

2Q21 PREVIEW

유통  
화장품  
음식료

# 속도 조절 구간



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

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

## 2Q21 PREVIEW

유 통  
화 장 품  
음 식 료

# 소비재

## 소비재

### 박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com



### 이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com



| 종목        | 투자 의견   | 목표주가 (원)    |
|-----------|---------|-------------|
| <b>유통</b> |         |             |
| 이마트 ★     | BUY (M) | 280,000 (M) |
| 롯데쇼핑 ★    | BUY (M) | 170,000 (M) |
| 신세계       | BUY (M) | 420,000 (M) |
| 현대백화점     | BUY (M) | 110,000 (M) |
| 호텔신라 ★    | BUY (M) | 130,000 (M) |
| BGF 리테일   | BUY (M) | 250,000 (M) |
| GS 리테일    | BUY (M) | 50,000 (M)  |
| 현대홈쇼핑 ★   | BUY (M) | 125,000 (M) |
| 롯데하이마트    | BUY (M) | 46,000 (D)  |

|            |          |               |
|------------|----------|---------------|
| <b>화장품</b> |          |               |
| LG 생활건강 ★  | BUY (M)  | 2,100,000 (U) |
| 아모레퍼시픽     | BUY (M)  | 300,000 (M)   |
| 아모레 G      | BUY (M)  | 80,000 (M)    |
| 신세계인터내셔널   | BUY (M)  | 260,000 (D)   |
| 애경산업       | HOLD (M) | 28,000 (U)    |
| 클리오 ★      | BUY (M)  | 35,000 (M)    |
| 네오팜        | BUY (M)  | 45,000 (M)    |
| 코스맥스 ★     | BUY (U)  | 160,000 (U)   |
| 한국콜마       | BUY (M)  | 67,000 (D)    |
| 코스메카코리아    | BUY (M)  | 21,000 (U)    |
| 연우         | BUY (M)  | 38,000 (M)    |
| 펄텍코리아      | BUY (M)  | 32,000 (M)    |

|            |         |             |
|------------|---------|-------------|
| <b>음식료</b> |         |             |
| KT&G       | BUY (M) | 110,000 (M) |
| CJ제일제당 ★   | BUY (M) | 560,000 (M) |
| 오리온        | BUY (M) | 150,000 (D) |
| 하이트진로      | BUY (M) | 45,000 (M)  |
| 농심         | BUY (M) | 370,000 (U) |
| 롯데칠성 ★     | BUY (M) | 180,000 (U) |

## 속도 조절 구간

### 2분기 현황: 속도 조절 구간

2분기 소비재 업종의 실적 방향성은 1분기와 크게 다르지 않았다. 단지 시기별 전년도의 베이스 차이가 성장률의 폭을 좌우했을 뿐이다. 하반기에도 실적의 방향성, 그 자체는 상반기와 크게 다르지 않을 것이다. 델타 변이 바이러스 확산에 따른 속도 조절만 있을 뿐이라 판단한다. 4분기 재차 다가올 리오프닝 시기를 목표로 선별적인 종목 대응이 필요할 것으로 보인다.

### 유통: 선별적 접근이 유효한 시점

유통 업종의 2분기 합산 수익률은 코스피 대비 7%p 하회하며 약세 흐름이 이어졌다. 소비의 회복세는 1분기에 이어 강하게 나타났지만, 시장 기대치 범주 내에서 반등이 나타났기 때문에 주가 흐름은 부진했다. 2분기 합산 영업이익은 +406% 증가한 5.7천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 5.6천억원을 +2% 상회할 전망이다. 시장의 눈높이가 이미 소비의 개선을 충분히 반영한 만큼 추가적인 업사이드가 있는 기업에 대해 선별적인 접근이 요구되는 시점이다. 편의점의 개선이 지속되었고, 불확실성이 해소된 **이마트**에 대해 최선호주 의견을 유지한다. 현 시점은 밸류에이션 최하단이다. 지방 소비 개선의 수혜가 예상되는 **롯데쇼핑**도 당사 최선호주이다. 글로벌 리오프닝 관점에서 면세점은 포트폴리오에 필수적이다. **호텔신라**가 차선호주이며, L&C의 가치가 부각되고 있는 **현대홈쇼핑**은 관심종목이다.

### 화장품: 기저효과 vs 속도 조절

화장품 업종의 2분기 합산 수익률은 코스피 대비 2%p 하락하며 약세 흐름이 이어졌다. 2분기 합산 영업이익은 57% 증가한 6.9천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 7.3천억원을 6% 하회할 전망이다. 2분기 화장품 소비 상황은 '안정화 되는 중국 소비와 회복되는 국내 소비'로 정리된다. 중국은 기저효과가 마무리 됨에 따라 안정화 흐름이다. 1분기 중국 화장품 시장은 41% 성장했으나, 2분기 15% 성장 예상된다. 면세와 국내는 2분기 기저구간에 진입했다. 2분기 각각 70%, 20% 성장 전망이다. 시장 눈높이가 앞선 가운데, 델타 변이 바이러스 출현으로 당분간 속도 조절 양상이 나타날 것으로 보인다. 보수적 스탠스가 바람직해 보인다. 최선호주로 이익 안정성이 높은 **LG생활건강**을 제시하며, 대중국 수요 견고한 **코스맥스**를 차선호주로 제시한다. 중소형 종목으로는 해외 수요가 강하며, 내수 수요 회복이 나타나는 **클리오**를 추천한다.

### 음식료: 수요호조 vs 곡물가 부담

음식료 업종의 2분기 합산 수익률은 코스피 대비 4%p 하락하며 약세 흐름을 나타냈다. 2분기 합산 영업이익은 3% 증가한 1조원 예상하며, 컨센서스 영업이익 9.9억원을 2% 상회할 전망이다. 포스트 코로나 상황에서 수요가 견고하게 나타나고 있다. 현재 코로나19 델타 변이 바이러스 출현으로 재차 일일 확진자수가 상승한 상황에서는 수요 확대 흐름이 지속될 것으로 기대한다. 다만 가파르게 상승한 고원가가 본격 투입되는 시기로 마진 압박 우려도 존재한다. 과거 곡물가 상승 시기 마진 하락으로 업종 성과는 좋지 못했고, 판가를 인상 시킨 후 원가 부담이 안정화 될 때 주가는 견고했다. 또한 시장 지배력이 강한 업체 중심으로 판가 인상이 자유로웠다. 최선호주로 견고한 시장 지배력을 보유한 **CJ제일제당**을 제안하며, 비용효율화를 단행한 가운데 주류와 음료 수요가 점진적으로 회복 추세에 있는 **롯데칠성**을 차선호주로 제시한다.

## 2Q21 PREVIEW

유 통  
화 장 품  
음 식 료

# 속도 조절 공간



2Q21 PREVIEW

## 유통

---

이마트

---

---

롯데쇼핑

---

---

신세계

---

---

현대백화점

---

---

호텔신라

---

---

GS리테일

---

---

BGF리테일

---

---

현대홈쇼핑

---

---

롯데하이마트

---

## 2Q21 유통업종 Overview

2Q21 유통업종 합산 주가 수익률은 +1%로 같은 기간 KOSPI 수익률 +8%를 하회하였다. 소비가 개선되는 모습은 1Q21에 이어 2Q21에도 이어졌으나, 주가는 좀처럼 힘을 못쓰는 모습이 나타났다. 1Q21의 빠른 소비 개선으로 올해 실적에 대한 시장의 눈높이는 빠르게 상향조정 되었으며, 그 이상의 퍼포먼스를 보여주지 못하는 상황에서 주가는 횡보하는 모습을 보여왔다. 실제 백화점 3사 같은 경우, 2Q21에도 호실적이 예상되지만, 컨센서스 수준에 그칠 전망이다. 여기에 델타 변이 확산에 따른 우려가 유통업종 전반의 투자심리를 냉각시킨 것으로 판단된다.

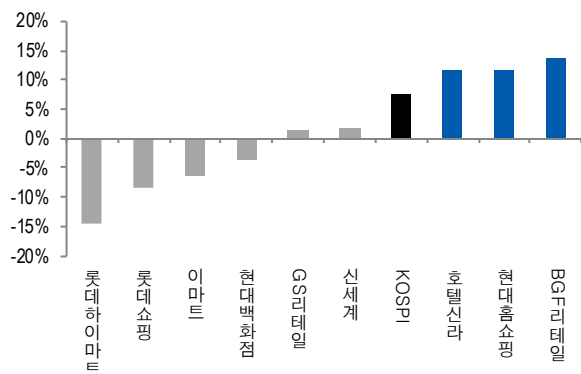
백화점 3사의 2Q21 기준점성장률은 롯데백화점 +10%, 현대백화점 +15%, 신세계 +21%로 전망된다. 1Q21에 비해 기준점성장률 반등 폭은 줄어들었지만, 19년 대비로는 여전히 성장 중이다. 특히 신세계의 경우, 지난해 6월의 관리기준 기준점성장률 베이스가 +였다는 점을 고려할 때, 6월에도 10% 중반 수준의 성장을 이어 나갔다는 점이 YoY 기준 반등 폭이 줄어들었지만, 소비의 개선이 지속되고 있음을 알 수 있게 해준다.

대형마트 역시 2Q21에도 호실적이 예상된다. 2Q21 예상 기준점성장률은 이마트 +8%, 롯데마트 +2% 수준이다. 양사 모두 1Q21 대비 기준점성장률 성장 폭이 확대되는 모습이다. 특히 주목할 점은 4월의 비식품 카테고리의 반등이다. 마진율이 낮은 가전 카테고리의 성장 둔화와 함께 4월에 나타난 가전 외의 비식품 카테고리의 반등이 과연 GPM의 방향성을 전환시킬 수 있을 지가 이번 2Q21 실적에서 주목되는 점이다.

편의점의 2Q21 퍼포먼스는 다소 아쉽다. 3~4월 편의점 기준점성장률은 반등을 이뤄냈으나(BGF리테일 +mid single, GS리테일 +low single), 전년도 재난지원금의 영향에 따른 담배 매출 기고와 함께 비우호적인 날씨에 따라 다시금 기준점성장률이 반락하는 모습이 전망된다(BGF리테일 flat, GS리테일 -low single). 이에 따라 편의점 사업자의 2Q21 기준점성장률은 BGF리테일 +2%, GS리테일 -1% 수준이 전망된다.

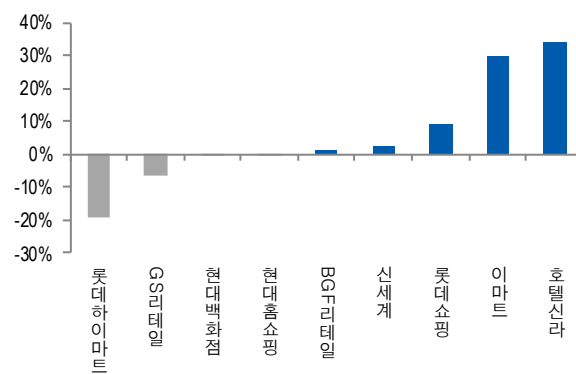
면세점은 1Q21 대비 매출액이 개선되는 모습이 예상된다. 산업 데이터는 3월 대비 4월 매출액이 +10% MoM 개선되었으며, 5월은 4월과 유사한 수준을 기록하였다. 6월은 618 행사의 소싱 공백기에 따라 소폭 역신장이 전망되나, 13억 달러 수준의 매출액이 예상된다. 공항면세점의 부진은 지속되고 있지만, 서울면세점만 놓고 본다면, 19년 수준으로 회복된 상황이다. 공항면세점의 부진은 임차료가 감면되고 있는 상황에서 실적에 부담이 없다. 이에 따라 면세점 사업자의 QoQ 기준 실적 개선은 지속될 수 있을 전망이다.

유안타증권 유통업종 커버리지 2Q21 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 유통업종 커버리지 2Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

## 유통업종 투자전략

당사의 유통업태별 선호도는 대형마트 > 면세점 > 백화점 > 편의점 순으로 제시하며, 유통업종 Top Pick으로는 이마트와 롯데쇼핑을 제시한다. 차선후주는 호텔신라이며, 관심종목은 현대홈쇼핑이다.

대형마트는 하반기에도 기존점성장률이 견조할 수 있을 것으로 전망된다. 신선식품의 가격 성장률은 점진적으로 안정화되고 있지만, 가공식품의 가격 인상이 하반기에 본격적으로 나타난다는 측면을 고려할 필요가 있다. 이에 따라 기존점성장률을 이끌던 드라이버가 신선식품에서 가공식품으로 전환될 수 있을 전망이다. 이는 GPM의 개선에도 도움이 된다. 폐기율이 높은 신선식품 대비 가공식품이 마진율이 좋기 때문이다.

**이마트는 이제 제자리로 돌아갈 시점이다. 현 주가 수준은 2017년 이후 가장 낮은 수준의 Valuation이다.** 대형마트 업황이 견조할 것으로 예상되는 가운데, 업태 내의 M/S의 확대가 하반기에도 지속적으로 나타날 전망이다. SSG.Com은 상반기 GMV 성장률이 부진했으나, 우호적인 경쟁환경 하에서 지금까지 보수적으로 대응했던 프로모션을 확대함으로써 GMV 성장률의 확장이 예상된다. 하반기가 되면서 2021년 배송 CAPA 확장에 대한 기대감도 부각될 수 있다. 우려가 기대감으로 변화하는 변곡점에 있는 것이다.

이베이코리아 인수에 대해서는 불확실성이 해소되었다는 점, 그 자체가 중요하다. 또한 이베이코리아 인수를 통한 우수한 인력과 기술 등 무형자산을 확보했다는 점은 중장기적으로 SSG.Com 등 동사의 이커머스 경쟁력을 끌어올려 줄 수 있을 것이다. **이베이코리아 인수를 통해 물류 투자가 본격화된다는 점은 분명 긍정적인 소식이다.** 투자자들은 SSG.Com의 보수적인 물류 투자에 대해서 그간 많은 우려를 해왔다. GMV 성장률이 둔화되었을 경우, 배송 CAPA의 부족을 논했고 NEO.4 ~ 5호의 계획에 대해 항상 의문을 가져왔다. 그간 투자를 소극적으로 집행했던 이유는 분명하다. 효율성의 측면이었다. 이 때문에 NEO 보다는 PP센터 중심의 배송 CAPA 확장을 우선 시 하였다. 다크스토어로 전환을 꾀하던 서부산점 등 점포는 여전히 비어있는 상태이다. 대규모 물류센터의 가동률 이슈를 걱정했던 것이다. 이베이코리아의 인수는 이러한 가동률과 효율성에 대한 SSG.Com의 걱정을 덜게 해주었고, 적극적인 물류 투자에 대한 모멘텀이 되어주었다. 대규모 물류 투자를 하고 이를 SSG.Com과 이베이코리아의 풀필먼트 서비스(스마일배송)이 공유한다면 가동률을 끌어올리는 데는 크게 어려움이 없을 것이다. 그리고 스마일배송과 SSG.Com의 SKU 공유까지도 가능할 수 있을 전망이다. 이를 통해 이베이코리아와 SSG.Com의 경쟁력은 분명히 확대될 수 있을 전망이다. 수익성에 대한 우려를 하지만, 시장에서는 이커머스에 있어서 성장률과 M/S 확대를 여전히 더 우선시 한다. 적극적인 물류 투자는 성장성과 M/S의 확대를 위해 분명 우선시 되어야 하는 선결 과제이며, 시장에서는 환영해야 하는 소식이 분명하다.

**면세점은 글로벌 리오프닝 관점에서 분명 포트폴리오의 일정 부분 채워 둘 필요가 있다.** 델타 변이 확산으로 글로벌 리오프닝에 제동이 걸린 것은 사실이지만, 백신 접종률이 높아지고 있는 현 상황에서 글로벌 리오프닝의 방향성은 분명하다. 글로벌 리오프닝에 따라 개별 관광객이 다시금 유입되고, 훗날 한중 관계의 호전에 따라 단체 관광객까지 돌아온다고 하면, 한국 면세점에 대한 디스카운트 요인은 분명 해소되게 될 것이다. 중국 면세점과 한국 면세점의 기반 수요가 각각 관광객



수요와 리셀링 수요라 나뉜다는 점이 중국 면세점 성장에 따라 한국 면세점을 우려하는 핵심 요인이라고 판단된다. 글로벌 브랜드 사업자의 중국 면세점 선호도가 높아질 수 있는 주요한 요인이기 때문이다. 글로벌 리오프닝은 양국 면세점의 이러한 수요 차별화를 해소시켜 줄 수 있다.

이러한 방향성 하에서 최근의 면세점 업종 주가 반등은 여행/레저 등 Peer 그룹의 주가 수준과의 키를 맞추는 과정에 있다고 판단된다. 그동안 Peer 대비 주가가 눌려왔던 이유가 중국 면세점의 성장에 따른 우려였기 때문에 중국 면세점에 대한 우려가 소강상태로 진입한 현 국면에서 반등이 본격화된 것이다. 이 때문에 현 주가 수준이 여전히 높은 수준의 Valuation 이기는 하지만 추가 상승 여력은 충분하다고 판단된다. **당사는 호텔신라를 면세점 업태 중 가장 선호한다.**

**백화점 업태만으로는 모멘텀이 제한적이다.** 앞서도 언급한 바와 같이 1Q21 실적 발표 이후 실적 리비전을 통해 빠르게 회복하는 소비를 시장 컨센서스에 모두 녹여내었다. 이 때문에 2Q21 백화점 실적이 업황 호조에도 불구하고 컨센서스 수준에서 머무는 것이며, 주가 역시 지지부진한 상황이라 판단한다.

**이 때문에 선별적인 접근이 요구되는 데, 당사는 롯데쇼핑을 추천한다.** 2Q21 실적 전망치 역시 백화점 3사 중 유일하게 컨센서스를 상회할 것으로 예상되는 회사이다. 실적 상회를 이끄는 것은 백화점의 안정적인 실적 반등과 함께 마트, 슈퍼, 컬처웍스 등 사업부의 실적 개선에 기인한다. 백화점 실적 개선 외의 추가적인 실적 개선 모멘텀이 있는 것이다. 백화점 역시, 당사가 하반기 전망을 통해 밝힌 바와 같이 현 시점이 지방 소비 개선의 초입 구간이라면 백화점 3사 중 가장 이익 성장률이 뛰어날 것으로 예상된다. 또한 이커머스의 반전도 기대된다. 지난해 4월 말을 기점으로 기저가 낮아진 상황에서 최근 롯데ON의 트래픽이 증가하고 있는 상황이다. 성장률의 반전이 2Q21 실적으로 나타난다면, 추가적인 주가 모멘텀이 될 수 있다.

**편의점 업태는 여러 아쉬움이 남는다.** 성수기에 들어왔음에도 불구하고 기존점성장률의 반등이 좀처럼 나타나지 않고 있다. 전년도의 높은 담배 매출 기고와 비우호적인 날씨의 영향인 데, 날씨 같은 경우는 선불리 3Q21을 예상하기도 어렵다. 쿠팡이츠 시장의 확대도 중장기적인 우려 요인이다. 배달의 민족 만이 B마트를 통해 쿠팡이츠 사업을 영위했다고 평가할 수 있는 데, 여기에 쿠팡이츠도 쿠팡이츠마트라는 상표권을 등록하면서 쿠팡이츠 사업을 개시할 준비를 하고 있다. 사업자가 늘어나면, 시장이 확대되는 것을 볼 보듯 뻔하다. 쿠팡의 공격적인 시장 확대 가능성도 높다.

편의점 사업자는 분명 여기에 있어 준비가 필요로 하다. 배달 앱에 입점하는 정도로는 대응은 너무 소극적인 대응이다. 14,000개 이상의 오프라인 거점을 통해 적극적으로 활용할 필요가 있다. 여기에 있어서는 GS리테일이 BGF리테일에 비해 앞서 나가고 있는 것은 분명해 보인다. B마트와의 협업, 우딜 앱 등의 서비스를 론칭 중에 있기 때문이다. 다만 아직은 쿠팡이츠 시장에서 성과를 내기에는 미약해 보인다.

양 사 모두, 경각심을 가지고 쿠팡이츠에 적극적으로 대응한다면, 걸음마 단계의 시장이기 때문에 아직까지 기회는 충분하다.

퀵커머스에 대한 우려는 잠시 접어두고, 현재로서는 편의점 업체 중 BGF리테일을 더욱 선호한다. 업계 재편이 진행되는 상황에서 동사의 M/S 확대가 눈에 띄기 때문이다. 향후에는 현재의 경쟁 환경 하에서 BGF리테일 중심의 업계 재편의 더욱 가속화될 전망이다. 업계 재편을 이뤄내는 것은 분명 Valuation Re-rating 요인이다. 최근 주가 하락으로 Valuation의 여유도 충분해진 상황이기 때문에 편의점에 대응한다면 우선 순위는 BGF리테일이 될 것이다.

현대홈쇼핑은 안정적인 홈쇼핑의 실적 하에서 L&C의 가치가 부각되는 구간이다. 북미 인조대리석 시장 호황이 이어지고 있기 때문이다. 코로나19로 인해 2주간 북미공장 셧다운으로 당분기 실적은 일시적으로 부진할 수 있으나, 우려 요인은 아니며, 상반기 유가 상승으로 축소되었던 마진 스프레드는 하반기 점진적으로 개선될 것이기에 때문에 수익성 개선까지 기대된다. 현재와 같은 유통업종 모멘텀 공백기에 관심을 가져볼 필요가 있다.

