67	-24.46
2020-08-18	BUY	60,000	1년	-22.60	-15.83
2020-03-04	BUY	52,000	1년	-16.36	2.31
2020-01-07	HOLD	52,000	1년	-10.37	-
2019-10-04	HOLD	48,000	1년	-4.58	-

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	234,000	1년		
2021-02-09	BUY	220,000	1년	-9.36	-3.64
2020-11-13	BUY	199,000	1년	-16.93	-5.28
2020-10-07	BUY	178,000	1년	-17.45	-14.04
2020-09-16	BUY	200,000	1년	-25.18	-23.00
2020-07-07	BUY	215,000	1년	-30.71	-23.02
2020-05-04	BUY	250,000	1년	-25.42	-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

애경산업 (018250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	HOLD	22,000	1년		
2021-02-05	HOLD	25,000	1년	0.96	-
2020-11-06	BUY	26,000	1년	-4.64	3.85
2020-08-11	BUY	25,000	1년	-13.23	-2.80
2020-07-07	BUY	27,000	1년	-16.28	-14.26
2020-05-08	BUY	33,000	1년	-24.87	-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	-

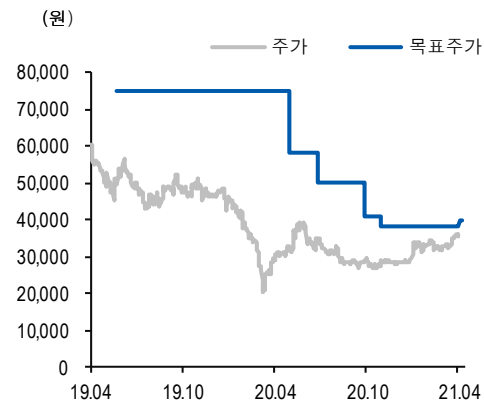
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

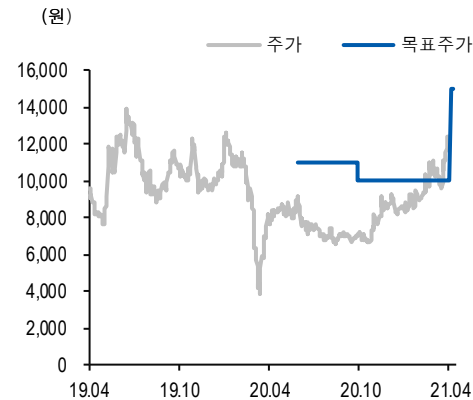
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



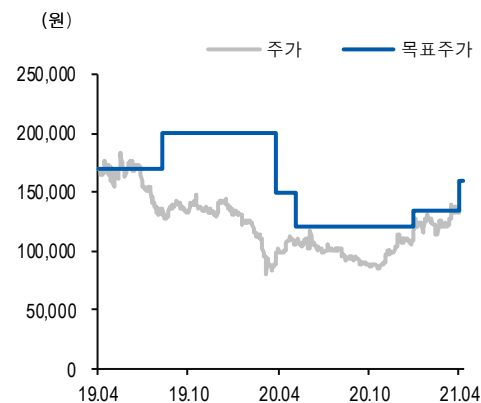
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	40,000	1년		
2020-11-09	BUY	38,000	1년	-17.46	-4.61
2020-10-07	BUY	41,000	1년	-32.44	-28.41
2020-07-07	BUY	50,000	1년	-40.00	-30.60
2020-05-11	BUY	58,000	1년	-39.36	-31.90
2019-06-03	BUY	75,000	1년	-42.66	-24.67

제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	15,000	1년		
2020-10-07	BUY	10,000	1년	-10.91	23.50
2020-06-08	BUY	11,000	1년	-34.38	-19.91
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	160,000	1년		
2021-01-12	BUY	135,000	1년	-6.84	2.96
2020-05-18	BUY	121,000	1년	-17.77	-3.31
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

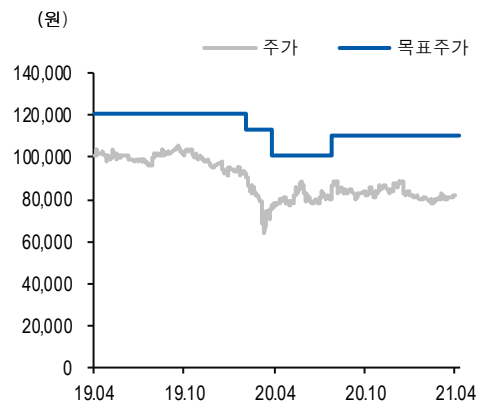
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