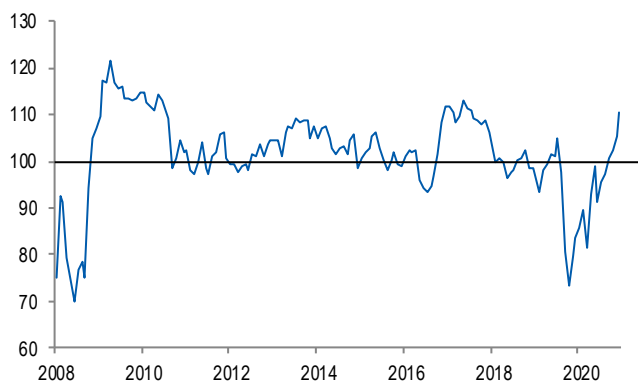
유안타증권 유통업종 커버리지 목표주가 변경

(단위: 원, %)

| 종목명     | 투자의견 | 신규 목표주가 | 직전 목표주가 | 변경 여부 | 주요 목표주가 변경 사유 | 현재주가    | 상승여력  |
|---------|------|---------|---------|-------|---------------|---------|-------|
| 롯데쇼핑    | BUY  | 170,000 | 170,000 | 유지    | -             | 113,500 | 49.8% |
| 이마트     | BUY  | 280,000 | 280,000 | 유지    | -             | 160,500 | 74.5% |
| 신세계     | BUY  | 420,000 | 420,000 | 유지    | -             | 281,000 | 49.5% |
| 현대백화점   | BUY  | 110,000 | 110,000 | 유지    | -             | 85,900  | 28.1% |
| 호텔신라    | BUY  | 130,000 | 130,000 | 유지    | -             | 95,700  | 35.8% |
| BGF 리테일 | BUY  | 250,000 | 250,000 | 유지    | -             | 167,000 | 49.7% |
| GS 리테일  | BUY  | 50,000  | 50,000  | 유지    | -             | 37,200  | 34.4% |
| 현대홈쇼핑   | BUY  | 125,000 | 125,000 | 유지    | -             | 89,800  | 39.2% |
| 롯데하이마트  | BUY  | 46,000  | 52,000  | 하향    | 실적 전망치 하향     | 35,550  | 29.4% |

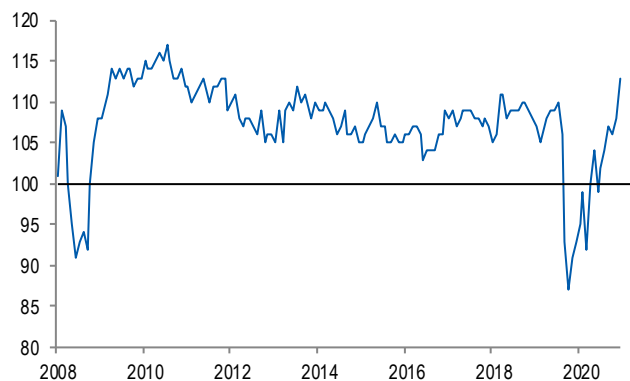
자료: 유안타증권 리서치센터

소비자심리지수 추이



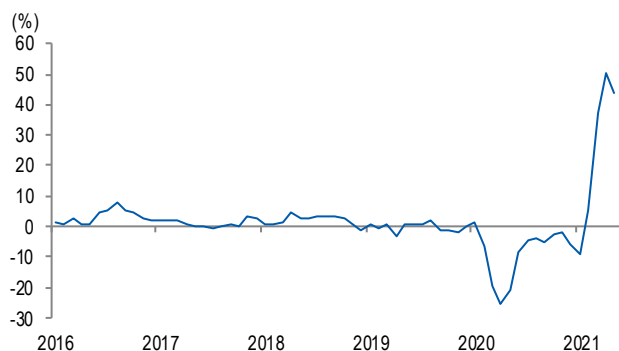
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

소비지출전망 CSI 추이



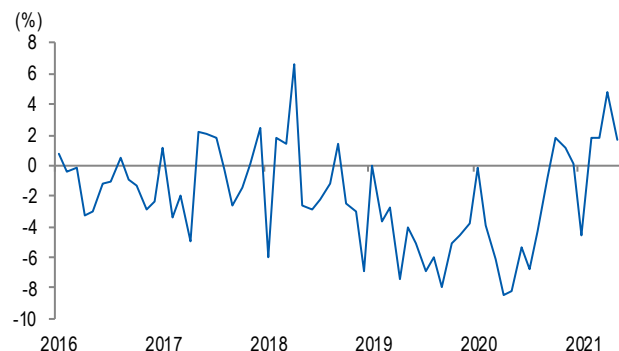
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

백화점 매출액 증감률 추이 3MMA



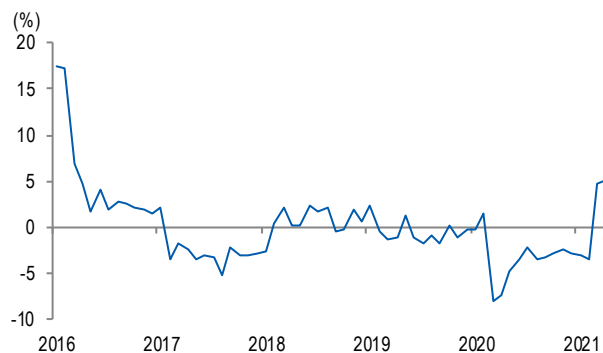
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

대형마트 매출액 증감률 추이 3MMA



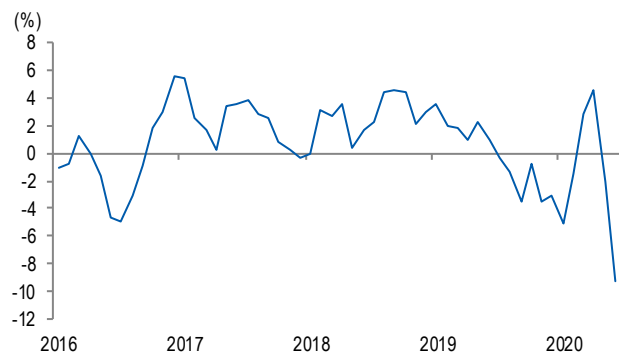
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

편의점 점당 매출액 추이



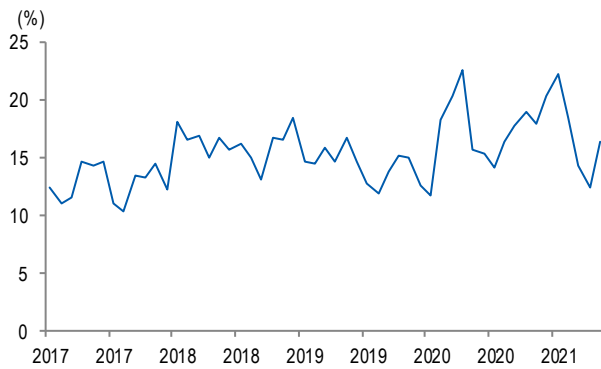
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

SSM 매출증감률 추이 3MMA



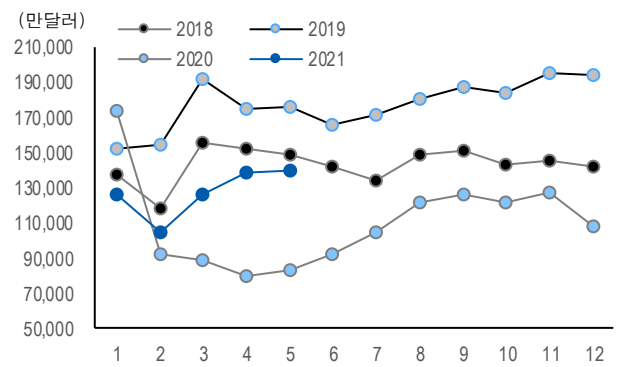
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

온라인 매출액 증감률 추이 3MMA



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

면세점산업 매출액 비교



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

## 이마트 (139480)

| 투자 의견     | BUY     |
|-----------|---------|
| 현재주가(7/5) | 160,500 |
| 목표주가      | 280,000 |
| 시가총액(억원)  | 44,741  |
| 상승여력      | 74.5%   |
| 12MF P/E  | 10.6    |
| 12MF P/B  | 0.5     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 58,157        | -1.4%      | 12.1%      | 57,797       | 0.6%           |
| 영업이익     | 285           | -76.9%     | 흑전         | 219          | 30.0%          |
| 순이익 (지배) | 192           | -79.0%     | -93.9%     | 259          | -26.0%         |

- ▶ 2Q21 영업이익 285억원(흑전 YoY)을 기록해 컨센서스(219억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q21 할인점 기존점 성장률은 +8.2%를 기록할 전망이며, SSG.Com의 GMV 성장률은 +15% YoY 전망
- ▶ 할인점은 지난해 하반기부터 기존점성장률 반등 추세를 이어나가고 있음. 하반기에도 가공식품 가격 인상에 따라 기고에도 불구하고 성장 추세는 이어질 전망. 신선식품에서 가공식품으로 기존점성장률 견인 카테고리라 바뀌며 GPM 개선 가능성도 있음
- ▶ SSG.Com은 상반기 GMV 성장률이 부진했으나, 하반기 방향성 전환 가능성이 높다 판단. 우호적인 경쟁환경 하에서 프로모션 강도를 높일 가능성이 높아 보이기 때문. 또한 2021년 상반기부터 확대되는 배송 CAPA 확대에 대한 기대감이 부각되는 시점이 점진적으로 도래할 전망
- ▶ 이베이코리아 인수 불확실성이 해소되었음. 이베이코리아 인수로 이커머스 물류 투자에 대한 속도가 빨라질 수 있을 전망. SSG.Com의 보수적인 물류 투자에 대해 우려가 있었기 때문에 투자 확대 건은 긍정적으로 평가하는 것이 합리적이라 판단. 불확실성이 해소되었음. 이제는 본질을 볼 시기가 분명함

## 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|         | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20    | 1Q21   | 2Q21E  | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 순매출액    | 52,108 | 51,880 | 59,077 | 57,265  | 58,958 | 58,157 | 65,298 | 62,319 | 220,330 | 244,732 | 257,288 |
| YoY     | 13.6%  | 13.3%  | 16.7%  | 18.5%   | 13.1%  | 12.1%  | 10.5%  | 8.8%   | 15.6%   | 11.1%   | 5.1%    |
| 이마트     | 34,660 | 32,373 | 38,598 | 36,506  | 38,381 | 36,098 | 42,167 | 38,879 | 142,137 | 155,525 | 160,701 |
| 신세계푸드   | 3,050  | 3,118  | 3,209  | 3,072   | 3,200  | 3,189  | 3,367  | 3,380  | 12,449  | 13,136  | 13,399  |
| 에브리데이   | 3,385  | 3,130  | 3,343  | 3,094   | 3,150  | 3,224  | 3,376  | 3,125  | 12,952  | 12,875  | 12,965  |
| SSG.Com | 3,069  | 3,118  | 3,368  | 3,385   | 3,371  | 3,604  | 4,083  | 4,390  | 12,940  | 15,448  | 18,945  |
| 이마트24   | 3,542  | 4,030  | 4,443  | 4,247   | 4,230  | 4,776  | 5,104  | 5,013  | 16,262  | 19,123  | 21,778  |
| 프라퍼티    | 512    | 511    | 518    | 512     | 499    | 537    | 544    | 538    | 2,053   | 2,117   | 2,181   |
| 조선호텔    | 338    | 312    | 393    | 444     | 517    | 530    | 590    | 666    | 1,487   | 2,303   | 2,533   |
| 영업이익    | 484    | -474   | 1,512  | 849     | 1,232  | 285    | 2,171  | 1,348  | 2,371   | 5,036   | 6,226   |
| YoY     | -34.9% | 적전     | 30.1%  | -949.0% | 154.5% | 흑전     | 43.6%  | 58.7%  | 57.4%   | 112.4%  | 23.6%   |
| 이마트     | 855    | -150   | 1,401  | 844     | 1,130  | 154    | 1,797  | 960    | 2,950   | 4,041   | 4,503   |
| 신세계푸드   | -40    | 24     | 45     | 48      | 51     | 65     | 74     | 80     | 77      | 270     | 267     |
| 에브리데이   | 114    | 62     | 53     | 48      | 45     | 58     | 64     | 55     | 277     | 221     | 249     |
| SSG.Com | -197   | -137   | -31    | -104    | -31    | -68    | 22     | 12     | -469    | -65     | 198     |
| 이마트24   | -80    | -52    | 17     | -104    | -53    | -14    | 71     | -20    | -219    | -16     | 89      |
| 프라퍼티    | 28     | -85    | 22     | 11      | 56     | 30     | 60     | 27     | -24     | 172     | 188     |
| 조선호텔    | -148   | -180   | -146   | -233    | -203   | -186   | -147   | -133   | -707    | -669    | -343    |
| 영업이익률   | 0.9%   | -0.9%  | 2.6%   | 1.5%    | 2.1%   | 0.5%   | 3.3%   | 2.2%   | 1.1%    | 2.1%    | 2.4%    |

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

## 롯데쇼핑 (023530)

| 투자 의견     | BUY     |
|-----------|---------|
| 현재주가(7/5) | 113,500 |
| 목표주가      | 170,000 |
| 시가총액(억원)  | 32,108  |
| 상승여력      | 49.8%   |
| 12MF P/E  | 9.7     |
| 12MF P/B  | 0.3     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 40,950        | 5.5%       | 1.2%       | 41,307       | -0.9%          |
| 영업이익     | 916           | 48.2%      | 6489.9%    | 840          | 9.1%           |
| 순이익 (지배) | 322           | 흑전         | 흑전         | 67           | 379.7%         |

- ▶ 2Q21 영업이익 916억원(+6,490% YoY)을 기록해 컨센서스(840억원)에 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q21 백화점의 기존점 성장률은 +10% YoY를 기록함에 따라 국내 백화점의 영업이익은 770억원(+93% YoY)을 기록할 것으로 전망되며, 하반기에도 백화점 호조는 지속될 전망 할인점은 2Q21 +2%의 기존점 성장률을 기록해 턴어라운드 추세가 지속. 이와 함께 구조조정에 따라 낮아진 고정비의 영향으로 전년대비 영업적자가 250억원 감소한 -390억원 기록 전망. 수퍼 역시 구조조정 효과로 100억원 이상 적자 감축 가능할 것. 컬처웍스 실적 개선(+190억원 YoY)도 기대되며, 이커머스 사업부는 우려와 달리 적자 규모가 크게 증가하지는 않을 전망
- ▶ 지방 경기 개선은 백화점 소비 개선 사이클에서 동사의 백화점 실적의 경쟁사 대비 상대적 강세를 이끌 수 있을 전망. 여기에 할인점과 수퍼, 컬처웍스 등의 실적 턴어라운드와 함께 2Q21 롯데ON의 GMV 성장을 반등 등이 주가의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것

### 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|        | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20  | 4Q20   | 1Q21  | 2Q21E   | 3Q21E | 4Q21E | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액    | 4,077  | 4,046  | 4,106 | 3,848  | 3,880 | 4,095   | 4,257 | 4,084 | 16,077 | 16,315 | 16,803 |
| YoY    | -8.3%  | -9.2%  | -6.8% | -11.0% | -4.8% | 1.2%    | 3.7%  | 6.1%  | -8.8%  | 1.5%   | 3.0%   |
| 백화점    | 606    | 667    | 619   | 763    | 676   | 733     | 657   | 811   | 2,655  | 2,876  | 2,900  |
| 국내 백화점 | 591    | 652    | 603   | 746    | 661   | 717     | 639   | 791   | 2,592  | 2,808  | 2,829  |
| 할인점    | 1,602  | 1,465  | 1,590 | 1,382  | 1,476 | 1,455   | 1,608 | 1,382 | 6,039  | 5,921  | 6,185  |
| 국내 할인점 | 1,227  | 1,104  | 1,279 | 1,102  | 1,138 | 1,061   | 1,258 | 1,067 | 4,712  | 4,523  | 4,577  |
| 하이마트   | 925    | 1,116  | 1,047 | 963    | 956   | 1,039   | 1,097 | 978   | 4,051  | 4,071  | 4,183  |
| 수퍼     | 516    | 450    | 488   | 302    | 403   | 373     | 373   | 295   | 1,756  | 1,444  | 1,315  |
| 홈쇼핑    | 269    | 260    | 258   | 289    | 258   | 268     | 266   | 298   | 1,076  | 1,089  | 1,111  |
| 컬처웍스   | 102    | 32     | 66    | 66     | 40    | 120     | 150   | 195   | 266    | 505    | 632    |
| 기타     | 81     | 77     | 71    | 104    | 59    | 108     | 107   | 125   | 333    | 398    | 478    |
| 영업이익   | 52     | 1      | 111   | 182.0  | 61    | 92      | 208   | 220   | 346    | 581    | 872    |
| YoY    | -74.7% | -98.5% | 26.7% | 313.6% | 17.3% | 6442.8% | 87.7% | 21.1% | -19.1% | 67.8%  | 50.0%  |
| 백화점    | 28     | 44     | 78    | 177    | 103   | 82      | 99    | 194   | 327    | 477    | 533    |
| 국내 백화점 | 39     | 40     | 74    | 177    | 99    | 77      | 93    | 187   | 330    | 456    | 506    |
| 할인점    | 22     | -57    | 32    | 21     | 1     | -32     | 47    | 23    | 18     | 39     | 77     |
| 국내 할인점 | 10     | -64    | 27    | 24     | -6    | -39     | 36    | 23    | -3     | 14     | 39     |
| 하이마트   | 20     | 69     | 56    | 16     | 26    | 58      | 66    | 26    | 161    | 176    | 188    |
| 수퍼     | -6     | -10    | 3     | -7     | 3     | 1       | 7     | -4    | -20    | 7      | 24     |
| 홈쇼핑    | 37     | 38     | 30    | 21     | 34    | 40      | 32    | 23    | 126    | 128    | 133    |
| 컬처웍스   | -34    | -51    | -44   | -32    | -40   | -30     | -15   | -10   | -161   | -95    | 13     |
| 기타     | -15    | -32    | -44   | -14    | -66   | -27     | -27   | -31   | -104   | -151   | -96    |
| 영업이익률  | 1.3%   | 0.0%   | 2.7%  | 4.7%   | 1.6%  | 2.2%    | 4.9%  | 5.4%  | 2.2%   | 3.6%   | 5.2%   |

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

## 신세계 (004170)

| 투자의견      | BUY     |
|-----------|---------|
| 현재주가(7/5) | 281,000 |
| 목표주가      | 420,000 |
| 시가총액(억원)  | 27,665  |
| 상승여력      | 49.5%   |
| 12MF P/E  | 9.5     |
| 12MF P/B  | 0.7     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 13,838        | 4.8%       | 36.4%      | 13,438       | 3.0%           |
| 영업이익     | 763           | -38.3%     | 흑전         | 744          | 2.6%           |
| 순이익 (지배) | 606           | -13.4%     | 흑전         | 340          | 78.2%          |

- ▶ 2Q21 영업이익 763억원(흑전 YoY)을 기록해 컨센서스(744억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2분기 백화점 총매출액 기준 기존점 성장률 +12.6%(관리기준 +21%) 수준의 반등세가 1Q21에 이어 이어질 수 있을 전망. 이에 따라 별도(백화점) 영업이익은 371억원(+159% YoY)을 기록할 것으로 전망됨. 대구신세계의 경우에는 에르메스, 샤넬 등의 오픈으로 +40% 수준의 매출 반등이 예상되며, 영업이익 62억원(+80억원 YoY)을 기록할 전망. 대구신세계 포함 백화점 이익 증가율은 +246% YoY
- ▶ 면세점은 영업이익 230억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망됨. 면세점 일매출액은 전분기 90억 수준 대비 개선된 100억원 수준이 예상됨. 다만 4월 110억원 후반 수준까지 높아졌던 일매출액이 5월, 6월 MoM으로 감소한 것으로 추정되는 것이 아쉬운 상황
- ▶ 백화점은 하반기에도 강한 소비 반등이 지속될 수 있을 전망. 명품 매출 비중이 높은 동사가 타라인 반등에 있어선 가장 강할 수 있을 전망. 면세점은 현재 델타 변이로 글로벌 이동 재개가 다소 주춤한 상황이라는 하지만, 일시적 지연일 뿐이라 판단. 글로벌 리오프닝의 방향성은 변함이 없을 것. 다만, 21년까지인 공항 임차료 감면의 연장 여부와 감면 수준 등에 따른 불확실성이 남아있어, 면세점 업체 중 선호도는 후순위라 판단

## 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|          | 1Q20   | 2Q20    | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21    | 2Q21E  | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|----------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순매출액     | 11,969 | 10,144  | 12,144 | 13,403 | 13,200  | 13,838 | 14,256 | 16,001 | 47,660 | 57,296 | 66,698 |
| YoY      | -21.1% | -32.6%  | -24.2% | -24.2% | 10.3%   | 36.4%  | 17.4%  | 19.4%  | -25.5% | 20.2%  | 16.4%  |
| 신세계      | 3,311  | 3,539   | 3,638  | 4,111  | 3,996   | 3,985  | 4,002  | 4,522  | 14,599 | 16,505 | 17,000 |
| 신세계인터내셔널 | 3,234  | 2,871   | 3,338  | 3,835  | 3,419   | 3,423  | 3,619  | 4,176  | 13,278 | 14,637 | 14,899 |
| 센트럴시티    | 556    | 528     | 581    | 623    | 597     | 660    | 639    | 654    | 2,288  | 2,550  | 2,678  |
| 신세계 DF   | 4,889  | 3,107   | 4,392  | 4,558  | 4,789   | 5,524  | 5,677  | 6,308  | 16,946 | 22,298 | 30,819 |
| 대구       | 339    | 392     | 465    | 541    | 536     | 549    | 605    | 649    | 1,737  | 2,339  | 2,403  |
| 까사미아     | 338    | 383     | 468    | 447    | 495     | 498    | 515    | 492    | 1,636  | 1,999  | 2,099  |
| 영업이익     | 33     | -431    | 251    | 1,031  | 1,236   | 763    | 1,186  | 1,789  | 884    | 4,974  | 5,167  |
| YoY      | -97.0% | -163.3% | -73.8% | -47.0% | 3645.5% | 흑전     | 372.5% | 73.5%  | -81.1% | 462.6% | 3.9%   |
| 신세계      | 226    | 143     | 282    | 617    | 612     | 371    | 545    | 859    | 1,268  | 2,387  | 2,443  |
| 신세계인터내셔널 | 120    | -26     | 70     | 174    | 213     | 143    | 193    | 353    | 338    | 902    | 1,000  |
| 센트럴시티    | 117    | -25     | 140    | 175    | 158     | 80     | 199    | 214    | 407    | 651    | 768    |
| 신세계 DF   | -324   | -370    | -205   | 26     | 231     | 230    | 201    | 285    | -873   | 947    | 719    |
| 대구       | -30    | -18     | 55     | 121    | 102     | 62     | 113    | 156    | 128    | 432    | 456    |
| 까사미아     | -27    | -28     | -20    | -30    | -10     | -12    | 5      | -8     | -105   | -26    | 99     |
| 영업이익률    | 0.3%   | -4.2%   | 2.1%   | 7.7%   | 9.4%    | 5.5%   | 8.3%   | 11.2%  | 1.9%   | 8.7%   | 7.7%   |
| 신세계      | 6.8%   | 4.0%    | 7.7%   | 15.0%  | 15.3%   | 9.3%   | 13.6%  | 19.0%  | 8.7%   | 14.5%  | 14.4%  |
| 신세계인터내셔널 | 3.7%   | -0.9%   | 2.1%   | 4.5%   | 6.2%    | 4.2%   | 5.3%   | 8.5%   | 2.5%   | 6.2%   | 6.7%   |
| 센트럴시티    | 21.0%  | -4.7%   | 24.1%  | 28.1%  | 26.5%   | 12.1%  | 31.2%  | 32.7%  | 17.8%  | 25.5%  | 28.7%  |
| 신세계 DF   | -6.6%  | -11.9%  | -4.7%  | 0.6%   | 4.8%    | 4.2%   | 3.5%   | 4.5%   | -5.2%  | 4.2%   | 2.3%   |
| 대구       | -8.8%  | -4.6%   | 11.8%  | 22.4%  | 19.0%   | 11.3%  | 18.6%  | 24.0%  | 7.4%   | 18.5%  | 19.0%  |
| 까사미아     | -8.0%  | -7.3%   | -4.3%  | -6.7%  | -2.0%   | -2.4%  | 0.9%   | -1.7%  | -6.4%  | -1.3%  | 4.7%   |

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

## 현대백화점 (069960)

| 투자의견      | BUY     |
|-----------|---------|
| 현재주가(7/5) | 85,900  |
| 목표주가      | 110,000 |
| 시가총액(억원)  | 20,103  |
| 상승여력      | 28.1%   |
| 12MF P/E  | 9.7     |
| 12MF P/B  | 0.4     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 6,951         | 1.7%       | 34.6%      | 7,655        | -9.2%          |
| 영업이익     | 536           | -17.5%     | 559.3%     | 543          | -1.3%          |
| 순이익 (지배) | 381           | -12.1%     | 349.1%     | 345          | 10.4%          |

- ▶ 2Q21 영업이익 536억원(+559.3% YoY)을 기록해 컨센서스(543억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q21 백화점 기준점 성장률 +15% 기록할 전망. 이에 따른 백화점 영업이익은 622억원(+137.4% YoY) 전망. 이는 보유세 증가분(+50억원 추정)을 제외 시에는 2019년 영업이익 수준에 근접한 수준
- ▶ 2Q21 면세점 일평균 매출액은 60억원 중반 수준으로 1Q21 대비 약 10억원 증가한 수준. 이는 외산 화장품 수급 문제 해소에 따른 영향. 매출 성장으로 영업적자는 적자는 전분기 대비 26억원 감소한 -86억원(+95억원 YoY) 전망
- ▶ 백화점과 면세점의 실적 개선세는 하반기에도 지속될 것으로 전망됨. 백화점 업황 개선을 충분히 반영한 주가 수준에서 추가 주가 상승을 이끌 모멘텀은 면세점이 될 것이나, 후발주자로서 경쟁사 대비 면세점의 매출 비중이 낮다는 점은 아쉬움

### 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21E  | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총매출액  | 13,837 | 15,552 | 18,024 | 20,917 | 20,338 | 22,058 | 20,522 | 23,639 | 68,330 | 86,557 | 90,127 |
| YoY   | -12.6% | -1.9%  | 16.0%  | 15.0%  | 47.0%  | 41.8%  | 13.9%  | 13.0%  | 4.5%   | 26.7%  | 4.1%   |
| 백화점   | 12,285 | 13,383 | 13,267 | 16,140 | 15,766 | 16,911 | 15,395 | 18,748 | 55,075 | 66,820 | 68,636 |
| 면세점   | 1,831  | 2,474  | 5,035  | 5,118  | 4,929  | 5,446  | 5,428  | 5,192  | 14,458 | 20,994 | 22,691 |
| 순매출액  | 4,496  | 5,166  | 6,623  | 6,446  | 6,832  | 6,951  | 6,562  | 7,283  | 22,731 | 27,628 | 28,504 |
| 매출총이익 | 3,191  | 3,536  | 3,935  | 3,620  | 4,244  | 4,715  | 4,345  | 5,119  | 14,282 | 18,423 | 19,162 |
| 영업이익  | 149    | 81     | 447    | 681    | 650    | 536    | 622    | 1,143  | 1,358  | 2,951  | 3,272  |
| YoY   | -80.2% | -84.0% | -26.6% | -35.5% | 336.2% | 561.8% | 39.1%  | 67.8%  | -53.5% | 117.3% | 10.9%  |
| 백화점   | 342    | 262    | 564    | 818    | 760    | 622    | 690    | 1,198  | 1,986  | 3,270  | 3,444  |
| 면세점   | -194   | -181   | -118   | -163   | -112   | -86    | -68    | -55    | -656   | -321   | -172   |
| 영업이익률 | 1.1%   | 0.5%   | 2.5%   | 3.3%   | 3.2%   | 2.4%   | 3.0%   | 4.8%   | 2.0%   | 3.4%   | 3.6%   |
| 백화점   | 2.8%   | 2.0%   | 4.3%   | 5.1%   | 4.8%   | 3.7%   | 4.5%   | 6.4%   | 3.6%   | 4.9%   | 5.0%   |
| 면세점   | -10.6% | -7.3%  | -2.3%  | -3.2%  | -2.3%  | -1.6%  | -1.3%  | -1.1%  | -4.5%  | -1.5%  | -0.8%  |

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터



## 호텔신라 (008770)

| 투자 의견     | BUY     |
|-----------|---------|
| 현재주가(7/5) | 95,700  |
| 목표주가      | 130,000 |
| 시가총액(억원)  | 37,560  |
| 상승여력      | 35.8%   |
| 12MF P/E  | 43.6    |
| 12MF P/B  | 5.8     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 8,573         | 17.9%      | 63.9%      | 8,074        | 6.2%           |
| 영업이익     | 425           | 60.1%      | 흑전         | 318          | 33.9%          |
| 순이익 (지배) | 182           | 흑전         | 흑전         | 145          | 25.3%          |

▶ 2Q21 영업이익 425억원(흑전 YoY)을 기록해 컨센서스(318억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망

▶ 2Q21 TR 사업부의 매출액은 7,478억원(+70.3% YoY, +18.2% QoQ)을 기록할 것으로 전망되며, 수수료율을 높여 일시적으로 매출액을 끌어올린 경쟁사와 달리 보수적인 수수료 집행으로 매출이 안정적으로 우상향하고 있음. 상대적으로 마진율이 높은 소형파이공 매출 비중 증가, 수수료율 안정화 상황에서 시내점의 이익 개선과 공항점 매출 연동제 적용 및 2월 T1 운영 종료 등으로 수익성의 개선 추세가 이어질 것으로 전망됨. TR사업부 영업이익은 457억원(+흑전 YoY) 전망

▶ 호텔/레저 사업부는 OCC와 ADR의 개선으로 적자 수준이 BEP에 근접한 -32억원(+128억원 YoY)을 기록할 전망

▶ 델타 변이의 확산으로 다소 주춤하기는 하지만, 글로벌 이동 재개 시점이 다가오고 있음은 분명. 하반기 하이난면세점의 성장을 둔화로 중국면세점 우려가 소강상태로 진입하는 가운데, 글로벌 이동 재개에 따라 한국면세점의 관광객 수요가 증가할 경우, 중국면세점 관련 우려는 해소될 수 있을 것으로 전망됨

▶ 현재는 중국면세점 우려로 눌려있던 주가가 여행/레저 등 사업자의 주가 수준과 키 맞추기를 하는 국면이라 판단됨. 이에 따른 추가적인 주가 업사이드는 열려있다고 판단. 당분간 포트폴리오에 일정부분을 채우는 전략이 타당하다 판단

## 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q20    | 2Q20    | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21   | 2Q21E | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020    | 2021E  | 2022E  |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액   | 9,437   | 5,230   | 8,795   | 8,419   | 7,272  | 8,573 | 10,111 | 10,605 | 31,881  | 36,562 | 46,714 |
| YoY   | -29.7%  | -61.1%  | -40.4%  | -45.5%  | -22.9% | 63.9% | 15.0%  | 26.0%  | -44.2%  | 14.7%  | 27.8%  |
| TR    | 8,492   | 4,392   | 7,710   | 7,423   | 6,324  | 7,478 | 8,828  | 9,415  | 28,017  | 32,045 | 41,967 |
| 시내점   | 5,589   | 3,935   | 6,578   | 6,858   | 5,589  | 6,490 | 7,607  | 8,108  | 22,960  | 27,793 | 33,351 |
| 공항점   | 2,903   | 457     | 1,132   | 563     | 735    | 988   | 1,221  | 1,307  | 5,055   | 4,252  | 8,616  |
| 호텔&레저 | 945     | 837     | 1,085   | 996     | 947    | 1,095 | 1,284  | 1,190  | 3,863   | 4,516  | 4,747  |
| 영업이익  | -668    | -634    | -198    | -352    | 266    | 425   | 607    | 369    | -1,852  | 1,668  | 2,596  |
| YoY   | -181.8% | -180.1% | -134.5% | -145.4% | 흑전     | 흑전    | 흑전     | 흑전     | -162.6% | 흑전     | 55.6%  |
| TR    | -490    | -474    | -142    | -167    | 417    | 457   | 556    | 418    | -1,273  | 1,849  | 2,687  |
| 호텔&레저 | -178    | -160    | -56     | -185    | -151   | -32   | 51     | -50    | -579    | -181   | -91    |
| 영업이익률 | -7.1%   | -12.1%  | -2.3%   | -4.2%   | 3.7%   | 5.0%  | 6.0%   | 3.5%   | -5.8%   | 4.6%   | 5.6%   |
| TR    | -5.8%   | -10.8%  | -1.8%   | -2.2%   | 6.6%   | 6.1%  | 6.3%   | 4.4%   | -4.5%   | 5.8%   | 6.4%   |
| 호텔&레저 | -18.8%  | -19.1%  | -5.2%   | -18.6%  | -15.9% | -2.9% | 4.0%   | -4.2%  | -15.0%  | -4.0%  | -1.9%  |

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

## BGF 리테일 (282330)

| 투자조건      | BUY     |
|-----------|---------|
| 현재주가(7/5) | 167,000 |
| 목표주가      | 250,000 |
| 시가총액(억원)  | 28,864  |
| 상승여력      | 49.7%   |
| 12MF P/E  | 19.2    |
| 12MF P/B  | 4.2     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 16,994        | 13.2%      | 9.7%       | 17,046       | -0.3%          |
| 영업이익     | 594           | 174.6%     | 33.3%      | 585          | 1.5%           |
| 순이익 (지배) | 444           | 179.6%     | 34.3%      | 433          | 2.5%           |

- ▶ 2Q21 영업이익 594억원(-33.3% YoY)을 기록해 컨센서스(585억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 2Q21 기준점 성장률은 +2% 수준 전망. 3월에 이어 4월까지 +5% 수준의 기준점성장률 반등이 빠르게 나타났으나, 5~6월, 비우호적인 날씨의 영향과 함께 전년도 재난지원금의 영향에 따른 담배 매출의 기고 영향으로 Flat 수준으로 기준점 성장률이 낮아진 것으로 추정
- ▶ 2Q21 점포 순증은 연간 가이드스 1,000개 목표 수준에 맞춰서 진행 중에 있음. 약 260개 점포 순증 전망
- ▶ 수익성 부담의 원인이었던 저마진 카테고리인 담배 매출 비중은 YoY 기준 낮아진 상태로 전환이 될 것으로 전망되며, GPM의 개선이 예상됨
- ▶ 하반기 대학의 정상적인 개강이 진행될 경우, 대학 상권 등 특수입지의 기준점성장률 반등이 본격화될 수 있을 전망. 또한 5차 재난지원금 논의도 편의점 업종 투자 심리에 있어서는 긍정적. 여기에 날씨가 우호적일 경우, 기준점성장률의 반등 모멘텀은 강화될 것
- ▶ 현재 업계 재편이 진행되고 있는 상황에서 21년까지 상황을 중간점검을 해보면, BGF리테일이 업계 재편의 중심에 있음. 향후 경쟁환경 등을 고려 시, BGF리테일을 중심으로의 업계 재편 강도는 더욱 강해질 수 있을 전망. 이는 Valuation의 re-rating으로 연결될 것

### BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21E  | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 13,931 | 15,491 | 16,828 | 15,563 | 15,012 | 16,994 | 18,165 | 17,264 | 61,813 | 67,436 | 71,777 |
| YoY   | 3.2%   | 2.1%   | 6.3%   | 4.0%   | 7.8%   | 9.7%   | 7.9%   | 10.9%  | 4.0%   | 9.1%   | 6.4%   |
| 매출총이익 | 2,339  | 2,636  | 2,928  | 2,615  | 2,516  | 3,007  | 3,216  | 2,987  | 10,518 | 11,726 | 12,623 |
| 영업이익  | 185    | 446    | 637    | 355    | 216    | 594    | 714    | 525    | 1,623  | 2,049  | 2,469  |
| YoY   | -29.7% | -26.9% | -1.7%  | -20.2% | 16.8%  | 33.2%  | 12.1%  | 47.8%  | -17.4% | 26.2%  | 20.5%  |
| 영업이익률 | 1.3%   | 2.9%   | 3.8%   | 2.3%   | 1.4%   | 3.5%   | 3.9%   | 3.0%   | 2.6%   | 3.0%   | 3.4%   |

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

## GS 리테일 (007070)

| 투자 의견     | BUY    |
|-----------|--------|
| 현재주가(7/5) | 37,200 |
| 목표주가      | 50,000 |
| 시가총액(억원)  | 28,644 |
| 상승여력      | 34.4%  |
| 12MF P/E  | 14.6   |
| 12MF P/B  | 1.2    |

| 2Q21E                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 22,931        | 9.2%       | 3.7%       | 23,236       | -1.3%          |
| 영업이익                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 713           | 90.1%      | 20.6%      | 764          | -6.6%          |
| 순이익 (지배)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 473           | 30.6%      | 20.5%      | 560          | -15.5%         |
| <p>▶ 2Q21 영업이익 713억원(+20.6% YoY)을 기록해 컨센서스(764억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망</p> <p>▶ 2Q21 편의점 기존점 성장률은 -1% 수준 전망. 3~4월 일시적으로 개선되었던 기존점 성장률이 5~6월 지난해 담배 매출 기고의 영향과 함께 비우호적인 날씨의 영향으로 다시 역성장세로 전환되었을 것이라 추정</p> <p>▶ 슈퍼 사업부의 기존점성장률 부진은 지속될 전망이다, 고정비 감소로 이익 폭은 크지 않을 것이라 전망됨</p> <p>▶ 호텔 부문은 1Q21 흑자전환 추세를 지속 이어갈 것으로 전망되며, QoQ 기준으로 영업이익이 소폭 증익할 전망</p> <p>▶ 기타 부문의 적자는 -178억원(적확 YoY)이 전망됨. H&amp;B 사업부는 여전히 부진하며, 이커머스 사업 확장 전략에 따라 적자 확대 추세가 나타날 수 밖에 없을 것으로 전망되기 때문</p> <p>▶ 7월 1일을 기준으로 합병 GS리테일이 출범. 향후 관심사는 GS리테일 부문과 홈쇼핑 부문의 전략 방향성임. 최근 우덱 등 쿠팡커머스 등의 서비스를 출시하는 것은 중장기적으로는 긍정적이라 판단되나, 그 과정에서 오프라인 실적 개선까지 함께 나타날 필요가 있음</p> |               |            |            |              |                |

## GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21E  | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 21,419 | 22,107 | 23,488 | 21,609 | 21,001 | 22,931 | 24,566 | 22,936 | 88,623 | 91,434 | 95,941 |
| YoY   | 2.8%   | -4.2%  | -1.1%  | -3.6%  | -2.0%  | 3.7%   | 4.6%   | 6.1%   | -1.6%  | 3.2%   | 4.9%   |
| 편의점   | 16,028 | 17,629 | 18,789 | 17,272 | 16,479 | 18,297 | 19,629 | 18,169 | 69,718 | 72,575 | 76,153 |
| 슈퍼    | 3,451  | 3,146  | 3,294  | 2,847  | 2,985  | 3,060  | 3,267  | 2,907  | 12,738 | 12,219 | 12,303 |
| 호텔    | 453    | 360    | 405    | 442    | 452    | 504    | 567    | 707    | 1,660  | 2,230  | 2,721  |
| 기타    | 1,487  | 972    | 1,003  | 1,048  | 1,085  | 1,069  | 1,103  | 1,153  | 4,510  | 4,410  | 4,763  |
| 영업이익  | 888    | 592    | 790    | 257    | 375    | 713    | 928    | 426    | 2,527  | 2,442  | 3,230  |
| YoY   | 315.0% | -23.1% | -12.8% | -48.5% | -57.8% | 20.5%  | 17.4%  | 65.8%  | 5.8%   | -3.4%  | 32.3%  |
| 편의점   | 406    | 702    | 810    | 374    | 418    | 787    | 883    | 454    | 2,292  | 2,542  | 2,965  |
| 슈퍼    | 164    | 92     | 154    | -94    | 111    | 86     | 147    | -90    | 316    | 254    | 281    |
| 호텔    | -7     | -118   | -18    | -34    | 1      | 19     | 58     | 149    | -177   | 227    | 439    |
| 기타    | 325    | -84    | -157   | 12     | -155   | -178   | -160   | -87    | 96     | -580   | -455   |
| 영업이익률 | 4.1%   | 2.7%   | 3.4%   | 1.2%   | 1.8%   | 3.1%   | 3.8%   | 1.9%   | 2.9%   | 2.7%   | 3.4%   |

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

## 현대홈쇼핑 (057050)

| 투자의견      | BUY     |
|-----------|---------|
| 현재주가(7/5) | 89,800  |
| 목표주가      | 125,000 |
| 시가총액(억원)  | 10,776  |
| 상승여력      | 39.2%   |
| 12MF P/E  | 5.9     |
| 12MF P/B  | 0.5     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 6,001         | 3.6%       | 5.3%       | 5,916        | 1.4%           |
| 영업이익     | 466           | 13.4%      | 8.2%       | 467          | -0.2%          |
| 순이익 (지배) | 441           | -9.0%      | 16.0%      | 422          | 4.5%           |

- ▶ 2Q21 영업이익 466억원(+8.2% YoY)을 기록해 컨센서스(467억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 홈쇼핑 취급고 성장을 flat YoY 전망. 소비자의 외부활동 증가에 따라 취급고 성장률은 다소 둔화되고 있는 상황으로 이해. 송출료는 예상보다 높은 계약 체결에 따라 두 자리 수 수준 인상이 전망됨. GPM 개선은 당분기까지 나타날 것이나, 송출료 인상으로 홈쇼핑 영업이익은 423억원(-2.7% YoY)을 기록해 소폭 감익될 전망
- ▶ L&C는 북미시장 인조대리석 업황 호조가 나타나고 있으나, 코로나19의 영향으로 캐나다 공장이 2주간 섯다운에 따른 고정비 부담으로 전년대비 소폭 감익이 예상됨. L&C 2Q21 매출액은 3,021억원(+12% YoY), 영업이익 106억원(-8% YoY) 전망. 일시적으로 실적이 부진하나, 업황 호조세는 지속되고 있으며, 마진스프레드도 점진적으로 안정화될 것으로 전망되기 때문에 실적 모멘텀이 강화될 것으로 전망됨
- ▶ 렌탈케어와 호주 부문은 전년대비 적자를 각각 +29억원 YoY, +7억원 YoY 줄일 수 있을 것으로 전망됨
- ▶ L&C의 실적 모멘텀과 12MF P/E 6배의 저평가 매력 등이 유통업종 모멘텀 공백기에 부각될 수 있을 전망

### 현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|         | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21E  | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 취급고     | 12,892 | 13,201 | 12,781 | 13,677 | 13,116 | 13,506 | 13,195 | 14,441 | 52,551 | 54,258 | 56,153 |
| YoY     | 2.8%   | 3.5%   | 5.2%   | 1.8%   | 1.7%   | 2.3%   | 3.2%   | 5.6%   | 3.3%   | 3.2%   | 3.5%   |
| 홈쇼핑     | 10,080 | 10,203 | 9,639  | 10,491 | 10,047 | 10,169 | 9,652  | 10,835 | 40,413 | 40,704 | 41,952 |
| TV      | 5,481  | 5,627  | 5,581  | 5,816  | 5,591  | 5,751  | 5,662  | 6,261  | 22,505 | 23,266 | 24,280 |
| 인터넷     | 4,393  | 4,369  | 3,865  | 4,412  | 4,248  | 4,202  | 3,787  | 4,297  | 17,039 | 16,534 | 16,722 |
| 기타      | 206    | 206    | 193    | 264    | 209    | 216    | 203    | 277    | 869    | 905    | 950    |
| 현대렌탈케어  | 266    | 289    | 282    | 267    | 260    | 262    | 264    | 255    | 1,104  | 1,041  | 1,033  |
| 현대 L&C  | 2,533  | 2,697  | 2,801  | 2,874  | 2,766  | 3,021  | 3,221  | 3,305  | 10,905 | 12,313 | 12,929 |
| 호주(ASN) | 19     | 32     | 48     | 38     | 42     | 54     | 58     | 46     | 137    | 200    | 240    |
| 영업이익    | 289    | 431    | 386    | 430    | 411    | 466    | 405    | 497    | 1,536  | 1,779  | 1,914  |
| YoY     | -14.0% | -5.1%  | 90.1%  | 42.9%  | 42.2%  | 8.1%   | 4.8%   | 15.5%  | 18.7%  | 15.8%  | 7.6%   |
| 영업이익률   | 2.2%   | 3.3%   | 3.0%   | 3.1%   | 3.1%   | 3.5%   | 3.1%   | 3.4%   | 2.9%   | 3.3%   | 3.4%   |
| 홈쇼핑     | 337    | 435    | 348    | 423    | 392    | 423    | 281    | 443    | 1,543  | 1,539  | 1,466  |
| 현대렌탈케어  | -21    | -57    | -60    | -31    | -19    | -28    | -12    | -7     | -169   | -66    | 90     |
| 현대 L&C  | 33     | 115    | 149    | 82     | 70     | 106    | 171    | 96     | 379    | 442    | 477    |
| 호주(ASN) | -46    | -42    | -43    | -43    | -32    | -35    | -35    | -35    | -174   | -137   | -120   |

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

## 롯데하이마트 (071840)

| 투자조건      | BUY    |
|-----------|--------|
| 현재주가(7/5) | 35,550 |
| 목표주가      | 46,000 |
| 시가총액(억원)  | 8,393  |
| 상승여력      | 29.4%  |
| 12MF P/E  | 7.2    |
| 12MF P/B  | 0.4    |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 10,337        | 8.1%       | -7.4%      | 11,382       | -9.2%          |
| 영업이익     | 573           | 122.8%     | -17.2%     | 711          | -19.4%         |
| 순이익 (지배) | 401           | 152.0%     | -7.3%      | 495          | -19.0%         |

- ▶ 2Q21 영업이익 573억원(-17.2% YoY)을 기록해 컨센서스(711억원)을 크게 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 매출액은 전년대비 -7.3%로 역성장이 전망됨. 카테고리별로는 A/V가전 -1% YoY, 백색가전 -15%, 정보통신 +2%, 소형가전 +1%으로 전망되며, 전년도의 높은 기저와 함께 에어컨 매출 부진(-30% YoY)가 크게 영향을 미쳤기 때문
- ▶ GPM은 에어컨 등 대형가전 역성장, 모바일 등 저마진 카테고리의 성장에 따른 상품믹스의 악화로 전년대비 감소할 것으로 전망됨
- ▶ 도쿄올림픽에 따른 TV 수요 증가와 지난해 7월 -50% 감소한 에어컨의 반등이 3Q21 중에 나타난다고 하면, 실적의 변곡점이 나타날 수는 있을 것이라 판단되나, 스포츠 이벤트에 대한 관심이 높지 않고, 7월부터 시작되는 장마가 부담스러움. 실적 모멘텀 공백기가 될 수 있을 전망. 다만 현 주가가 P/E ~배 수준에 불과하기 때문에 추가 하방 경직성은 확보하였다 판단
- ▶ 실적 전망치를 하향하여, 목표주가를 기존 5.2만원에서 4.6만원으로 하향

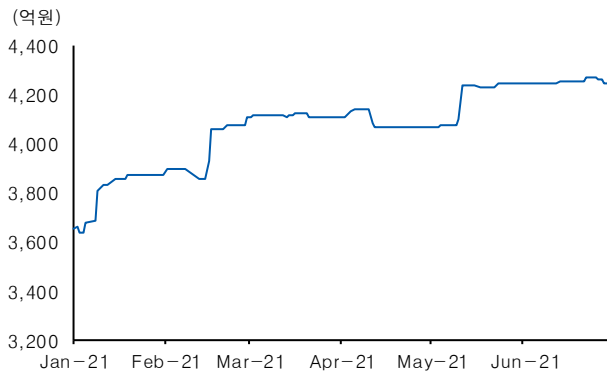
## 롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|        | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21  | 2Q21E  | 3Q21E  | 4Q21E | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액    | 9,253  | 11,157 | 10,473 | 9,634  | 9,559 | 10,337 | 10,974 | 9,783 | 40,517 | 40,653 | 41,771 |
| YoY    | -10.8% | 4.2%   | 6.5%   | 3.0%   | 3.3%  | -7.3%  | 4.8%   | 1.6%  | 0.6%   | 0.3%   | 2.8%   |
| A/V 가전 | 1,110  | 1,116  | 1,257  | 1,156  | 1,147 | 1,105  | 1,219  | 1,133 | 4,639  | 4,604  | 4,696  |
| 백색가전   | 3,609  | 5,802  | 5,237  | 4,335  | 3,728 | 4,931  | 5,655  | 4,422 | 18,982 | 18,737 | 19,486 |
| 정보통신   | 2,313  | 1,897  | 1,676  | 1,927  | 2,485 | 1,935  | 1,726  | 1,946 | 7,812  | 8,092  | 8,092  |
| 소형가전   | 2,221  | 2,343  | 2,304  | 2,216  | 2,199 | 2,366  | 2,373  | 2,282 | 9,084  | 9,220  | 9,497  |
| 매출총이익  | 2,234  | 2,917  | 2,664  | 2,250  | 2,233 | 2,672  | 2,824  | 2,334 | 10,065 | 10,063 | 10,382 |
| 영업이익   | 195    | 693    | 559    | 164    | 258   | 573    | 659    | 263   | 1,611  | 1,753  | 1,870  |
| YoY    | -19.6% | 51.3%  | 67.4%  | 158.8% | 32.3% | -17.2% | 17.8%  | 60.1% | 46.6%  | 8.8%   | 6.7%   |
| 영업이익률  | 2.1%   | 6.2%   | 5.3%   | 1.7%   | 2.7%  | 5.5%   | 6.0%   | 2.7%  | 4.0%   | 4.3%   | 4.5%   |

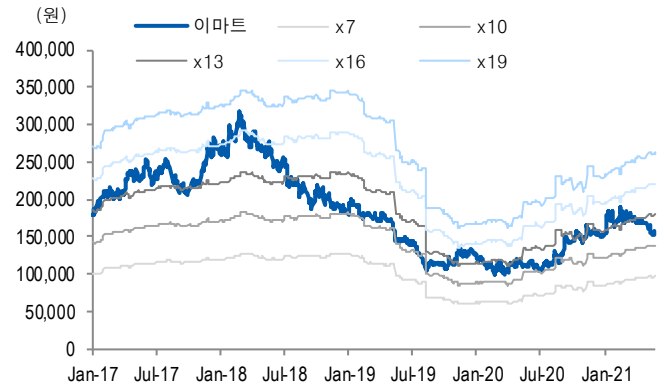
자료: 롯데하이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



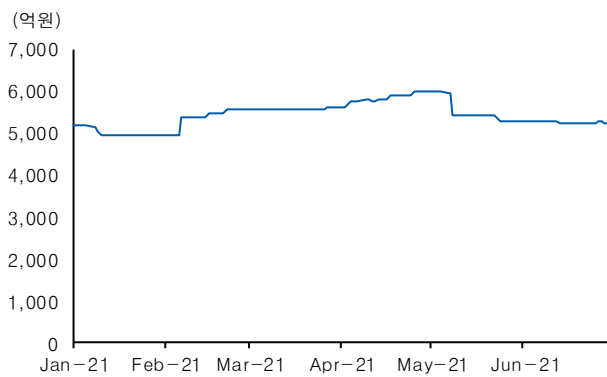
자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 12MF P/E Band