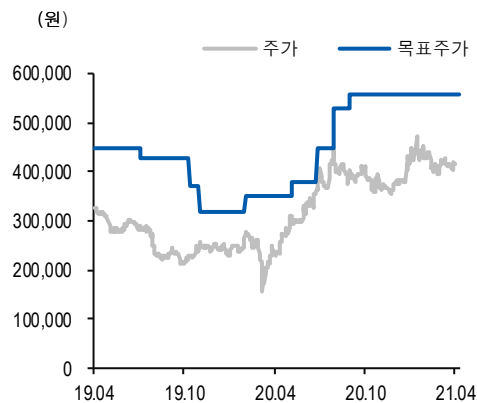
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



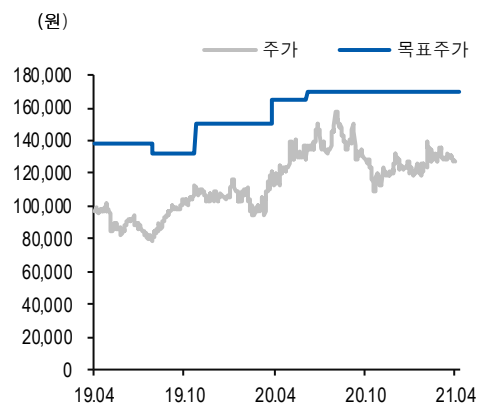
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	110,000	1년		
2020-08-07	BUY	110,000	1년		
2020-04-08	BUY	101,000	1년	-20.02	-12.57
2020-02-14	BUY	113,000	1년	-29.89	-20.00
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-21.90	-19.34
2018-11-30		121,000	1년	-16.98	-9.50

CJ 제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	560,000	1년		
2020-09-11	BUY	560,000	1년		
2020-08-12	BUY	530,000	1년	-23.99	-21.13
2020-07-07	BUY	450,000	1년	-13.08	-1.44
2020-05-18	BUY	380,000	1년	-15.89	-5.13
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	-29.19	-21.83

오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	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

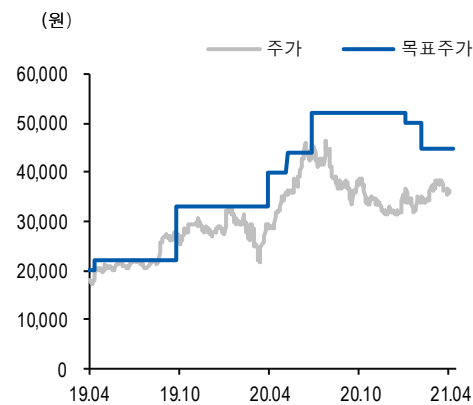
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

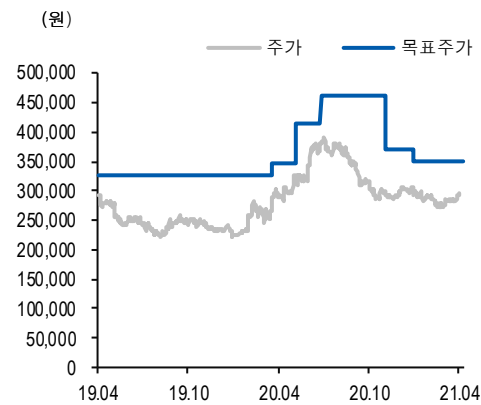
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	45,000	1년		
2021-02-15	BUY	45,000	1년		
2021-01-12	BUY	50,000	1년	-32.11	-26.80
2020-07-07	BUY	52,000	1년	-29.14	-10.58
2020-05-18	BUY	44,000	1년	-8.92	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

농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	350,000	1년		
2021-01-12	BUY	350,000	1년		
2020-11-17	BUY	372,000	1년	-20.52	-17.34
2020-07-07	BUY	460,000	1년	-26.19	-14.89
2020-05-18	BUY	415,000	1년	-17.28	-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

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 투자결정은 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.

지금은 FLEX 시대

1Q21 PREVIEW

유통 | 화장품 | 음료