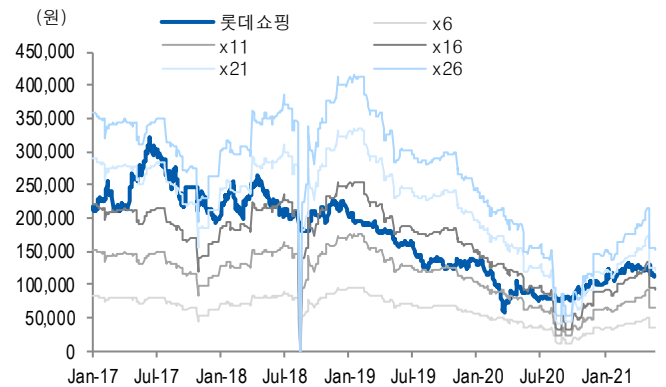
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



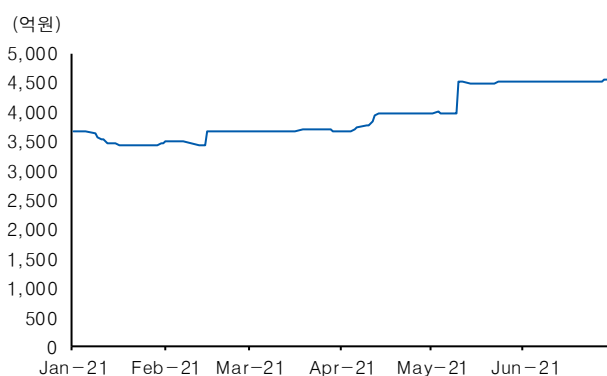
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 12MF P/E Band



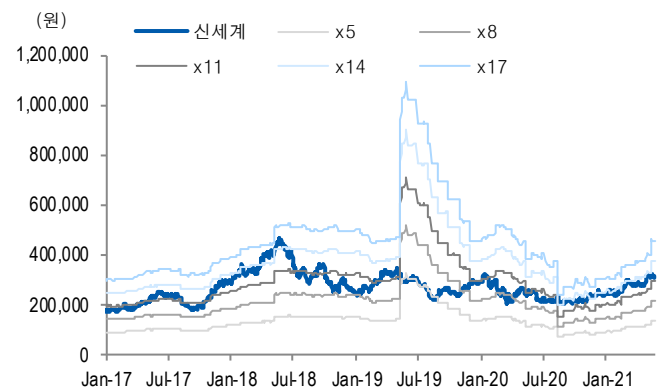
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



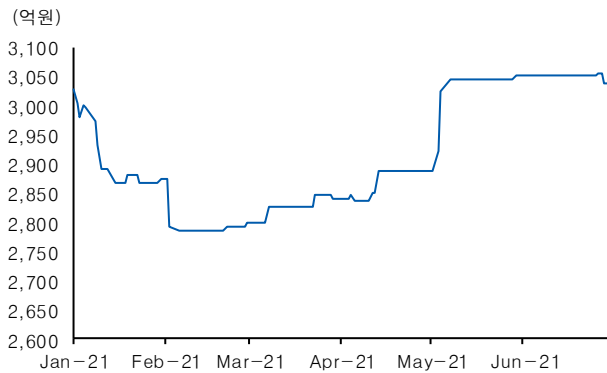
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 12MF P/E Band



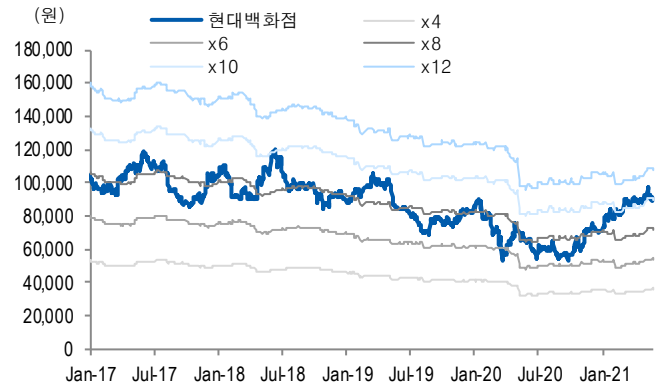
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



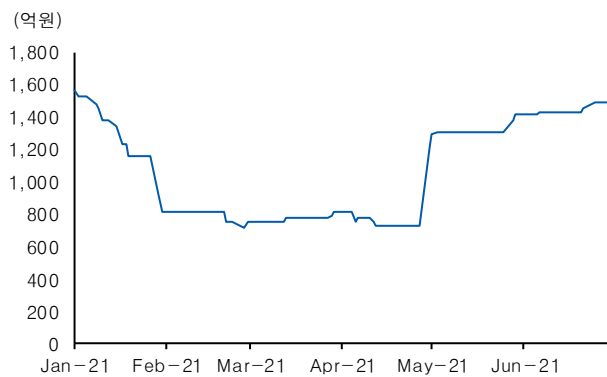
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 12MF P/E Band



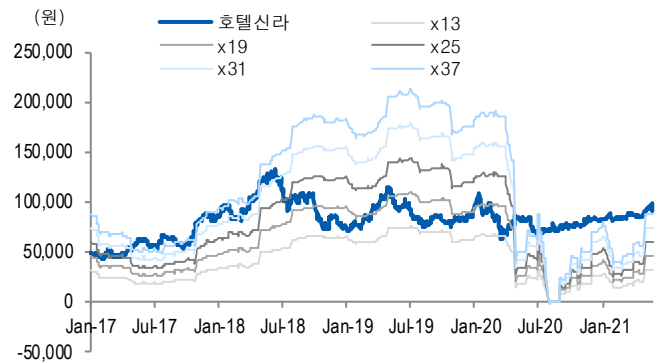
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



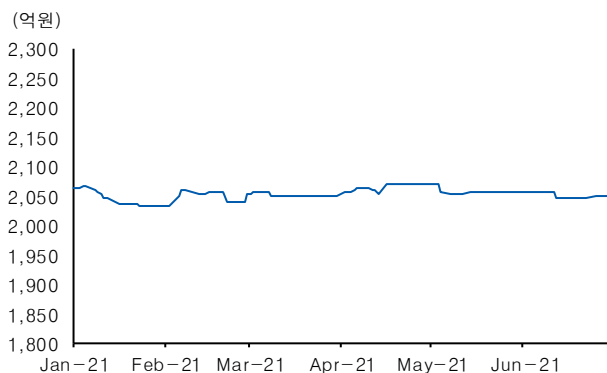
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 12MF P/E Band



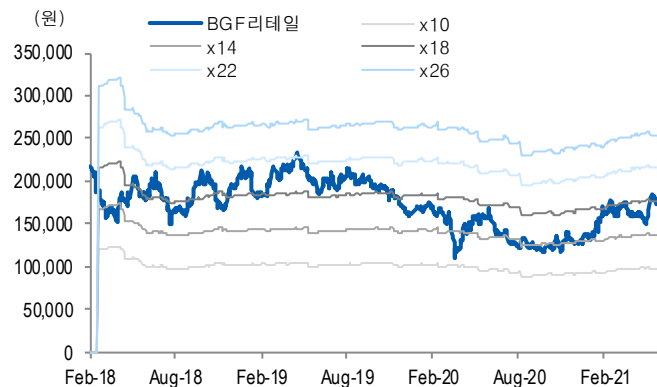
자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



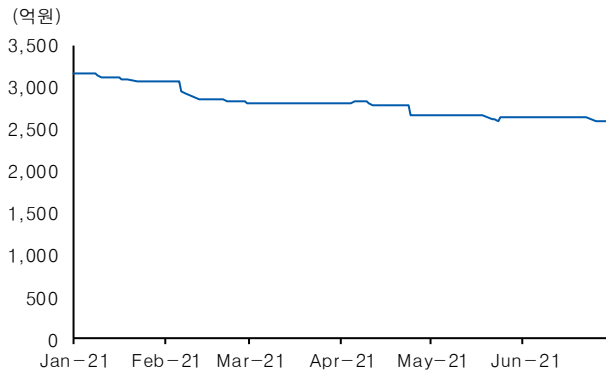
자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 12MF P/E Band



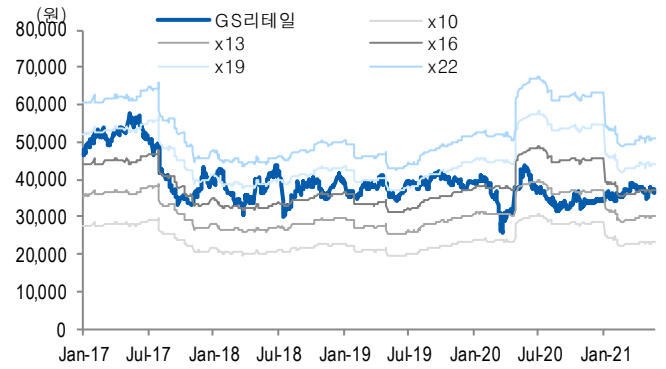
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



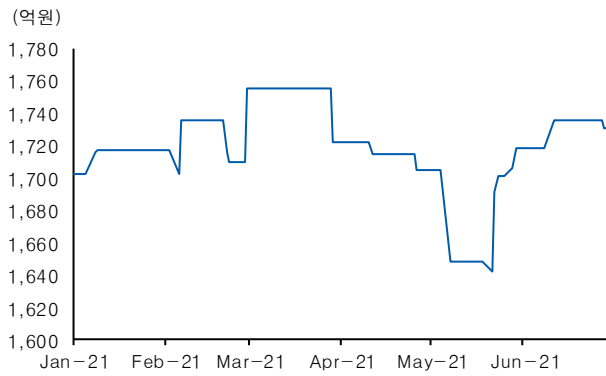
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 12MF P/E Band



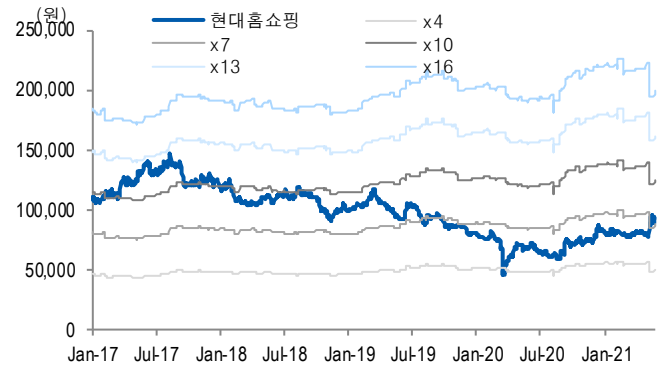
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



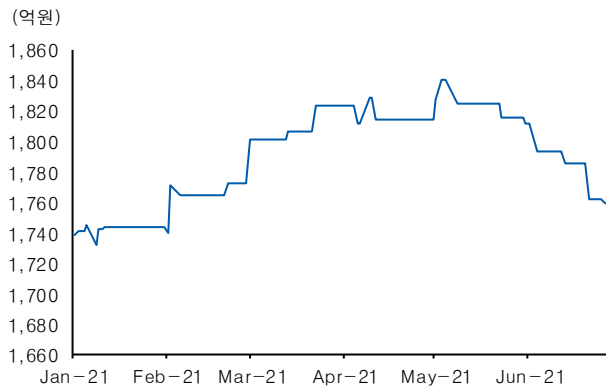
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 12MF P/E Band



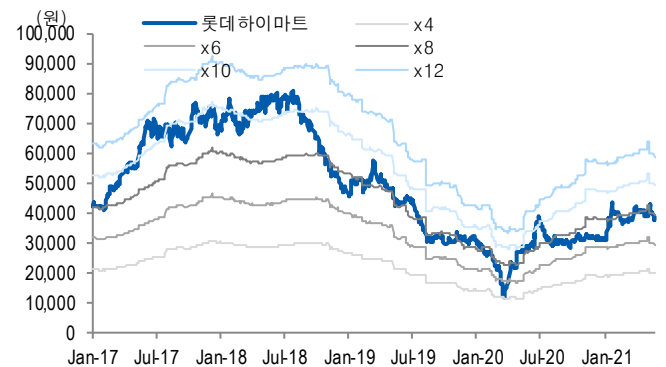
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터



속도  
조절  
공간



2Q21 PREVIEW

## 화장품

LG생활건강

아모레퍼시픽

아모레G

신세계인터내셔널

애경산업

클리오

네오팜

코스맥스

한국콜마

코스메카코리아

연우

팜텍코리아

## 화장품업 2Q21 Overview

화장품 업종의 2분기 합산 주가 수익률은 6%로 같은 기간 코스피 대비 2%p 약세 흐름이 이어졌다. 업종이 대체로 약세를 보인 가운데 그간 소외되었던 중목 중심으로 반등하는 양상이 나타났다. 중소형 화장품의 2분기 합산 주가 수익률은 18% 기록하며 강세 이어졌다. 대형주는 LG생활건강, 코스맥스가 강세를 보였으며, 중소형주는 제로투세븐, 펴텍코리아의 주가 강세가 나타났다. 각각 2분기 주가 수익률은 12%, 7%, 37%, 26%에 해당한다.

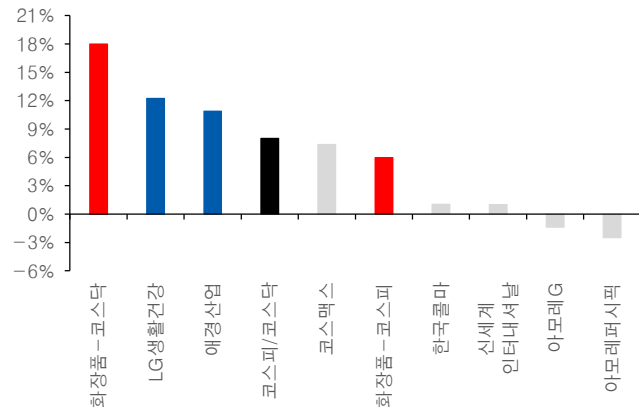
2분기 화장품 소비 상황은 ‘안정화 되는 중국 소비와 회복되는 국내 소비’로 정리된다. 중국 화장품 시장은 지난 1분기 41% 성장했다. 기저효과가 존재함에 따라 강한 성장세 나타났다. 2분기는 1분기 대비 다소 매력도가 약하다. 2분기부터 기저효과가 마무리 됨에 따라 성장률이 안정화 흐름으로 2분기 중국 화장품 시장은 15% 성장 예상된다. 다만 코로나19가 없었던 2019년 대비 2분기는 30% 이상 성장하는 것으로 소비 자체는 강하다.

점차 코로나19에서 안정화 됨에 따라 수출액 또한 견고한 흐름을 보였다. 2020년 전체 화장품 수출은 전년동기 대비 16% 성장하고, 중국으로의 화장품 수출은 25% 증가했는데, 2021년 5월 누적 화장품 수출은 2020년 대비 각각 43%, 63% 증가하며 강한 추세 이어졌다.

면세와 국내는 2분기 본격적인 기저구간에 진입했다. 면세 시장은 지난해 2월부터 급격하게 시장이 위축되었다. 이후 업체별로 대안을 모색함에 따라 mom 증가 추세 이어졌다. 올해 2월부터 (+) 성장 전환되었으며, 1분기 면세 시장 증가율은 flat 기록했다. 2분기부터 기저구간 진입으로 전년동기비 70% 성장할 것으로 기대된다. 면세를 포함한 국내 화장품 시장 또한 2월 (+) 성장 전환되었고, 2분기 20% 수준 성장할 것으로 예상된다.

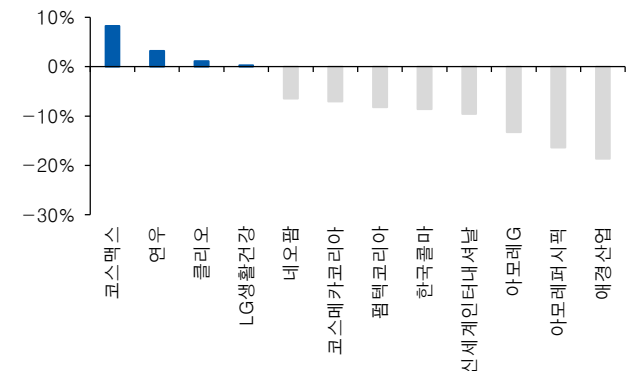
2분기 커버리지 기업의 합산 매출은 6.3조원, 영업이익은 6.9천억원 전망하며 전년동기비 각각 17%, 57% 성장 예상된다. 산업이 호조 흐름을 보이는 가운데, 업종 이익 모멘텀도 견조한 상황으로 보인다. 다만 시장 눈높이가 보다 앞선 가운데 속도 조절 양상이 나타나고 있다. 현재 조성된 2분기 컨센서스는 매출 6.3조원, 영업이익 7.3천억원 이다.

유안타증권 화장품업종 커버리지 2Q21 주가 수익률 비교



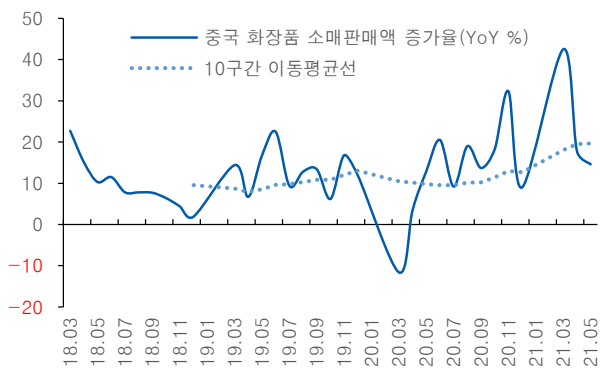
자료: 유안타증권 리서치센터 \*코스피 상장기업만 포함

유안타증권 화장품업종 커버리지 2Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



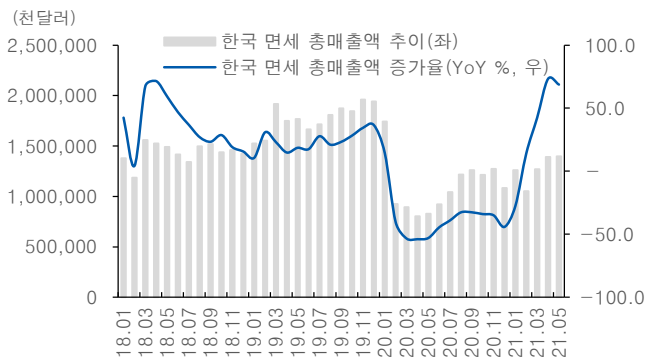
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 화장품 소매판매액 증가율 추이



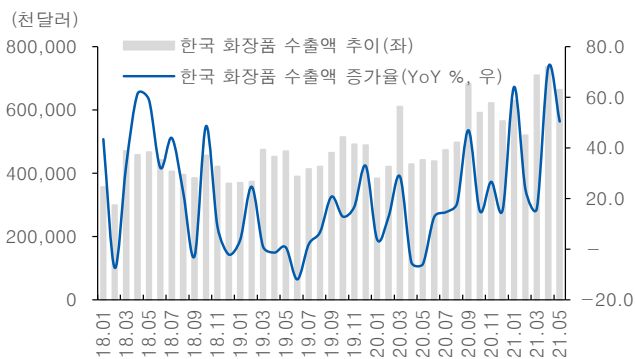
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 면세 시장(총매출) 규모 및 성장률 추이



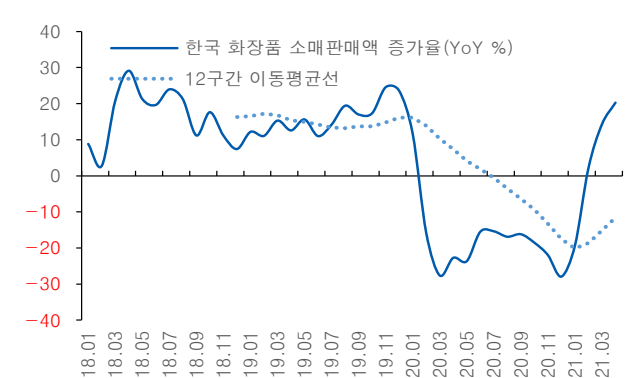
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 화장품 수출 증가율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

한국 화장품 소매판매액 증가율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 화장품업 투자전략

당분간 회복을 기대하는 시장 눈높이와 실제와의 간극을 확인하는 과정이 이어질 것으로 보인다. 현재 코로나19 델타 변이 바이러스 출현으로 재차 일일 확진자수가 상승 중으로 수요 회복 기조가 다소 늦춰질 것으로 예상된다. 이러한 상황은 업종에는 유리하지 않을 것으로 보이며, 2분기 실적시즌 및 3분기 동안은 보수적 스탠스가 바람직해 보인다.

안정적인 이익 성장이 기대되는 **LG생활건강**이 당분간 주가 측면에서 유리할 것으로 보이며, 대중국 수요가 견고하며, 국내 수요 회복으로 외형과 이익이 회복 중인 **코스맥스**를 제안한다. 중소형 종목은 해외 수요 강하며, 내수 수요 회복이 나타나는 **클리오**를 추천한다.

| 화장품 커버리지기업 목표주가 변경 |      |           |           |       |               |           | (단위: 원, %) |
|--------------------|------|-----------|-----------|-------|---------------|-----------|------------|
| 종목명                | 투자의견 | 신규 목표주가   | 직전 목표주가   | 변경 여부 | 주요 목표주가 변경 사유 | 현재주가      | 상승여력       |
| LG 생활건강 ★          | BUY  | 2,100,000 | 2,000,000 | 상향    | 이익 추정치 상향     | 1,741,000 | 21%        |
| 아모레퍼시픽             | BUY  | 300,000   | 300,000   | 유지    | -             | 248,000   | 21%        |
| 아모레 G              | BUY  | 80,000    | 80,000    | 유지    | -             | 64,000    | 25%        |
| 신세계인터내셔널           | BUY  | 260,000   | 280,000   | 하향    | 이익 추정치 하향     | 200,500   | 30%        |
| 애경산업               | HOLD | 28,000    | 26,000    | 상향    | 이익 추정치 상향     | 27,150    | 3%         |
| 클리오 ★              | BUY  | 35,000    | 35,000    | 유지    | -             | 25,200    | 39%        |
| 네오팜                | BUY  | 45,000    | 45,000    | 유지    | -             | 35,050    | 28%        |
| 코스맥스 ★             | BUY  | 160,000   | 140,000   | 상향    | 이익 추정치 상향     | 131,000   | 22%        |
| 한국콜마               | BUY  | 67,000    | 71,000    | 하향    | -             | 57,000    | 18%        |
| 코스메카코리아            | BUY  | 21,000    | 20,000    | 상향    | 밸류에이션 시점 조정   | 17,700    | 19%        |
| 연우                 | BUY  | 38,000    | 38,000    | 유지    | -             | 28,000    | 36%        |
| 팜텍코리아              | BUY  | 32,000    | 32,000    | 유지    | -             | 23,700    | 35%        |

자료: 유안타증권 리서치센터. [참고] 현재주가 기준일: 7월 5일

## LG 생활건강 (051900)

| 투자 의견       | BUY       |
|-------------|-----------|
| 현재주가(07/05) | 1,741,000 |
| 목표주가(상향)    | 2,100,000 |
| 시가총액(억원)    | 271,913   |
| 상승여력        | 21%       |
| 12MF P/E    | 27.7      |
| 12MF P/B    | 4.9       |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 21,918        | 8%    | 23%   | 20,722    | 6%          |
| 영업이익     | 3,540         | -4%   | 17%   | 3,530     | 0%          |
| 순이익 (지배) | 2,413         | -5%   | 21%   | 2,391     | 1%          |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 3,540억원(YoY+17%)으로 컨센서스 부합 전망
- ▶ 중국 부문 마케팅 비용 확대 예상됨에 따라 직전 추정치 대비 중국 매출 상향, 화장품 수익성은 하향 조정
- ▶ 화장품 매출 YoY+40%, 이익 YoY+40% 예상. 대중국 수요 강세 지속. 면세 매출 5.5천억원 YoY+112% (QoQ+10%) 전망 vs 시장 +70% 예상. 중국 매출은 2.8천억원 YoY+26% 성장 기대 vs 시장 +15% 전망.  
(후 2.1천억원 YoY+30%, 숨 0.3천억원 YoY+20% 전망) 면세와 중국 시장에서 점유율 확대 예상
- ▶ 생활용품 매출 YoY+5%. 영업이익 YoY-27% 전망. 위생용품 기저부담 존재하나 피지오겔 반영으로 성장 예상(매출 300억원, 이익률 20% 반영). 음료 부문 매출 YoY+3%, 이익 YoY-7% 예상
- ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 210만원 상향. 핵심 시장의 점유율이 확대되는 유일한 기업. 2021년에도 화장품 부문이 주도하는 성장 기대. 브랜드 후의 외형이 2.6조원을 넘어서 만큼 숨과 오희의 대중국 성과가 중요해질 것. 점진적 매수 권고

## LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                 | 1Q20    | 2Q20    | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21E   | 3Q21E   | 4Q21E   | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액          | 1,896.4 | 1,783.2 | 2,070.6 | 2,094.4 | 2,036.7 | 2,191.8 | 2,234.4 | 2,320.7 | 7,685.4 | 7,844.5 | 8,783.6 | 9,531.6 |
| 화장품             | 1,066.5 | 923.3   | 1,143.8 | 1,324.5 | 1,158.5 | 1,296.4 | 1,272.2 | 1,508.8 | 4,745.8 | 4,458.1 | 5,235.9 | 5,857.8 |
| 면세              | 408.5   | 259.4   | 506.7   | 488.7   | 500.5   | 550.5   | 594.6   | 606.5   | 1,846.6 | 1,663.4 | 2,252.0 | 2,589.8 |
| 중국              | 185.2   | 219.0   | 205.0   | 394.8   | 272.2   | 275.8   | 235.6   | 445.5   | 830.0   | 1,003.9 | 1,229.0 | 1,360.4 |
| 생활용품            | 479.3   | 462.2   | 508.8   | 423.0   | 520.7   | 485.1   | 522.7   | 450.2   | 1,488.1 | 1,873.3 | 1,978.8 | 2,054.8 |
| 음료              | 350.5   | 397.7   | 418.0   | 346.9   | 357.5   | 410.2   | 439.5   | 361.7   | 1,451.5 | 1,513.1 | 1,568.9 | 1,618.9 |
| % YoY 매출액       | 1%      | -3%     | 5%      | 4%      | 7%      | 23%     | 8%      | 11%     | 14%     | 2%      | 12%     | 9%      |
| 화장품             | -6%     | -17%    | -1%     | -1%     | 9%      | 40%     | 11%     | 14%     | 22%     | -6%     | 17%     | 12%     |
| 면세              | -12%    | -41%    | 2%      | 9%      | 23%     | 112%    | 17%     | 24%     | 24%     | -10%    | 35%     | 15%     |
| 중국              | -6%     | 18%     | 22%     | 41%     | 47%     | 26%     | 15%     | 13%     | 52%     | 21%     | 22%     | 11%     |
| 생활용품            | 19%     | 35%     | 27%     | 24%     | 9%      | 5%      | 3%      | 6%      | 2%      | 26%     | 6%      | 4%      |
| 음료              | 5%      | 5%      | 4%      | 4%      | 2%      | 3%      | 5%      | 4%      | 5%      | 4%      | 4%      | 3%      |
| 연결 영업이익         | 333.7   | 303.3   | 327.6   | 256.3   | 370.6   | 354.0   | 356.5   | 304.4   | 1,176.4 | 1,220.9 | 1,385.5 | 1,557.4 |
| 화장품             | 221.5   | 178.3   | 197.7   | 225.4   | 254.2   | 250.3   | 227.1   | 268.4   | 897.6   | 822.9   | 1,000.0 | 1,153.9 |
| 생활용품            | 65.3    | 63.2    | 66.8    | 10.0    | 66.2    | 46.3    | 63.5    | 13.5    | 126.0   | 205.3   | 189.5   | 198.2   |
| 음료              | 46.8    | 61.9    | 63.2    | 20.9    | 50.1    | 57.4    | 65.9    | 22.5    | 152.7   | 192.8   | 196.0   | 205.4   |
| % YoY 영업이익      | 4%      | 1%      | 5%      | 6%      | 11%     | 17%     | 9%      | 19%     | 13%     | 4%      | 13%     | 12%     |
| 화장품             | -10%    | -21%    | -7%     | 5%      | 15%     | 40%     | 15%     | 19%     | 15%     | -8%     | 22%     | 15%     |
| 생활용품            | 51%     | 124%    | 48%     | 7%      | 1%      | -27%    | -5%     | 35%     | 5%      | 63%     | -8%     | 5%      |
| 음료              | 44%     | 30%     | 15%     | 18%     | 7%      | -7%     | 4%      | 8%      | 12%     | 26%     | 2%      | 5%      |
| 지배주주 순이익        | 230.6   | 199.9   | 227.2   | 139.9   | 255.0   | 241.3   | 242.2   | 215.6   | 778.1   | 797.6   | 954.1   | 1,080.8 |
| % Margin 매출총이익률 | 62%     | 61%     | 62%     | 64%     | 64%     | 63%     | 64%     | 65%     | 62%     | 62%     | 64%     | 64%     |
| 영업이익률           | 18%     | 17%     | 16%     | 12%     | 18%     | 16%     | 16%     | 13%     | 15%     | 16%     | 16%     | 16%     |
| 화장품             | 21%     | 19%     | 17%     | 17%     | 22%     | 19%     | 18%     | 18%     | 19%     | 18%     | 19%     | 20%     |
| 생활용품            | 14%     | 14%     | 13%     | 2%      | 13%     | 10%     | 12%     | 3%      | 8%      | 11%     | 10%     | 10%     |
| 음료              | 13%     | 16%     | 15%     | 6%      | 14%     | 14%     | 15%     | 6%      | 11%     | 13%     | 12%     | 13%     |
| 순이익률            | 12%     | 11%     | 11%     | 7%      | 13%     | 11%     | 11%     | 9%      | 10%     | 10%     | 11%     | 11%     |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430)

| 투자조건        | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 248,000 |
| 목표주가        | 300,000 |
| 시가총액(억원)    | 144,977 |
| 상승여력        | 21%     |
| 12MF P/E    | 32.1    |
| 12MF P/B    | 3.4     |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 11,944     | -5%   | 13%   | 12,341    | -3%         |
| 영업이익     | 1,061      | -40%  | 201%  | 1,269     | -16%        |
| 순이익 (지배) | 708        | -48%  | 543%  | 805       | -12%        |

▶ 2Q21 연결 영업이익 1,061원(YoY+201%) 으로 컨센서스 하회 전망  
 ▶ 순수국내, 면세는 매출 기저 구간(2Q21 이후), 아시아는 이익 기저 구간(1H21)  
 ▶ 국내 화장품 매출 YoY+21%, 영업이익 YoY+92% 추정. 면세 2.8천억원 YoY+42% (QoQ-8%) vs 시장 +70% 예상. 이커머스 1.8천억원 YoY+29%으로 고성장 지속. 기타내수는 1.8천억원 YoY-6%으로 감소세 둔화 흐름  
 ▶ 해외 화장품 매출 YoY+5%, 영업이익 196억원(흑자전환) 추정. 지역별 매출 성장률 중국 YoY+5%, 유럽/북미 각각 +5% 성장 추정  
 ▶ 중국은 2021년 '고가/이커머스 중심 성장+고정비 축소' 등으로 수익성 상승 지속. 중국 매출 3천억원 YoY+5%, 영업이익률 5% 예상. 브랜드별로 설화수 YoY+51%, 이니스프리 -23%, 라네즈/마몽드 +9% 성장 전망. 설화수 고성장 추세 (2Q20 +8% → 3Q20 +20% → 4Q20 +60% → 1Q21 +80% → 2Q21 +51%)  
 ▶ 향후 면세, 이커머스, 중국에서의 설화수 기여도 확대 → 연결 영업이익률 두자리수 안착 전망  
 ▶ 투자조건 BUY, 목표주가 30만원 유지

### 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|            | 1Q20    | 2Q20    | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21E   | 3Q21E   | 4Q21E   | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액     | 1,130.9 | 1,055.7 | 1,088.6 | 1,157.0 | 1,252.8 | 1,194.4 | 1,242.0 | 1,320.0 | 5,580.1 | 4,432.2 | 5,009.2 | 6,041.0 |
| 한국         | 760.8   | 656.7   | 672.7   | 616.3   | 813.5   | 772.7   | 794.1   | 718.0   | 3,518.0 | 2,706.5 | 3,098.3 | 3,877.1 |
| - 화장품      | 618.6   | 531.4   | 534.3   | 526.0   | 679.8   | 644.9   | 651.6   | 623.0   | 2,997.2 | 2,210.3 | 2,599.4 | 3,377.0 |
| 면세         | 258.7   | 197.0   | 222.0   | 271.2   | 303.9   | 280.0   | 300.0   | 330.0   | 1,553.5 | 948.8   | 1,213.9 | 1,824.0 |
| 이커머스       | 162.2   | 140.6   | 153.4   | 148.7   | 198.1   | 181.8   | 184.1   | 178.4   | 467.1   | 605.0   | 742.5   | 866.4   |
| 기타내수       | 197.7   | 193.8   | 158.9   | 106.1   | 177.8   | 183.1   | 167.5   | 114.6   | 976.6   | 656.5   | 643.0   | 686.6   |
| 해외         | 374.0   | 405.4   | 423.2   | 542.8   | 447.3   | 426.4   | 452.9   | 608.8   | 2,078.3 | 1,745.4 | 1,935.3 | 2,190.7 |
| - 아시아      | 345.6   | 388.5   | 394.3   | 521.4   | 420.3   | 408.6   | 422.5   | 585.2   | 1,963.5 | 1,649.8 | 1,836.7 | 2,077.2 |
| 중국         | 237.3   | 293.2   | 270.5   | 369.3   | 320.4   | 307.8   | 292.2   | 424.7   | 1,347.4 | 1,170.4 | 1,345.2 | 1,546.9 |
| % YoY 매출액  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 한국         | -22%    | -24%    | -22%    | -13%    | 11%     | 13%     | 14%     | 14%     | 6%      | -21%    | 13%     | 21%     |
| - 화장품      | -19%    | -26%    | -28%    | -18%    | 7%      | 18%     | 18%     | 16%     | 5%      | -23%    | 14%     | 25%     |
| 면세         | -22%    | -31%    | -31%    | -20%    | 10%     | 21%     | 22%     | 18%     | 6%      | -26%    | 18%     | 30%     |
| 해외         | -29%    | -45%    | -49%    | -31%    | 18%     | 42%     | 35%     | 22%     | 22%     | -39%    | 28%     | 50%     |
| - 아시아      | -28%    | -21%    | -13%    | -3%     | 20%     | 5%      | 7%      | 12%     | 5%      | -16%    | 11%     | 13%     |
| 중국         | -31%    | -20%    | -13%    | -1%     | 22%     | 5%      | 7%      | 12%     | 5%      | -16%    | 11%     | 13%     |
| 중국         | -33%    | -12%    | -11%    | 3%      | 35%     | 5%      | 8%      | 15%     | 3%      | -13%    | 15%     | 15%     |
| 연결 영업이익    | 60.9    | 35.2    | 56.0    | -9.2    | 176.2   | 106.1   | 118.4   | 137.9   | 427.8   | 143.0   | 538.7   | 783.9   |
| 한국         | 86.6    | 50.6    | 36.0    | -56.0   | 125.3   | 88.6    | 95.2    | 72.8    | 319.5   | 117.2   | 381.9   | 567.2   |
| - 화장품      | 72.4    | 45.2    | 25.5    | -30.5   | 116.4   | 86.9    | 88.7    | 86.3    | 316.2   | 112.6   | 378.3   | 560.0   |
| 해외         | -32.4   | -24.4   | 19.7    | 51.6    | 52.3    | 19.6    | 25.2    | 67.0    | 104.0   | 14.5    | 164.1   | 228.6   |
| - 아시아      | -29.9   | -16.2   | 15.7    | 49.4    | 50.4    | 17.6    | 23.2    | 63.5    | 120.0   | 19.0    | 154.7   | 214.5   |
| % YoY 영업이익 |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 한국         | -67%    | -60%    | -48%    | 적전      | 189%    | 201%    | 111%    | 흑전      | -11%    | -67%    | 277%    | 46%     |
| 한국         | -33%    | -31%    | -57%    | 적전      | 45%     | 75%     | 164%    | 흑전      | 13%     | -63%    | 226%    | 49%     |
| - 화장품      | -38%    | -41%    | -65%    | 적전      | 61%     | 92%     | 248%    | 흑전      | 11%     | -64%    | 236%    | 48%     |
| 해외         | 적전      | 적전      | -43%    | 1513%   | 흑전      | 흑전      | 28%     | 30%     | -50%    | -86%    | 1032%   | 39%     |
| - 아시아      | 적전      | 적전      | -54%    | 559%    | 흑전      | 흑전      | 48%     | 29%     | -46%    | -84%    | 714%    | 39%     |
| 지배주주 순이익   | 71.7    | 11.0    | 9.6     | -57.2   | 135.2   | 70.8    | 80.6    | 82.0    | 238.8   | 35.1    | 368.7   | 539.4   |
| % Margin   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출총이익률     | 72%     | 72%     | 71%     | 71%     | 73%     | 72%     | 71%     | 72%     | 73%     | 71%     | 72%     | 72%     |
| 영업이익률      | 5%      | 3%      | 5%      | -1%     | 14%     | 9%      | 10%     | 10%     | 8%      | 3%      | 11%     | 13%     |
| 한국         | 11%     | 8%      | 5%      | -9%     | 15%     | 11%     | 12%     | 10%     | 9%      | 4%      | 12%     | 15%     |
| 해외         | -9%     | -6%     | 5%      | 10%     | 12%     | 5%      | 6%      | 11%     | 5%      | 1%      | 8%      | 10%     |
| - 아시아      | -9%     | -4%     | 4%      | 9%      | 12%     | 4%      | 5%      | 11%     | 6%      | 1%      | 8%      | 10%     |
| 순이익률       | 6%      | 1%      | 1%      | -5%     | 11%     | 6%      | 6%      | 6%      | 4%      | 1%      | 7%      | 9%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 아모레 G (002790)

| 투자 의견       | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 64,000 |
| 목표주가        | 80,000 |
| 시가총액(억원)    | 52,773 |
| 상승여력        | 25%    |
| 12MF P/E    | 17.1   |
| 12MF P/B    | 1.6    |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 12,891     | -7%   | 9%    | 13,538    | -5%         |
| 영업이익     | 1,180      | -40%  | 226%  | 1,361     | -13%        |
| 순이익 (지배) | 546        | -35%  | 1933% | 499       | 10%         |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 1,180억원(YoY+226%)으로 컨센서스 하회 전망
- ▶ 주요 자회사 매출 성장률: 아모레퍼시픽 +13%, 이니스프리 -8%, 에뛰드 -10%, 에스트라 +20% 추정
- ▶ ①이니스프리 매출 YoY-8%, 영업이익 흑자전환 전망. 매장 감소로 인한 외형 하락은 이어지나, 고정비 축소 및 제품 믹스 상승으로 이익 증가 예상. ②에뛰드 매출 YoY-10%, 영업손실 10억원(적자축소). 매장 감소로 인한 매출 감소는 나타나나 비용 효율화로 적자 축소 전망. ③에스트라의 경우 매출 YoY+20%, 이익 YoY+91% 예상, H&B, 온라인, 병원 채널에서의 더마 수요 확대에 기인. ④아모스프로페셔널 매출 YoY-3%, 이익 YoY+1% 전망. 면세 및 헤어샵 축소 등으로 외형 하락, 점차 회복 기대
- ▶ 2021년 아모레G는 뷰티 핵심 자회사의 수요 회복 및 구조조정 효과 반영으로 수익성 개선 흐름 지속 기대
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

## 아모레 G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                 | 1Q20    | 2Q20    | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21E   | 3Q21E   | 4Q21E   | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액             | 1,279.3 | 1,180.8 | 1,208.6 | 1,261.4 | 1,387.5 | 1,289.1 | 1,340.0 | 1,400.9 | 6,284.3 | 4,930.1 | 5,417.5 | 6,377.3 |
| 아모레퍼시픽          | 1,130.9 | 1,055.7 | 1,088.6 | 1,157.0 | 1,252.8 | 1,194.4 | 1,242.0 | 1,320.0 | 5,580.1 | 4,432.2 | 5,009.2 | 6,041.0 |
| 이니스프리           | 107.4   | 88.4    | 80.3    | 72.4    | 89.0    | 81.3    | 86.7    | 83.3    | 551.8   | 348.5   | 340.3   | 380.1   |
| 에스트라            | 24.0    | 27.4    | 21.6    | 26.0    | 29.7    | 32.9    | 24.8    | 28.1    | 111.1   | 99.0    | 115.5   | 125.3   |
| 에뛰드             | 34.6    | 29.6    | 26.6    | 20.5    | 28.1    | 26.6    | 27.9    | 22.6    | 179.9   | 111.3   | 105.2   | 111.6   |
| 아모스프로페셔널        | 18.7    | 17.1    | 17.2    | 14.9    | 17.0    | 16.6    | 18.1    | 16.4    | 83.4    | 67.9    | 68.0    | 74.5    |
| % YoY 매출액       | -22%    | -25%    | -23%    | -16%    | 8%      | 9%      | 11%     | 11%     | 3%      | -22%    | 10%     | 18%     |
| 아모레퍼시픽          | -22%    | -24%    | -22%    | -13%    | 11%     | 13%     | 14%     | 14%     | 6%      | -21%    | 13%     | 21%     |
| 이니스프리           | -31%    | -40%    | -38%    | -39%    | -17%    | -8%     | 8%      | 15%     | -8%     | -37%    | -2%     | 12%     |
| 에스트라            | -13%    | -26%    | -12%    | 17%     | 24%     | 20%     | 15%     | 8%      | 11%     | -11%    | 17%     | 8%      |
| 에뛰드             | -31%    | -35%    | -33%    | -54%    | -19%    | -10%    | 5%      | 10%     | -18%    | -38%    | -5%     | 6%      |
| 아모스프로페셔널        | -23%    | -20%    | -13%    | -16%    | -9%     | -3%     | 5%      | 10%     | -1%     | -19%    | 0%      | 10%     |
| 영업이익            | 67.9    | 36.2    | 61.0    | -14.5   | 197.7   | 118.0   | 126.7   | 142.2   | 498.3   | 150.6   | 584.6   | 851.0   |
| 아모레퍼시픽          | 60.9    | 35.2    | 56.0    | -9.2    | 176.2   | 106.1   | 118.4   | 137.9   | 427.8   | 143.0   | 538.6   | 783.9   |
| 이니스프리           | 5.1     | -1.0    | -0.2    | 3.1     | 9.5     | 3.1     | 4.1     | 6.1     | 62.6    | 7.0     | 22.8    | 33.2    |
| 에스트라            | 1.6     | 2.3     | 3.9     | -4.1    | 5.0     | 4.4     | 4.5     | 4.0     | 6.8     | 3.7     | 17.9    | 21.9    |
| 에뛰드             | -2.9    | -2.9    | -5.1    | -7.2    | -0.5    | -1.0    | -3.7    | -7.0    | -18.6   | -18.1   | -12.2   | -10.8   |
| 아모스프로페셔널        | 4.4     | 3.9     | 0.7     | 2.0     | 4.2     | 3.9     | 2.5     | 2.4     | 16.8    | 11.0    | 13.1    | 16.5    |
| % YoY 영업이익      | -67%    | -67%    | -49%    | 적전      | 191%    | 226%    | 108%    | 흑전      | -9%     | -70%    | 288%    | 46%     |
| 아모레퍼시픽          | -67%    | -60%    | -48%    | 적전      | 189%    | 201%    | 111%    | 흑전      | -11%    | -67%    | 277%    | 46%     |
| 이니스프리           | -76%    | 적전      | 적전      | -78%    | 86%     | 흑전      | 흑전      | 96%     | -22%    | -89%    | 226%    | 45%     |
| 에스트라            | -43%    | -52%    | 875%    | 적지      | 213%    | 91%     | 15%     | 흑전      | 659%    | -46%    | 383%    | 22%     |
| 에뛰드             | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      |
| 아모스프로페셔널        | -22%    | -3%     | -84%    | -29%    | -5%     | 1%      | 263%    | 18%     | -2%     | -35%    | 19%     | 26%     |
| 지배주주순이익         | 46.0    | 2.7     | 1.5     | -39.8   | 84.6    | 54.6    | 57.7    | 63.7    | 133.7   | 10.4    | 260.6   | 353.5   |
| % Margin 매출총이익률 | 73%     | 73%     | 72%     | 71%     | 74%     | 74%     | 74%     | 73%     | 74%     | 72%     | 74%     | 75%     |
| 영업이익            | 5%      | 3%      | 5%      | -1%     | 14%     | 9%      | 9%      | 10%     | 8%      | 3%      | 11%     | 13%     |
| 아모레퍼시픽          | 5%      | 3%      | 5%      | -1%     | 14%     | 9%      | 10%     | 10%     | 8%      | 3%      | 11%     | 13%     |
| 이니스프리           | 5%      | -1%     | 0%      | 4.3%    | 11%     | 4%      | 5%      | 7.3%    | 11%     | 2%      | 7%      | 9%      |
| 에스트라            | 7%      | 8%      | 18%     | -16%    | 17%     | 13%     | 18%     | 14%     | 6%      | 4%      | 15%     | 17%     |
| 에뛰드             | -8%     | -10%    | -19%    | -35%    | -2%     | -4%     | -13%    | -31%    | -10%    | -16%    | -12%    | -10%    |
| 아모스프로페셔널        | 24%     | 23%     | 4%      | 13%     | 25%     | 24%     | 14%     | 14%     | 20%     | 16%     | 19%     | 22%     |

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널  
(031430)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 200,500 |
| 목표주가(하향)    | 260,000 |
| 시가총액(억원)    | 14,316  |
| 상승여력        | 30%     |
| 12MF P/E    | 15.9    |
| 12MF P/B    | 1.9     |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 3,423      | 0%    | 19%   | 3,218     | 6%          |
| 영업이익     | 146        | -32%  | -672% | 162       | -10%        |
| 순이익 (지배) | 178        | -24%  | 9%    | 148       | 20%         |

▶ 2Q21 연결 영업이익 146억원(흑전) 예상. 컨센서스 대비는 하회 전망. 해외브랜드(의류), 수입화장품 호조세 지속  
 ▶ 직전 추정치 대비 국내브랜드, 비디비치 매출 하향 조정, 이익 체력 동반 하락 추정  
 ▶ 코스메틱 부문 매출 845원 YoY+50%, 기저 구간 진입: 비디비치 YoY+1%(매출 190억원 추정), 수입화장품 +77%(매출 620억원 추정), 비디비치는 예상 수준이나, 수입화장품 규모 확대로 수익성 개선 기대  
 ▶ 의류 매출 차별화, 고가 호조/중저가 부진: 해외 브랜드 +30%, 국내 브랜드는 기저효과 존재하나 15% 감소  
 ▶ 2021년은 의류 소비 회복에 따라 의류부문(해외브랜드) 이익 개선 효과가 두드러짐. 하반기는 비디비치의 외형 정체 및 수입화장품 수요 둔화 여부가 중요 변곡점이 될 것. 비디비치 외형이 강하게 회복 또는 수입 화장품 수요가 증가 시 기업가치 상승 전망  
 ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 26만원으로 하향. 추정치 하향에 기인

신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                 | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출           | 323.4 | 287.2 | 333.8 | 381.1 | 341.9 | 342.3 | 361.9 | 417.6 | 1,425.0 | 1,325.5 | 1,463.7 | 1,489.9 |
| 해외브랜드           | 79.1  | 97.0  | 95.2  | 122.8 | 96.0  | 126.1 | 105.0 | 135.1 | 380.3   | 394.1   | 462.1   | 422.1   |
| 국내브랜드           | 74.7  | 50.5  | 73.0  | 63.9  | 68.6  | 42.9  | 65.9  | 57.6  | 316.9   | 262.1   | 235.0   | 242.5   |
| 라이프스타일          | 47.6  | 57.9  | 60.7  | 59.3  | 53.8  | 63.7  | 62.1  | 61.0  | 217.3   | 225.4   | 240.6   | 238.4   |
| 코스메틱            | 91.7  | 56.3  | 85.4  | 99.7  | 92.1  | 84.5  | 103.5 | 120.0 | 368.0   | 333.1   | 400.1   | 453.3   |
| - 비디비치          | 41.0  | 18.8  | 38.6  | 37.0  | 33.6  | 19.0  | 45.0  | 50.0  | 239.0   | 135.4   | 147.6   | 162.4   |
| - 수입화장품         | 48.2  | 35.0  | 45.4  | 61.1  | 56.9  | 62.0  | 55.0  | 66.0  | 122.8   | 189.7   | 239.9   | 275.9   |
| - 연작 외          | 2.5   | 2.5   | 1.4   | 1.6   | 1.6   | 3.5   | 3.5   | 4.0   | 6.2     | 8.0     | 12.6    | 15.1    |
| % YoY 연결 매출     | -12%  | -5%   | -7%   | -4%   | 6%    | 19%   | 8%    | 10%   | 13%     | -7%     | 10%     | 2%      |
| 해외브랜드           | -8%   | 10%   | 4%    | 7%    | 21%   | 30%   | 10%   | 10%   | 1%      | 4%      | 17%     | -9%     |
| 국내브랜드           | -17%  | -13%  | -18%  | -19%  | -8%   | -15%  | -10%  | -10%  | -2%     | -17%    | -10%    | 3%      |
| 라이프스타일          | -1%   | 12%   | 2%    | 2%    | 13%   | 10%   | 2%    | 3%    | 8%      | 4%      | 7%      | -1%     |
| 코스메틱            | -11%  | -26%  | -7%   | 3%    | 0%    | 50%   | 21%   | 20%   | 66%     | -9%     | 20%     | 13%     |
| 연결 영업이익         | 12.0  | -2.5  | 7.0   | 17.4  | 21.3  | 14.6  | 19.3  | 35.3  | 84.5    | 33.8    | 90.4    | 100.0   |
| 해외브랜드           | 2.4   | 5.3   | 5.5   | 12.7  | 11.6  | 12.6  | 10.5  | 20.3  | 14.9    | 26.0    | 55.0    | 42.1    |
| 국내브랜드           | -1.8  | -4.3  | -3.7  | -3.9  | 0.5   | -7.7  | -1.1  | 1.2   | -3.3    | -13.6   | -7.1    | -6.6    |
| 라이프스타일          | -1.2  | 0.4   | -1.9  | -2.0  | -2.2  | -2.5  | -3.1  | -3.7  | 6.8     | -4.8    | -11.5   | -2.4    |
| 코스메틱            | 15.4  | -1.8  | 9.6   | 10.0  | 10.9  | 11.8  | 12.4  | 16.8  | 68.4    | 33.1    | 52.0    | 64.3    |
| % YoY 연결 영업이익   | -59%  | 적전    | -63%  | -20%  | 78%   | 흑전    | 177%  | 103%  | 52%     | -60%    | 168%    | 11%     |
| 해외브랜드           | 11%   | 58%   | 284%  | 62%   | 377%  | 137%  | 89%   | 59%   | 67%     | 75%     | 111%    | -23%    |
| 국내브랜드           | 적전    | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    | 적지    | 적지    | 흑전    | 적전      | 적지      | 적지      | 적지      |
| 라이프스타일          | 적전    | -81%  | 적전    | 적전    | 적지    | 적전    | 적지    | 적지    | -42%    | 적전      | 적지      | 적지      |
| 코스메틱            | -36%  | 적전    | -47%  | -26%  | -29%  | 흑전    | 30%   | 68%   | 57%     | -52%    | 57%     | 24%     |
| 지분법관련손익         | 1.2   | 3.9   | 2.9   | 4.5   | 2.2   | 4.4   | 4.1   | 5.6   | 15.0    | 12.5    | 16.8    | 16.8    |
| 지배주주순이익         | 4.7   | 16.3  | 5.2   | 24.8  | 23.4  | 17.8  | 21.6  | 34.4  | 74.0    | 50.9    | 97.2    | 84.7    |
| % Margin 연결 이익률 | 4%    | -1%   | 2%    | 5%    | 6%    | 4%    | 5%    | 8%    | 6%      | 3%      | 6%      | 7%      |
| 해외브랜드           | 3%    | 5%    | 6%    | 10%   | 12%   | 10%   | 10%   | 15%   | 4%      | 7%      | 12%     | 10%     |
| 국내브랜드           | -2%   | -9%   | -5%   | -6%   | 1%    | -18%  | -2%   | 2%    | -1%     | -5%     | -3%     | -3%     |
| 라이프스타일          | -3%   | 1%    | -3%   | -3%   | -4%   | -4%   | -5%   | -6%   | 3%      | -2%     | -5%     | -1%     |
| 코스메틱            | 17%   | -3%   | 11%   | 10%   | 12%   | 14%   | 12%   | 14%   | 19%     | 10%     | 13%     | 14%     |
| 순이익률            | 1%    | 6%    | 2%    | 6%    | 7%    | 5%    | 6%    | 8%    | 5%      | 4%      | 7%      | 6%      |

자료: 유안타증권 리서치센터



# **애경산업 (018250)**

| 투자 의견       | Hold   |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 27,150 |
| 목표주가(상향)    | 28,000 |
| 시가총액(억원)    | 7,170  |
| 상승여력        | 3%     |
| 12MF P/E    | 30.1   |
| 12MF P/B    | 2.0    |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 1,389      | 3%    | 14%   | 1,367     | 2%          |
| 영업이익     | 51         | -34%  | 흑전    | 63        | -19%        |
| 순이익 (지배) | 39         | -51%  | 흑전    | 32        | 23%         |

- ▶ 2Q21 영업이익 51억원(흑전) 예상하며, 컨센서스를 하회할 전망
- ▶ 화장품은 기저구간 진입, 생활용품은 전년동기 위생용품 판매 호조로 기저부담 존재
- ▶ 화장품 부문은 매출 +71%, 흑자전환 전망. 홈쇼핑 YoY+9%, 수출 +157%, 면세 -52% 예상. 전분기에 이어 대중 수출 고성장 나타남. 고마진 채널인 홈쇼핑 매출도 성장 추세 전환. 마진 체력 회복 기대
- ▶ 생활용품 부문은 매출 -7%, 이익 -62% 예상. 위생용품 관련 기저 부담 존재
- ▶ 투자 의견 Hold 유지, 목표주가 2.8만원으로 상향. 이익 증가 구간 진입으로 추정치 상향. 2분기부터 기저 구간 진입으로 연말까지 이익 증가 흐름 기대되나, 근본적으로 단일 품목의 한계 및 노후화에 대한 대안이 필요할 때

## **애경산업 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원, %)

|                 | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출           | 160.4 | 121.9 | 152.2 | 153.6 | 135.3 | 138.9 | 151.5 | 159.0 | 701.3 | 588.1 | 584.6 | 615.7 |
| 화장품             | 64.8  | 32.7  | 47.1  | 66.5  | 49.7  | 55.9  | 51.6  | 69.0  | 341.9 | 211.1 | 226.4 | 253.8 |
| 홈쇼핑             | 14.7  | 9.2   | 10.0  | 12.8  | 9.3   | 10.0  | 13.0  | 15.0  | 88.8  | 46.7  | 47.3  | 51.1  |
| 면세              | 16.2  | 2.1   | 3.0   | 4.5   | 0.5   | 1.0   | 2.0   | 4.0   | 86.0  | 25.8  | 7.5   | 23.0  |
| 수출              | 25.2  | 14.8  | 27.8  | 44.4  | 35.0  | 38.0  | 30.0  | 45.0  | 130.4 | 112.2 | 148.0 | 155.4 |
| 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  | 85.6  | 82.9  | 99.8  | 89.9  | 359.4 | 377.1 | 358.3 | 361.9 |
| % YoY 연결 매출     | -10%  | -23%  | -11%  | -21%  | -16%  | 14%   | -1%   | 3%    | 0%    | -16%  | -1%   | 5%    |
| % YoY 화장품       | -28%  | -55%  | -37%  | -37%  | -23%  | 71%   | 10%   | 4%    | -5%   | -38%  | 7%    | 12%   |
| 홈쇼핑             | -29%  | -59%  | -54%  | -47%  | -37%  | 9%    | 30%   | 17%   | -18%  | -47%  | 1%    | 8%    |
| 면세              | -36%  | -89%  | -84%  | -81%  | -97%  | -52%  | -33%  | -11%  | -9%   | -70%  | -71%  | 207%  |
| 수출              | -29%  | -32%  | 4%    | -5%   | 39%   | 157%  | 8%    | 1%    | 7%    | -14%  | 32%   | 5%    |
| 기타              | 5%    | -26%  | -19%  | -59%  | -43%  | 5%    | 5%    | 5%    | 11%   | -28%  | -11%  | 3%    |
| % YoY 생활용품      | 7%    | 5%    | 9%    | -2%   | -10%  | -7%   | -5%   | 3%    | 5%    | 5%    | -5%   | 1%    |
| 연결 영업이익         | 12.6  | -1.3  | 8.2   | 2.8   | 7.7   | 5.1   | 8.9   | 8.0   | 60.6  | 22.4  | 29.7  | 31.7  |
| 화장품             | 6.9   | -2.5  | 3.5   | 5.2   | 6.9   | 4.7   | 5.9   | 8.9   | 48.5  | 13.1  | 26.3  | 26.2  |
| 생활용품            | 5.6   | 1.1   | 4.7   | -2.4  | 0.8   | 0.4   | 3.0   | -0.9  | 12.0  | 9.0   | 3.3   | 5.5   |
| % YoY 연결 영업이익   | -45%  | 적전    | -45%  | -83%  | -39%  | 흑전    | 8%    | 182%  | -23%  | -63%  | 33%   | 7%    |
| % YoY 화장품       | -62%  | 적전    | -65%  | -67%  | -1%   | 흑전    | 71%   | 70%   | -31%  | -73%  | 101%  | -1%   |
| % YoY 생활용품      | 17%   | -31%  | -4%   | -443% | -86%  | -62%  | -36%  | -63%  | 38%   | -25%  | -63%  | 66%   |
| 지배주주순이익         | 9.2   | -4.0  | 4.5   | 1.8   | 8.1   | 3.9   | 7.0   | 4.0   | 41.6  | 11.5  | 23.1  | 24.4  |
| % Margin 매출총이익률 | 47%   | 41%   | 43%   | 44%   | 43%   | 40%   | 44%   | 44%   | 48%   | 44%   | 43%   | 44%   |
| % Margin 영업이익률  | 8%    | -1%   | 5%    | 2%    | 6%    | 4%    | 6%    | 5%    | 9%    | 4%    | 5%    | 5%    |
| % Margin 화장품    | 11%   | -8%   | 7%    | 8%    | 14%   | 8%    | 11%   | 13%   | 14%   | 6%    | 12%   | 10%   |
| % Margin 생활용품   | 6%    | 1%    | 4%    | -3%   | 1%    | 1%    | 3%    | -1%   | 3%    | 2%    | 1%    | 2%    |
| % Margin 순이익률   | 6%    | -3%   | 3%    | 1%    | 6%    | 3%    | 5%    | 3%    | 6%    | 2%    | 4%    | 4%    |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 클리오 (237880)

| 투자 의견       | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 25,200 |
| 목표주가        | 35,000 |
| 시가총액(억원)    | 4,383  |
| 상승여력        | 39%    |
| 12MF P/E    | 24.7   |
| 12MF P/B    | 2.4    |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 610        | 5%    | 23%   | 580       | 5%          |
| 영업이익     | 35         | 73%   | 13%   | 35        | 2%          |
| 순이익 (지배) | 38         | 68%   | 23%   | 29        | 29%         |

▶ 2Q21 연결 영업이익 35억원(YoY+13%)으로 컨센서스 부합 예상  
 ▶ 2분기부터 본격적인 기저효과 구간 진입. 지난해 2분기부터 사회적 거리두기 확대 영향 받음  
 ▶ 연결 매출 610억원(YoY+23%, QoQ+5%), 영업이익 35억원(YoY+13%) 전망  
 ▶ 주요 채널별 매출 성장률: 클럽클리오 17억원(YoY-75%, 매장 축소 지속), H&B 167억원(YoY+61%), 온라인 228억원(YoY+41%)으로 국내 온라인 55억원(YoY-40%, 쿠팡 축소 영향), 해외 온라인 173억원(YoY+147%, 전지역 호조, 중국 특히 강세) 추정. 면세는 75억원(YoY+70%) 전망  
 ▶ 클리오는 비효율 채널 축소, 국내외 성장 채널로의 외형 확장 과정에 있음. 특히 2분기부터 점진적으로 수요 회복, 기저효과 구간 진입 등으로 이익 체력이 본격적으로 확대 기대 됨  
 ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 3.5만원 유지. 조정시 적극 매수 관점 지속

### 클리오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|              | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|--------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출액       | 67.8 | 49.6 | 50.6 | 50.2 | 57.9 | 61.0  | 56.7  | 69.3  | 250.4 | 218.2 | 244.9 | 276.2 |
| ▶ 채널별 매출     |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| 클럽클리오        | 9.3  | 6.9  | 5.1  | 4.0  | 2.2  | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 44.7  | 25.4  | 7.6   | 10.3  |
| H&B          | 16.8 | 10.4 | 13.0 | 12.9 | 14.6 | 16.7  | 15.0  | 16.0  | 62.4  | 53.1  | 62.3  | 67.3  |
| 온라인          | 18.2 | 16.2 | 15.9 | 15.8 | 21.3 | 22.8  | 20.9  | 27.4  | 55.0  | 66.1  | 92.4  | 107.5 |
| 면세점          | 7.8  | 4.4  | 5.1  | 6.9  | 8.1  | 7.5   | 8.0   | 8.0   | 36.3  | 24.2  | 31.6  | 34.7  |
| 글로벌          | 9.0  | 8.2  | 7.3  | 8.2  | 9.3  | 10.2  | 9.0   | 13.0  | 28.7  | 32.6  | 41.5  | 45.9  |
| 도매수출         | 6.6  | 3.6  | 4.1  | 2.5  | 2.5  | 2.0   | 2.0   | 3.0   | 21.6  | 16.8  | 9.5   | 10.4  |
| ▶ 주요 해외 매출   |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| 일본           | 10.4 | 9.3  | 8.5  | 7.3  | 11.9 | 12.0  | 11.0  | 12.0  | 19.5  | 35.5  | 46.9  | 51.1  |
| 중국           | 3.6  | 4.3  | 4.4  | 9.0  | 9.5  | 13.4  | 10.0  | 17.0  | 22.6  | 21.2  | 49.9  | 58.3  |
| % YoY 연결 매출액 | 17%  | -18% | -19% | -28% | -15% | 23%   | 12%   | 38%   | 34%   | -13%  | 12%   | 13%   |
| 클럽클리오        | -19% | -39% | -51% | -65% | -76% | -75%  | -65%  | -53%  | -4%   | -43%  | -70%  | 35%   |
| H&B          | 21%  | -34% | -24% | -18% | -13% | 61%   | 15%   | 24%   | 36%   | -15%  | 17%   | 8%    |
| 온라인          | 40%  | 34%  | 24%  | -8%  | 17%  | 41%   | 32%   | 74%   | 51%   | 20%   | 40%   | 16%   |
| 면세점          | 6%   | -50% | -47% | -35% | 3%   | 70%   | 57%   | 16%   | 62%   | -33%  | 30%   | 10%   |
| 글로벌          | 50%  | 120% | 190% | -7%  | 3%   | 260%  | 330%  | 59%   | 38%   | 14%   | 27%   | 11%   |
| 도매수출         | 46%  | -30% | -33% | -57% | -62% | -44%  | -52%  | 19%   | 45%   | -22%  | -44%  | 10%   |
| 일본           | 242% | 111% | 67%  | 4%   | 15%  | 29%   | 29%   | 65%   | -     | 82%   | 32%   | 9%    |
| 중국           | -32% | -34% | 25%  | 22%  | 167% | 212%  | 127%  | 90%   | -     | -6%   | 135%  | 17%   |
| 연결 영업이익      | 3.5  | 3.1  | 1.1  | -1.4 | 2.0  | 3.5   | 2.4   | 5.0   | 18.6  | 6.2   | 13.1  | 18.2  |
| % YoY        | 9%   | -38% | -83% | 적전   | -41% | 13%   | 133%  | 흑전    | 흑전    | -67%  | 110%  | 39%   |
| % 영업이익률      | 5%   | 6%   | 2%   | -3%  | 4%   | 6%    | 4%    | 7%    | 7%    | 3%    | 5%    | 7%    |
| 지배주주순이익      | 3.9  | 3.1  | 3.3  | -0.7 | 2.2  | 3.8   | 3.0   | 6.3   | 2.9   | 9.6   | 15.2  | 19.7  |
| % YoY        | 231% | 140% | -46% | 적지   | -42% | 23%   | -11%  | 흑전    | 194%  | 226%  | 59%   | 29%   |
| % 순이익률       | 6%   | 6%   | 7%   | -1%  | 4%   | 6%    | 5%    | 9%    | 1%    | 4%    | 6%    | 7%    |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 네오팜 (092730)

| 투자 의견       | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 35,050 |
| 목표주가        | 45,000 |
| 시가총액(억원)    | 2,877  |
| 상승여력        | 28%    |
| 12MF P/E    | 13.0   |
| 12MF P/B    | 1.9    |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 219        | -5%   | 2%    | 241       | -9%         |
| 영업이익     | 58         | -13%  | 8%    | 62        | -6%         |
| 순이익 (지배) | 48         | -17%  | 5%    | 53        | -10%        |

▶ 2Q21 연결 영업이익 58억원(YoY+8%)으로 컨센서스 대체로 부합 예상  
 ▶ 연결 매출 219억원(YoY+2%), 영업이익 58억원(YoY+8%) 전망  
 ▶ 브랜드별 매출 성장률: 아토팜 70억원(YoY-10%, 쿠팡 물류창고 영향 받음), 제로이드 75억원(YoY+15%, 일반 Flat, MD +20% 성장) 예상, 리얼베리어 30억원(flat, 쿠팡 영향으로 보여짐), 더마비 21억원(YoY+10%) 예상  
 ▶ 아토팜, 리얼베리어의 부진은 아쉬우나 물류창고 화재로 인한 일시적 영향으로 파악  
 ▶ 핵심 브랜드인 제로이드 두자리수 성장 지속은 긍정적. 다만 국내 상위 브랜드사 대부분이 MD 라인에 집중함에 따라 경쟁 심화 우려 존재  
 ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 4.5만원 유지

## 네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|               |        | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------|--------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 연결 매출액        |        | 19.3 | 21.4 | 17.9 | 23.0 | 23.0 | 21.9  | 21.5  | 28.3  | 83.2 | 81.6 | 94.5  | 105.7 |
| ▶ 채널별         |        |      |      |      |      |      |       |       |       |      |      |       |       |
| 온라인           |        | 7.2  | 7.9  | 6.8  | 8.0  | 7.0  | 6.9   | 6.7   | 8.8   | 29.2 | 29.9 | 29.5  | 32.8  |
| 오프라인          |        | 10.1 | 10.5 | 8.7  | 12.6 | 12.7 | 11.8  | 11.6  | 15.1  | 40.5 | 41.9 | 51.3  | 58.0  |
| 수출            |        | 1.4  | 1.5  | 1.2  | 1.6  | 1.8  | 1.7   | 1.7   | 2.2   | 5.8  | 5.7  | 7.4   | 8.3   |
| 홈쇼핑           |        | 0.8  | 1.5  | 1.1  | 1.2  | 1.1  | 1.1   | 1.1   | 1.4   | 8.0  | 4.5  | 4.7   | 4.2   |
| % YoY         | 연결 매출액 | -3%  | 0%   | -6%  | 1%   | 19%  | 2%    | 20%   | 23%   | 26%  | -2%  | 16%   | 12%   |
|               | 온라인    | 0%   | 1%   | 2%   | 5%   | -2%  | -13%  | 0%    | 10%   | 14%  | 2%   | -1%   | 11%   |
|               | 오프라인   | 1%   | 3%   | -4%  | 11%  | 26%  | 13%   | 33%   | 21%   | 28%  | 3%   | 22%   | 13%   |
|               | 수출     | 13%  | -1%  | -17% | -1%  | 33%  | 15%   | 35%   | 38%   | 43%  | -2%  | 30%   | 11%   |
|               | 홈쇼핑    | -51% | -30% | -38% | -54% | 49%  | -27%  | 0%    | 23%   | 61%  | -44% | 5%    | -11%  |
| ▶ 브랜드별        |        |      |      |      |      |      |       |       |       |      |      |       |       |
| 아토팜           |        | 7.1  | 7.8  | 6.0  | 7.1  | 7.0  | 7.0   | 6.9   | 8.2   | 30.8 | 28.0 | 29.1  | 31.4  |
| 제로이드          |        | 6.1  | 6.5  | 5.6  | 8.3  | 8.4  | 7.5   | 7.0   | 10.8  | 21.7 | 26.5 | 33.7  | 39.3  |
| 리얼베리어         |        | 3.7  | 3.0  | 3.0  | 3.3  | 3.2  | 3.0   | 3.0   | 3.3   | 15.3 | 13.0 | 12.5  | 13.8  |
| 더마비           |        | 1.7  | 1.9  | 1.6  | 2.9  | 2.6  | 2.1   | 2.2   | 4.0   | 7.1  | 8.1  | 11.0  | 11.3  |
| 기타 (건강기능식품 외) |        | 0.8  | 2.2  | 1.6  | 1.2  | 1.6  | 1.9   | 1.9   | 1.2   | 8.7  | 5.7  | 6.7   | 7.5   |
| % YoY         | 아토팜    | -3%  | -9%  | -16% | -8%  | -2%  | -10%  | 15%   | 15%   | -1%  | -9%  | 4%    | 8%    |
|               | 제로이드   | 13%  | 20%  | 22%  | 32%  | 37%  | 15%   | 25%   | 30%   | 56%  | 22%  | 27%   | 17%   |
|               | 리얼베리어  | -3%  | -19% | -11% | -24% | -14% | 0%    | 0%    | 0%    | 19%  | -15% | -4%   | 10%   |
|               | 더마비    | -3%  | 27%  | 6%   | 25%  | 48%  | 10%   | 40%   | 40%   | 25%  | 14%  | 35%   | 3%    |
|               | 기타     | -54% | -12% | -29% | -47% | 102% | -11%  | 20%   | 0%    | 222% | -34% | 17%   | 12%   |
| 연결 영업이익       |        | 6.3  | 5.4  | 3.6  | 6.6  | 6.7  | 5.8   | 4.5   | 7.4   | 23.0 | 21.9 | 24.4  | 28.3  |
| % YoY         |        | 0%   | -10% | -28% | 17%  | 6%   | 8%    | 25%   | 12%   | 20%  | -5%  | 11%   | 16%   |
| % 영업이익률       |        | 33%  | 25%  | 20%  | 29%  | 29%  | 27%   | 21%   | 26%   | 28%  | 27%  | 26%   | 27%   |
| 지배주주 순이익      |        | 5.4  | 4.6  | 3.0  | 5.2  | 5.8  | 4.8   | 3.8   | 6.2   | 19.3 | 18.1 | 20.5  | 23.6  |
| % YoY         |        | 14%  | 1%   | -29% | -10% | 7%   | 5%    | 27%   | 18%   | 25%  | -6%  | 13%   | 15%   |
| % 순이익률        |        | 28%  | 21%  | 17%  | 23%  | 25%  | 22%   | 18%   | 22%   | 23%  | 22%  | 22%   | 22%   |

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

| 투자 의견(상향)   | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 131,000 |
| 목표주가(상향)    | 160,000 |
| 시가총액(억원)    | 13,165  |
| 상승여력        | 22%     |
| 12MF P/E    | 17.1    |
| 12MF P/B    | 2.7     |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 4,039      | 17%   | 7%    | 4,013     | 1%          |
| 영업이익     | 319        | 37%   | 22%   | 295       | 8%          |
| 순이익 (지배) | 261        | 63%   | 29%   | 222       | 18%         |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 319억원(YoY+22%) 전망하며, 컨센서스 대비 상회 예상
- ▶ 주요 국가 별 화장품 소비는 중국 > 미국 > 한국 순으로 회복, 중국법인, 국내법인 개선 흐름
- ▶ 국내는 매출 2.2천억원(YoY+3%), 영업이익은 196억원(YoY-6%) 예상. 화장품 수주 증가로 매출 성장 전환. 화장품으로 분기 매출 2천억원 돌파, 이익 체력 상승 중. 이익률 9% 전망(-1%p yoy, 손세정제 기저부담 영향).
- ▶ ①중국법인(합산) 매출 23% 증가한 1.6천억원, 합산순이익 148억원(YoY+48%) 기대. 소비 호조, 온라인 고객사 확대 영향으로 시장 성장률(2Q21+15%) 대비 고성장 달성 예상 ②미국법인(합산) 매출 1% 성장한 390억원, 합산순손실 123억원(손실축소) 추정. 매출은 아직 약세, 손실 축소는 비용 관리 영향
- ▶ 투자 의견 BUY 상향, 목표주가 16만원으로 상향. 추정치 상향에 기인. 중국법인 강세 나타나며 주가는 전고점 안착. 향후 미국법인의 실적개선은 추가적인 주가 상승 트리거가 될 전망

코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                 | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액          | 328.5 | 379.2 | 320.7 | 354.5 | 345.0 | 403.9 | 363.2 | 409.1 | 1,330.7 | 1,382.9 | 1,521.3 | 1,670.7 |
| 코스맥스코리아         | 202.0 | 209.0 | 172.1 | 182.3 | 188.5 | 215.2 | 194.5 | 204.2 | 739.0   | 765.4   | 802.4   | 884.6   |
| 코스맥스상해          | 63.2  | 96.1  | 80.6  | 97.2  | 99.6  | 120.0 | 100.0 | 110.0 | 371.8   | 337.1   | 429.6   | 464.0   |
| 코스맥스광저우         | 25.0  | 33.2  | 27.8  | 42.4  | 33.9  | 38.0  | 32.0  | 50.0  | 110.0   | 128.4   | 153.9   | 169.3   |
| 코스맥스웨스트         | 37.7  | 40.5  | 56.0  | 50.5  | 32.3  | 39.0  | 45.0  | 53.0  | 159.3   | 184.7   | 169.3   | 186.2   |
| % YoY 연결 매출액    | 0%    | 14%   | 1%    | 0%    | 5%    | 7%    | 13%   | 15%   | 6%      | 4%      | 10%     | 10%     |
| 코스맥스코리아         | 6%    | 8%    | 0%    | -1%   | -7%   | 3%    | 13%   | 12%   | 9%      | 4%      | 5%      | 10%     |
| 코스맥스상해          | -23%  | 8%    | -3%   | -18%  | 58%   | 25%   | 24%   | 13%   | -10%    | -9%     | 27%     | 8%      |
| 코스맥스광저우         | 14%   | 13%   | 9%    | 28%   | 36%   | 14%   | 15%   | 18%   | 65%     | 17%     | 20%     | 10%     |
| 코스맥스웨스트         | -15%  | 11%   | 21%   | 56%   | -14%  | -4%   | -20%  | 5%    | -4%     | 16%     | -8%     | 10%     |
| 연결 영업이익         | 16.0  | 26.2  | 13.9  | 10.5  | 23.3  | 31.9  | 25.5  | 28.8  | 54.0    | 66.6    | 69.1    | 100.2   |
| 코스맥스코리아         | 16.4  | 20.8  | 11.4  | 17.3  | 15.9  | 19.6  | 15.6  | 20.5  | 40.2    | 65.9    | 71.6    | 83.5    |
| 해외 및 조정         | -0.3  | 5.5   | 2.5   | -6.8  | 7.4   | 12.3  | 9.9   | 8.3   | 13.8    | 0.8     | 37.8    | 54.3    |
| % YoY 연결 영업이익   | 18%   | 99%   | 34%   | -38%  | 45%   | 22%   | 83%   | 174%  | 3%      | 23%     | 64%     | 26%     |
| 코스맥스코리아         | 112%  | 95%   | 33%   | 31%   | -3%   | -6%   | 36%   | 19%   | 82%     | 64%     | 9%      | 17%     |
| 해외 및 조정         | 적전    | 117%  | 36%   | 적전    | 적전    | 125%  | 301%  | 흑전    | -54%    | -94%    | 4746%   | 43%     |
| 당기순이익           | 1.2   | 13.8  | 0.6   | -44.7 | 9.8   | 21.5  | 18.4  | 20.2  | 18.3    | -29.1   | 69.1    | 100.2   |
| 코스맥스코리아         | 10.8  | 6.9   | 4.7   | -57.0 | 20.7  | 14.7  | 7.5   | 11.4  | 92.6    | -34.6   | 54.3    | 50.8    |
| 코스맥스상해          | -3.3  | 8.3   | 0.8   | 5.3   | 7.3   | 10.6  | 6.4   | 9.7   | -1.3    | 11.1    | 33.9    | 39.4    |
| 코스맥스광저우         | 2.8   | 2.4   | 2.5   | 4.9   | 2.3   | 4.3   | 3.3   | 7.2   | 11.6    | 12.6    | 17.1    | 20.3    |
| 코스맥스웨스트         | -7.5  | -15.3 | -9.8  | -26.0 | -12.2 | -12.3 | -4.0  | -3.0  | -24.4   | -58.5   | -31.5   | 5.1     |
| 지배주주순이익         | 4.8   | 20.3  | 5.8   | -9.5  | 16.1  | 26.1  | 18.4  | 20.2  | 31.8    | 21.4    | 80.9    | 101.9   |
| % Margin 연결 이익률 | 5%    | 7%    | 4%    | 3%    | 7%    | 8%    | 7%    | 7%    | 4%      | 5%      | 7%      | 8%      |
| 코스맥스코리아         | 8%    | 10%   | 7%    | 9%    | 8%    | 9%    | 8%    | 10%   | 5%      | 9%      | 9%      | 9%      |
| 해외 및 조정         | 0%    | 4%    | 2%    | -4%   | 5%    | 7%    | 7%    | 4%    | 2%      | 0%      | 6%      | 8%      |
| 순이익률            | 1%    | 5%    | 2%    | -3%   | 5%    | 6%    | 5%    | 5%    | 2%      | 2%      | 5%      | 6%      |
| 코스맥스코리아         | 5%    | 3%    | 3%    | -31%  | 11%   | 7%    | 4%    | 6%    | 13%     | -5%     | 7%      | 6%      |
| 코스맥스상해          | -5%   | 9%    | 1%    | 5%    | 7%    | 9%    | 6%    | 9%    | 0%      | 3%      | 8%      | 8%      |
| 코스맥스광저우         | 11%   | 7%    | 9%    | 12%   | 7%    | 11%   | 10%   | 14%   | 11%     | 10%     | 11%     | 12%     |
| 코스맥스웨스트         | -20%  | -38%  | -17%  | -51%  | -38%  | -32%  | -9%   | -6%   | -15%    | -32%    | -19%    | 3%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 한국콜마 (161890)

| 투자의견        | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 57,000 |
| 목표주가(하향)    | 67,000 |
| 시가총액(억원)    | 13,042 |
| 상승여력        | 18%    |
| 12MF P/E    | 17.3   |
| 12MF P/B    | 1.8    |

| 2Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 4,072      | 3%    | 45%   | 3,913     | 4%          |
| 영업이익     | 287        | 18%   | 37%   | 314       | -9%         |
| 순이익 (지배) | 114        | -8%   | 33%   | 140       | -19%        |

▶ 2Q21 연결 영업이익 287억원(YoY+5%)으로 컨센서스 하회 예상. 본업은 개선 중, HK이노엔 수익성 하락 영향  
 ▶ 별도(화장품)는 매출 +8%, 영업이익 -8% 예상. 매출은 전년동기비 성장 예상되나, 주력 고객사의 매출비중 축소로 수익성은 하락 예상  
 ▶ ①중국은 매출 +66%, 영업손실 35억원(소폭 확대)전망, 북경 67억원(YoY-15%), 무석 284억원(YoY+114%) 가정. 북경은 연중 부진. 무석은 이커머스향 수주 확대에 외형 성장 지속. ②북미는 매출 +3% 성장하며 점차 나아지는 중. 법인별 PTP 50억원(YoY-25%), CSR 100억원(YoY+27%) 전망.  
 ▶ HK이노엔은 매출 +45%, 영업이익 +3% 전망. MSD 백신 유통권 확보로 매출은 고성장 이어지나, 컨디션 등의 고마진 품목 매출 하락으로 수익성은 한자리수에 그칠 전망  
 ▶ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.7만원으로 하향. 추정치 하향에 기인. 한편 자회사 HK이노엔의 코스닥 상장을 앞두고 있는 것이 특징적

## 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|               | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액        | 333.4 | 322.1 | 317.6 | 348.9 | 395.3 | 407.2 | 377.1 | 434.7 | 1,378.9 | 1,322.1 | 1,614.3 | 1,731.7 |
| 별도(화장품)       | 172.6 | 160.9 | 138.2 | 137.5 | 172.4 | 173.0 | 148.6 | 165.3 | 687.5   | 609.2   | 659.3   | 693.4   |
| 중국법인(북경+무석)   | 12.6  | 21.2  | 16.9  | 20.9  | 30.5  | 35.1  | 22.8  | 26.6  | 77.0    | 71.6    | 115.1   | 135.4   |
| 북미법인(PTP+CSR) | 18.2  | 14.6  | 16.5  | 13.4  | 15.7  | 15.0  | 20.0  | 29.5  | 87.2    | 62.7    | 80.2    | 105.7   |
| HK 이노엔        | 132.8 | 130.9 | 150.1 | 183.4 | 186.8 | 190.0 | 190.0 | 220.0 | 542.6   | 597.2   | 786.8   | 826.1   |
| % YoY         |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 연결 매출액        | -12%  | -21%  | -12%  | 53%   | 19%   | 26%   | 19%   | 25%   | 2%      | -4%     | 22%     | 7%      |
| 별도            | -22%  | -33%  | -26%  | -34%  | 0%    | 8%    | 8%    | 20%   | -23%    | -11%    | 8%      | 5%      |
| 중국법인          | -29%  | 0%    | 2%    | -3%   | 142%  | 66%   | 35%   | 27%   | 3%      | -7%     | 61%     | 18%     |
| 북미법인          | -19%  | -45%  | -23%  | -19%  | -14%  | 3%    | 21%   | 121%  | -1%     | -28%    | 28%     | 32%     |
| HK 이노엔        | 5%    | 3%    | 6%    | 24%   | 41%   | 45%   | 27%   | 20%   | 62%     | 10%     | 32%     | 5%      |
| 영업이익          | 23.6  | 27.2  | 18.9  | 52.0  | 24.3  | 28.7  | 29.3  | 47.9  | 99.8    | 121.7   | 130.1   | 167.1   |
| 별도(화장품)       | 12.7  | 18.9  | 11.8  | 7.1   | 15.7  | 17.3  | 13.4  | 21.5  | 40.0    | 50.4    | 66.1    | 76.0    |
| 중국법인          | -6.0  | -3.0  | -4.5  | -4.5  | -3.3  | -3.5  | -0.5  | 0.5   | -19.3   | -18.0   | -6.8    | 2.4     |
| 북미법인          | -0.8  | -1.3  | -2.0  | -3.0  | -1.5  | -1.3  | 0.6   | 1.0   | 0.6     | -7.1    | -1.2    | 4.5     |
| HK 이노엔        | 15.4  | 13.0  | 13.5  | 44.0  | 13.0  | 13.3  | 15.2  | 19.8  | 75.0    | 85.9    | 61.3    | 90.2    |
| % YoY         |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익          | -26%  | -28%  | -7%   | 426%  | 3%    | 5%    | 55%   | -8%   | 11%     | 22%     | 7%      | 28%     |
| 별도(화장품)       | -31%  | -12%  | 99%   | 흑전    | 24%   | -8%   | 13%   | 205%  | -44%    | 26%     | 31%     | 15%     |
| 중국법인          | 적지    | 적전    | 적전    | 적지    | 적지    | 적전    | 적전    | 적지    | 적지      | 적지      | 적지      | 흑전      |
| 북미법인          | 적전    | 적전    | 적전    | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    | 흑전    | -67%    | 적전      | 적지      | 흑전      |
| HK 이노엔        | 2%    | -27%  | -32%  | 99%   | -16%  | 3%    | 13%   | -55%  | 201%    | 15%     | -29%    | 47%     |
| 지배주주순이익       | 12.4  | 8.5   | 12.5  | 126.8 | 12.3  | 11.4  | 6.0   | 29.5  | 29.1    | 160.3   | 59.2    | 86.7    |
| % Margin      |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익률         | 7%    | 8%    | 6%    | 15%   | 6%    | 7%    | 8%    | 11%   | 7%      | 9%      | 8%      | 10%     |
| 별도(화장품)       | 7%    | 12%   | 9%    | 5%    | 9%    | 10%   | 9%    | 13%   | 6%      | 8%      | 10%     | 11%     |
| 중국법인          | -48%  | -14%  | -27%  | -22%  | -11%  | -10%  | -2%   | 2%    | -25%    | -25%    | -6%     | 2%      |
| 북미법인          | -4%   | -9%   | -12%  | -22%  | -10%  | -9%   | 3%    | 3%    | 1%      | -11%    | -1%     | 4%      |
| HK 이노엔        | 12%   | 10%   | 9%    | 24%   | 7%    | 7%    | 8%    | 9%    | 14%     | 14%     | 8%      | 11%     |
| 순이익률          | 4%    | 3%    | 4%    | 36%   | 3%    | 3%    | 2%    | 7%    | 2%      | 12%     | 4%      | 5%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 코스메카코리아 (241710)

| 투자 의견       | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 17,700 |
| 목표주가(상향)    | 21,000 |
| 시가총액(억원)    | 1,890  |
| 상승여력        | 19%    |
| 12MF P/E    | 14.8   |
| 12MF P/B    | 1.3    |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 1,091         | 17%   | 20%   | 1,094     | 0%          |
| 영업이익     | 53            | 58%   | 141%  | 57        | -7%         |
| 순이익 (지배) | 32            | 66%   | 149%  | 32        | 3%          |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 53억원(YoY+141%)으로 컨센서스 부합 예상
- ▶ 전사적으로 외형이 회복 추세, 이익 모멘텀 확대 흐름
- ▶ 국내 매출 580억원(YoY Flat, QoQ+4%), 영업이익 30억원(YoY-34%), 저마진 품목군 확대, 하반기 개선 기대
- ▶ 중국 매출 124억원(YoY+120%), 영업손실 8억원(YoY+4억원 손실축소), 온라인 고객사 물량 증가로 외형 확대
- ▶ 미국(잉글우드랩) 매출 417억원(YoY+35%), 영업이익 39억원(흑자전환), 대부분 고객사는 미국 브랜드사. 주요 고객사의 수주 증가, 신규 주문 및 온라인 브랜드의 수주 증가로 외형 확대 및 수익성 개선 추세 나타나는 중
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 2.1만원 상향. 밸류에이션 적용시기 조정 영향

### 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20  | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|----------------|------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출액         | 89.3 | 90.9 | 77.5  | 81.2 | 93.5 | 109.1 | 96.9  | 103.4 | 347.0 | 339.1 | 402.9 | 442.3 |
| 별도             | 55.6 | 58.1 | 43.6  | 39.9 | 55.7 | 58.0  | 49.0  | 51.6  | 194.7 | 197.1 | 214.3 | 228.3 |
| 내수             | 49.0 | 53.8 | 39.1  | 34.1 | 47.3 | 51.0  | 43.0  | 48.0  | 168.5 | 175.9 | 190.0 | 199.5 |
| 수출             | 6.5  | 4.3  | 4.5   | 5.8  | 8.4  | 7.0   | 6.0   | 3.6   | 26.2  | 21.2  | 25.0  | 28.8  |
| 중국법인           | 5.6  | 5.6  | 5.2   | 8.3  | 9.3  | 12.4  | 8.7   | 9.6   | 31.0  | 24.7  | 41.1  | 47.7  |
| 미국법인(잉글우드랩)    | 31.0 | 30.9 | 36.0  | 39.2 | 33.8 | 41.7  | 42.2  | 45.2  | 133.3 | 137.2 | 162.9 | 182.3 |
| % YoY 연결 매출액   | 5%   | -9%  | -1%   | -3%  | 5%   | 20%   | 25%   | 27%   | 14%   | -2%   | 19%   | 10%   |
| 별도             | 7%   | 1%   | 0%    | -4%  | 0%   | 0%    | 12%   | 29%   | -6%   | 1%    | 9%    | 7%    |
| 내수             | 12%  | 7%   | 2%    | -5%  | -3%  | -5%   | 10%   | 41%   | -5%   | 4%    | 8%    | 5%    |
| 수출             | -21% | -39% | -12%  | 2%   | 28%  | 64%   | 32%   | -38%  | -12%  | -19%  | 18%   | 15%   |
| 중국법인           | -11% | -43% | -23%  | 3%   | 65%  | 120%  | 68%   | 16%   | -15%  | -20%  | 66%   | 16%   |
| 미국법인           | 1%   | -15% | 20%   | 8%   | 9%   | 35%   | 17%   | 15%   | 93%   | 3%    | 19%   | 12%   |
| 연결 영업이익        | 3.4  | 2.2  | 1.9   | 2.4  | 3.4  | 5.3   | 3.4   | 5.8   | 8.3   | 9.9   | 17.9  | 25.2  |
| 별도             | 3.9  | 4.6  | 0.6   | 1.6  | 2.3  | 3.0   | 1.2   | 2.1   | 8.1   | 10.5  | 8.6   | 11.1  |
| 중국법인           | -1.1 | -1.2 | -1.5  | -2.4 | -0.9 | -0.8  | -0.8  | -0.5  | -2.3  | -6.1  | -2.9  | -0.5  |
| 미국법인           | 1.3  | -0.6 | 3.4   | 3.9  | 2.7  | 3.9   | 3.9   | 4.5   | 6.7   | 7.9   | 14.9  | 17.8  |
| % YoY 연결 영업이익  | 41%  | -66% | 6526% | 흑전   | -2%  | 141%  | 79%   | 143%  | -16%  | 20%   | 80%   | 41%   |
| 별도             | 8%   | 10%  | -53%  | 흑전   | -40% | -34%  | 119%  | 31%   | -13%  | 30%   | -18%  | 28%   |
| 중국법인           | 적지   | 적전   | 적지    | 적지   | 적지   | 적지    | 적지    | 적지    | 적지    | 적지    | 적지    | 적지    |
| 미국법인           | 186% | 적전   | 230%  | 52%  | 111% | 흑전    | 14%   | 16%   | 108%  | 17%   | 89%   | 20%   |
| 지배주주순이익        | 2.1  | 1.3  | -0.6  | -0.2 | 2.0  | 3.2   | 1.7   | 2.8   | 4.9   | 2.6   | 9.7   | 15.0  |
| % Margin 영업이익률 | 4%   | 2%   | 2%    | 3%   | 4%   | 5%    | 3%    | 6%    | 2%    | 3%    | 4%    | 6%    |
| 별도             | 7%   | 8%   | 1%    | 4%   | 4%   | 5%    | 3%    | 4%    | 4%    | 5%    | 4%    | 5%    |
| 중국법인           | -19% | -22% | -29%  | -29% | -9%  | -7%   | -9%   | -5%   | -7%   | -25%  | -7%   | -1%   |
| 미국법인           | 4%   | -2%  | 9%    | 10%  | 8%   | 9%    | 9%    | 10%   | 5%    | 6%    | 9%    | 10%   |
| 순이익률           | 3%   | 0%   | 0%    | 1%   | 3%   | 3%    | 2%    | 4%    | 1%    | 1%    | 3%    | 4%    |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 연우 (115960)

| 투자의견        | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 28,000 |
| 목표주가        | 38,000 |
| 시가총액(억원)    | 3,471  |
| 상승여력        | 36%    |
| 12MF P/E    | 12.0   |
| 12MF P/B    | 1.4    |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 763           | 7%    | 29%   | 755       | 1%          |
| 영업이익     | 91            | 42%   | 95%   | 88        | 3%          |
| 순이익 (지배) | 76            | 29%   | 108%  | 69        | 9%          |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 91억원(YoY+95%)으로 상향된 컨센서스 상회 기대
- ▶ 수주 동향 견고, 추세 이어지는 중. 생산 효율화 및 체질 개선으로 수익성 또한 견고할 것
- ▶ 부문별로 내수와 수출은 전년동기비 50%, 6% 성장 추정. 국내 주요고객 물량이 역사적 최고 수준 기대. 또한 국내 소비가 나아짐에 따라 중소형 고객사 물량 또한 증가 중
- ▶ 2021년 연결 매출 3.0천억원(YoY+18%), 영업이익 300억원(YoY+88%) 전망, 업종 회복에 따른 수혜 기대. 대중국 수요 강세, 미주 소비 반등, 국내 중소형 브랜드 수주 회복 등. 현재 회복세가 더딘 일본, 유럽향 수출은 추가적인 업사이드
- ▶ 투자의견 BUY, 목표주가 3.8만원 유지

## 연우 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|         | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|---------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출액  | 62.0 | 59.0 | 63.5 | 66.7 | 71.0 | 76.3  | 74.6  | 75.4  | 294.6 | 251.2 | 297.3 | 341.1 |
| 내수      | 34.3 | 31.3 | 32.7 | 38.4 | 40.1 | 47.0  | 41.0  | 44.0  | 144.7 | 136.7 | 172.1 | 186.1 |
| 주요고객    | 19.7 | 17.0 | 19.0 | 24.4 | 24.9 | 29.0  | 25.0  | 28.0  | 83.3  | 80.1  | 106.9 | 116.5 |
| 국내기타    | 14.5 | 14.3 | 13.7 | 14.0 | 16.3 | 18.0  | 16.0  | 16.0  | 61.4  | 56.5  | 66.3  | 69.6  |
| 수출      | 27.2 | 26.5 | 30.1 | 27.7 | 29.6 | 28.0  | 32.8  | 30.8  | 147.2 | 111.6 | 121.2 | 150.6 |
| 중국법인    | 1.4  | 3.3  | 4.1  | 4.4  | 2.5  | 3.5   | 4.5   | 5.5   | 14.1  | 13.3  | 16.0  | 22.0  |
| % YoY   |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| 연결 매출   | -8%  | -26% | -15% | -8%  | 15%  | 29%   | 17%   | 13%   | 8%    | -15%  | 18%   | 15%   |
| 내수      | 5%   | -25% | -5%  | 8%   | 17%  | 50%   | 25%   | 15%   | 5%    | -6%   | 26%   | 8%    |
| 주요고객    | 5%   | -28% | -2%  | 14%  | 26%  | 70%   | 32%   | 15%   | 5%    | -4%   | 33%   | 9%    |
| 국내기타    | 5%   | -22% | -9%  | -2%  | 12%  | 26%   | 17%   | 14%   | 6%    | -8%   | 17%   | 5%    |
| 수출      | -20% | -29% | -23% | -24% | 9%   | 6%    | 9%    | 11%   | 11%   | -24%  | 9%    | 24%   |
| 달러기준    | -25% | -32% | -23% | -20% | 16%  | 16%   | 13%   | 8%    | 5%    | -25%  | 13%   | 23%   |
| 중국법인    | -44% | 46%  | -1%  | -13% | 77%  | 5%    | 10%   | 24%   | 88%   | -6%   | 21%   | 37%   |
| 연결 영업이익 | 2.7  | 4.7  | 2.0  | 6.7  | 6.4  | 9.1   | 6.6   | 7.9   | 22.5  | 16.0  | 30.0  | 38.0  |
| % YoY   | -17% | -47% | -67% | 52%  | 140% | 95%   | 231%  | 19%   | 264%  | -29%  | 88%   | 27%   |
| % 영업이익률 | 4%   | 8%   | 3%   | 10%  | 9%   | 12%   | 9%    | 10%   | 8%    | 6%    | 10%   | 11%   |
| 지배주주순이익 | 3.1  | 3.6  | 1.4  | 3.3  | 5.9  | 7.6   | 5.6   | 6.2   | 16.8  | 11.4  | 25.1  | 31.7  |
| % YoY   | 3%   | -47% | -66% | 10%  | 91%  | 108%  | 311%  | 85%   | 128%  | -32%  | 121%  | 26%   |
| % 순이익률  | 5%   | 6%   | 2%   | 5%   | 8%   | 10%   | 7%    | 8%    | 6%    | 5%    | 8%    | 9%    |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 펄텍코리아 (031430)

| 투자 의견       | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 23,700 |
| 목표주가        | 32,000 |
| 시가총액(억원)    | 2,939  |
| 상승여력        | 35%    |
| 12MF P/E    | 11.3   |
| 12MF P/B    | 1.4    |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 576           | 3%    | 16%   | 579       | 0%          |
| 영업이익     | 78            | 0%    | 15%   | 85        | -8%         |
| 순이익 (지배) | 63            | -1%   | 38%   | 63        | 0%          |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 78억원(YoY+15%)으로 컨센서스 소폭 하회 전망
- ▶ 연결 매출 576억원(YoY+16%), 영업이익 78억원(YoY+15%) 전망
- ▶ 펄텍코리아(별도)는 기저구간, 부국티엔씨는 기저 부담 작용 구간
- ▶ 펄텍코리아(별도)는 매출 422억원(YoY+20%, QoQ+5%), 영업이익 64억원(YoY+26%) 전망. 외형 확대에 따른 이익률 개선 흐름 지속. 외부활동 확대와 관련된 스틱(선스틱), 콤팩트(쿠션) 등의 물량이 회복 추세 나타남
- ▶ 부국티엔씨는 매출 129억원(YoY-11%), 영업이익 9억원(YoY-40%) 전망. 물량은 전분기와 유사하나, 저마진 수주 증가(ex. sku당 주문 수량 축소) 등으로 제조 효율성 하락 → 수익성 하락 예상됨
- ▶ 잘론네츄럴은 매출 31억원, 영업이익 4억원 예상함. 올해 1분기부터 처음 반영
- ▶ 섹터 수요 확대에 따른 주력 고마진 품목(스틱, 콤팩트) 확대 추세 여전 투자 의견 BUY, 목표주가 3.2만원 유지

### 펄텍코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                   | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
|-------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출             | 55.3 | 49.6 | 44.4 | 47.5 | 55.7 | 57.6  | 53.3  | 57.0  | 175.4 | 196.8 | 223.7 | 249.5 |
| 펄텍코리아(별도)         | 40.9 | 35.1 | 32.7 | 35.5 | 40.2 | 42.2  | 38.7  | 40.2  | 162.3 | 144.2 | 161.3 | 180.9 |
| 부국티엔씨             | 14.7 | 14.6 | 12.0 | 12.4 | 12.9 | 12.9  | 12.0  | 13.4  | 13.3  | 53.8  | 51.2  | 54.7  |
| 잘론네츄럴             | -    | -    | -    | -    | 2.9  | 3.1   | 2.6   | 3.5   | -     | -     | 12.1  | 13.9  |
| % YoY 연결 매출       | 31%  | 16%  | 15%  | -8%  | 1%   | 16%   | 20%   | 20%   | 16%   | 12%   | 14%   | 12%   |
| 펄텍코리아(별도)         | -3%  | -18% | -16% | -8%  | -2%  | 20%   | 18%   | 13%   | 7%    | -11%  | 12%   | 12%   |
| 부국티엔씨             | -    | -    | -    | -7%  | -12% | -11%  | 0%    | 8%    | -     | 305%  | -5%   | 7%    |
| 잘론네츄럴             | -    | -    | -    | -    | -    | -     | -     | -     | -     | -     | -     | 15%   |
| 연결 영업이익           | 8.0  | 6.8  | 6.0  | 6.6  | 7.8  | 7.8   | 8.0   | 7.8   | 26.9  | 27.4  | 31.5  | 36.1  |
| 펄텍코리아(별도)         | 5.5  | 5.1  | 4.3  | 4.8  | 5.6  | 6.4   | 6.0   | 5.6   | 25.5  | 19.6  | 23.6  | 27.5  |
| 부국티엔씨             | 2.3  | 1.5  | 1.6  | 1.4  | 1.6  | 0.9   | 1.0   | 1.2   | 2.0   | 6.8   | 4.7   | 5.3   |
| 잘론네츄럴             | -    | -    | -    | -    | 0.3  | 0.4   | 0.3   | 0.4   | -     | -     | 1.4   | 1.7   |
| % YoY 연결 영업이익     | 22%  | -2%  | -9%  | -2%  | -2%  | 15%   | 33%   | 19%   | 9%    | 2%    | 15%   | 14%   |
| 펄텍코리아(별도)         | -16% | -28% | -37% | -7%  | 3%   | 26%   | 41%   | 17%   | 5%    | -23%  | 20%   | 16%   |
| 부국티엔씨             | -    | -    | -    | -30% | -31% | -40%  | -38%  | -14%  | -     | 240%  | -31%  | 13%   |
| 잘론네츄럴             | -    | -    | -    | -    | -    | -     | -     | -     | -     | -     | -     | 25%   |
| 지배주주순이익           | 6.6  | 4.6  | 4.1  | 4.3  | 6.3  | 6.3   | 5.8   | 5.7   | 20.5  | 19.6  | 24.1  | 27.5  |
| % Margin 연결 영업이익률 | 14%  | 14%  | 14%  | 14%  | 14%  | 14%   | 15%   | 14%   | 15%   | 14%   | 14%   | 14%   |
| 펄텍코리아(별도)         | 13%  | 15%  | 13%  | 14%  | 14%  | 15%   | 15%   | 14%   | 16%   | 14%   | 15%   | 15%   |
| 부국티엔씨             | 16%  | 10%  | 13%  | 11%  | 12%  | 7%    | 8%    | 9%    | 15%   | 13%   | 9%    | 10%   |
| 잘론네츄럴             | -    | -    | -    | -    | 11%  | 13%   | 11%   | 11%   | -     | -     | 11%   | 12%   |

자료: 유안타증권 리서치센터

### 펄텍코리아(별도) 제품 믹스

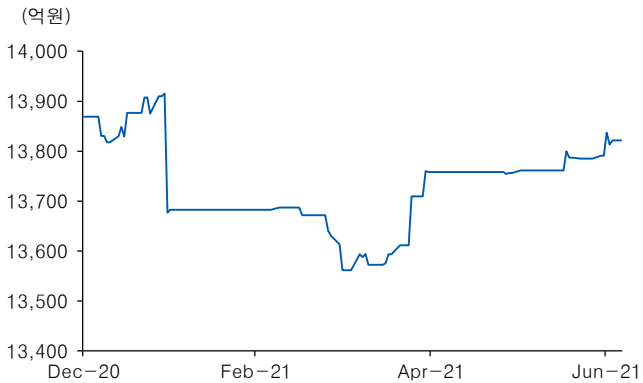
(단위: 십억원, %)

|       | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 스틱    | 1.4  | 1.4  | 1.2  | 0.7  | 0.9  | 1.7   | 1.5   | 0.8   | 5.9  | 4.7  | 5.0   | 5.8   |
| 스포이드  | 3.0  | 4.1  | 3.8  | 1.5  | 3.1  | 3.6   | 3.1   | 2.0   | 13.0 | 12.4 | 11.8  | 12.2  |
| 콤팩트   | 12.3 | 6.5  | 8.6  | 8.4  | 11.3 | 10.1  | 10.5  | 11.3  | 44.3 | 35.8 | 43.1  | 48.6  |
| 펌프및용기 | 22.5 | 21.1 | 17.0 | 21.8 | 22.6 | 24.5  | 21.3  | 23.7  | 87.8 | 82.4 | 92.1  | 102.2 |
| 펌프튜브  | 1.7  | 2.0  | 2.0  | 3.1  | 2.2  | 2.3   | 2.3   | 2.4   | 11.4 | 8.8  | 9.3   | 12.0  |

자료: 유안타증권 리서치센터

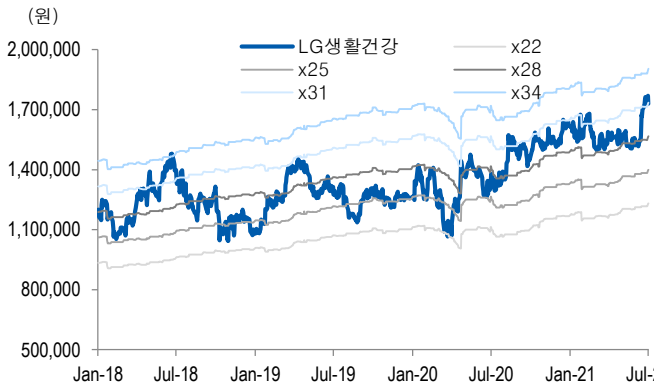


LG 생활건강 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



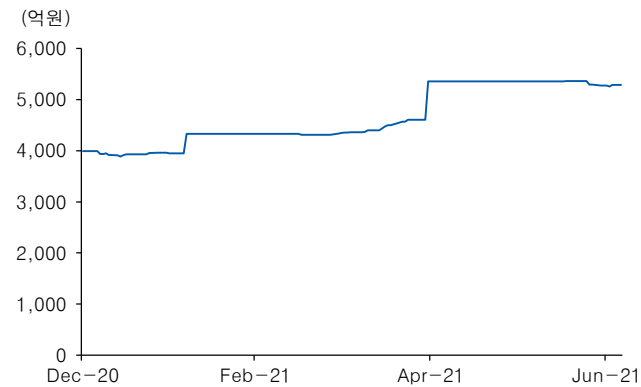
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 12MF P/E Band



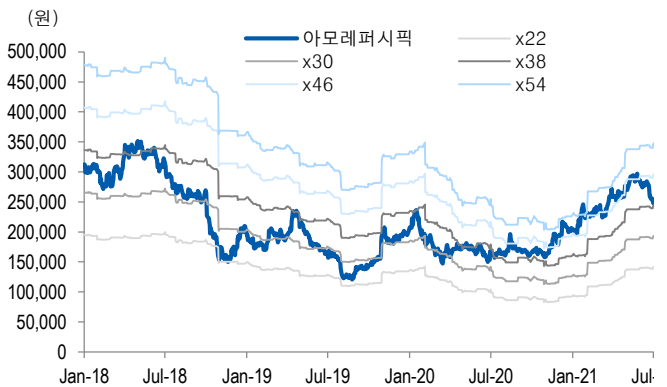
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



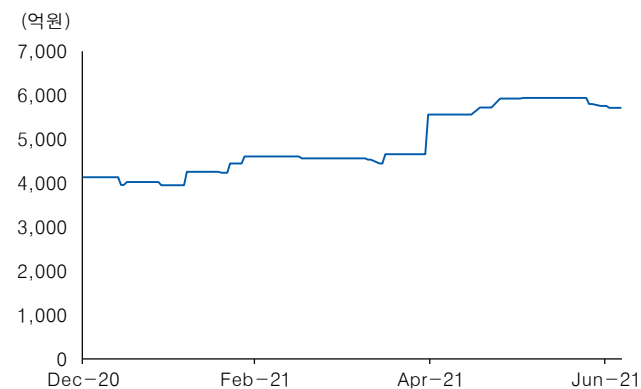
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12MF P/E Band



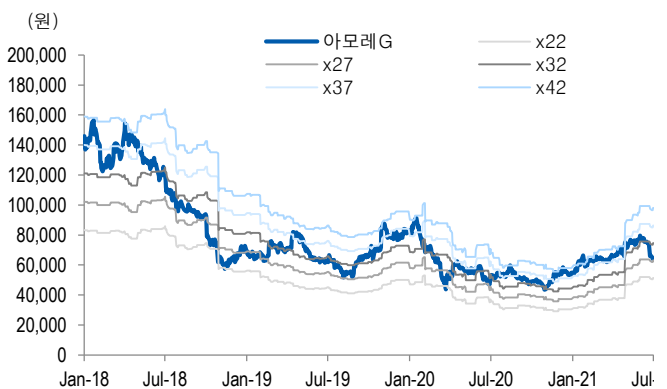
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



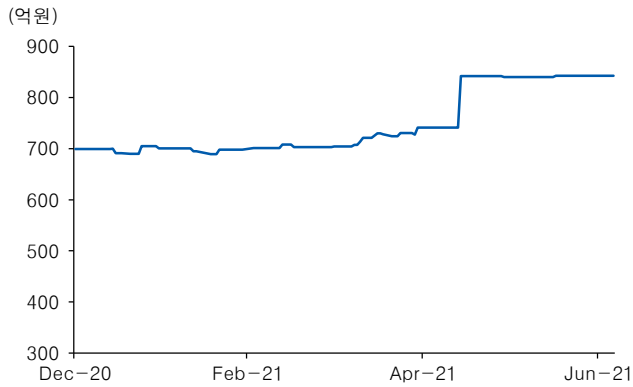
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 12MF P/E Band



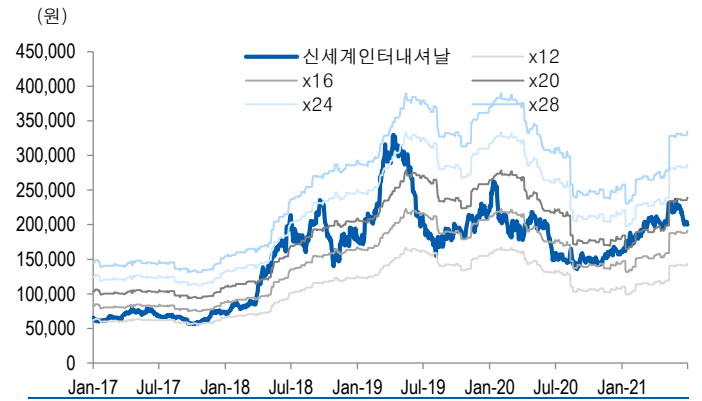
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



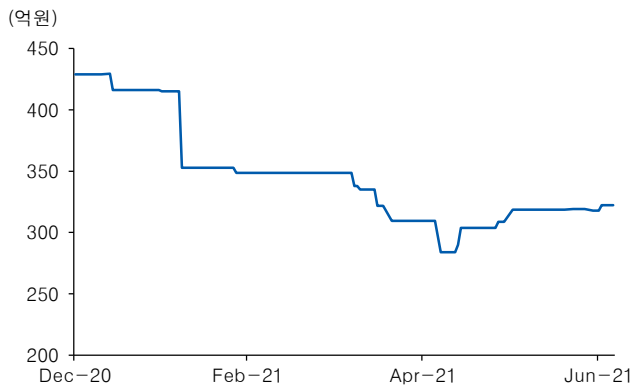
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



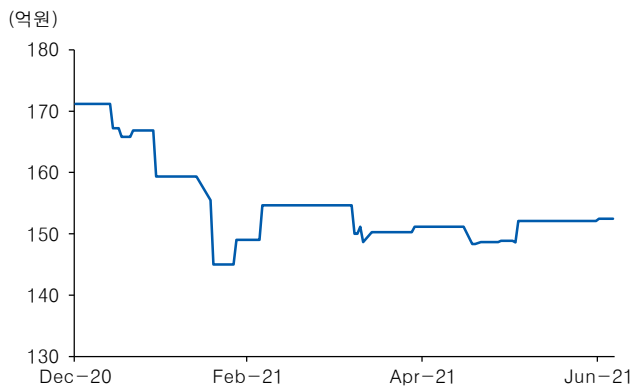
자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 12MF P/E Band



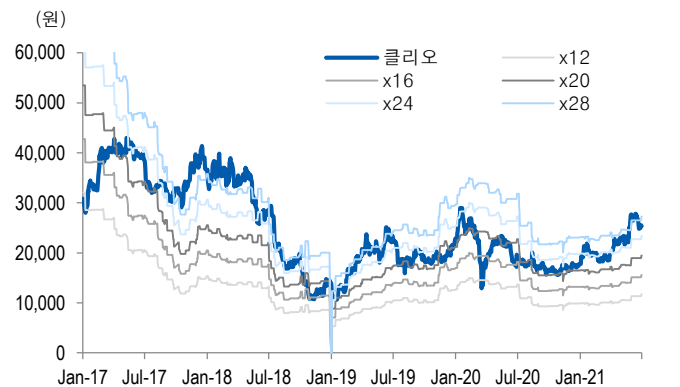
자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



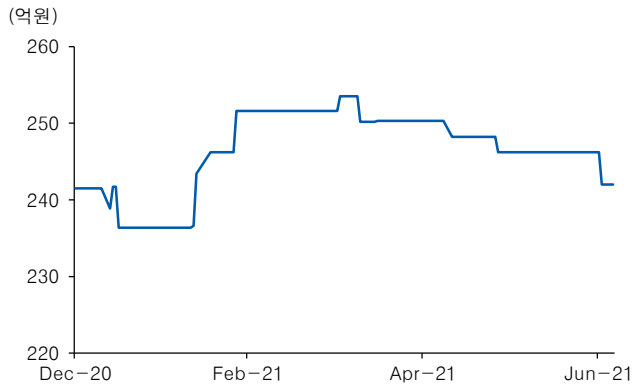
자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 12MF P/E Band



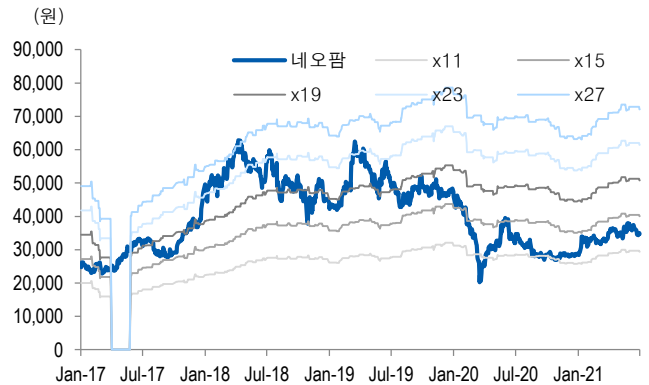
자료: 유안타증권 리서치센터

## 네오팜 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



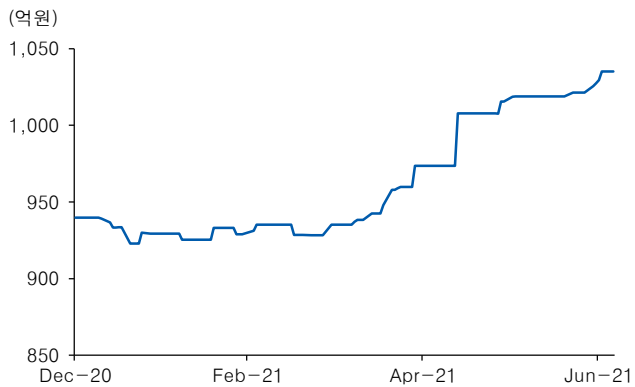
자료: 유안타증권 리서치센터

## 네오팜 12MF P/E Band



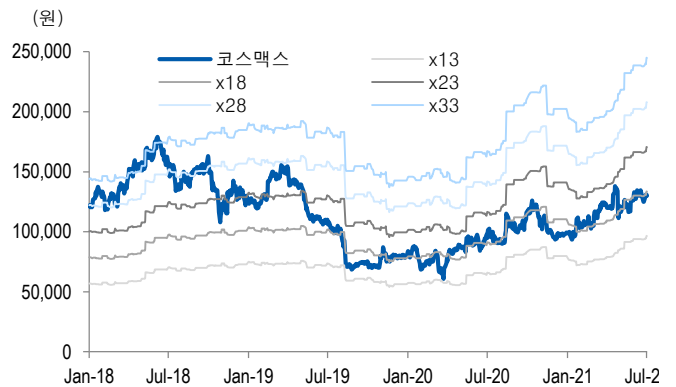
자료: 유안타증권 리서치센터

## 코스맥스 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



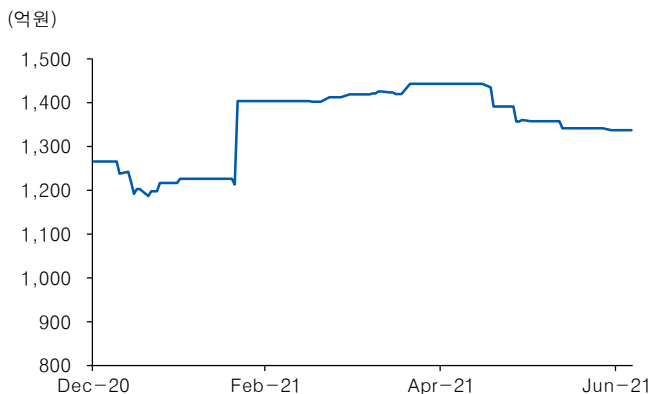
자료: 유안타증권 리서치센터

## 코스맥스 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

## 한국콜마 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



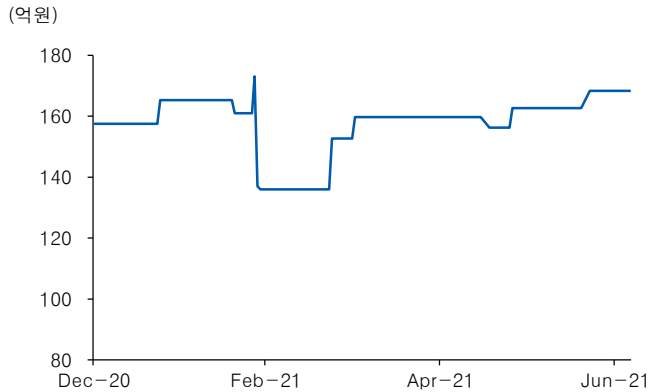
자료: 유안타증권 리서치센터

## 한국콜마 12MF P/E Band



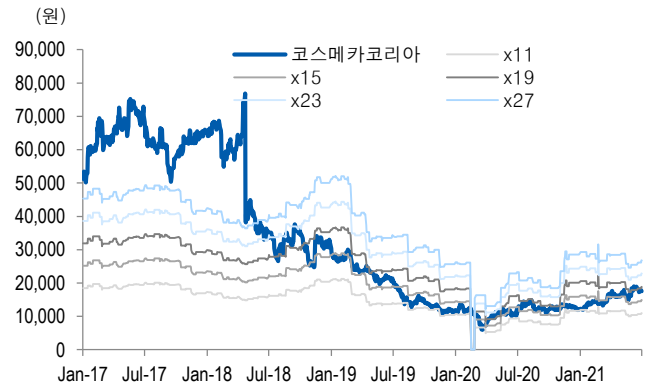
자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 2021년 영업이익 컨센서스 추이



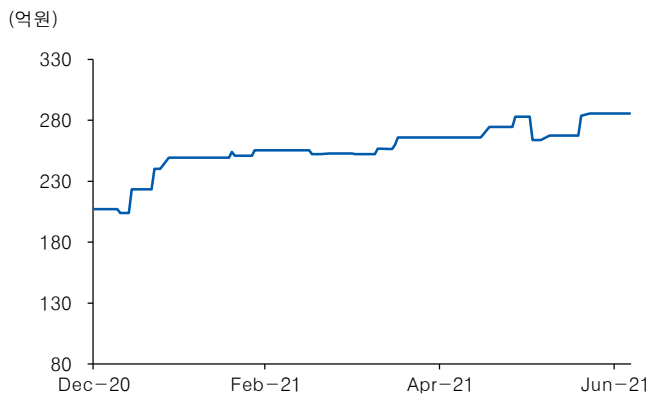
자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 12MF P/E Band



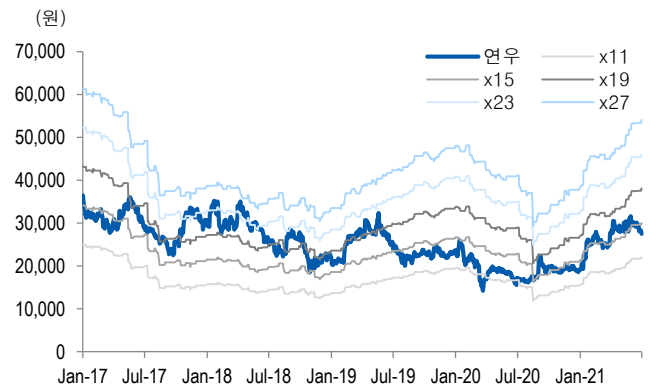
자료: 유안타증권 리서치센터

연우 2021년 영업이익 컨센서스 추이



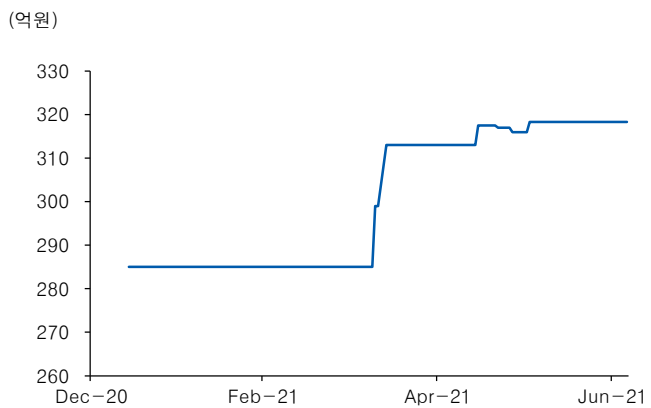
자료: 유안타증권 리서치센터

연우 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

펄텍코리아 2021년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

펄텍코리아 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

속도  
조절  
공간



2Q21 PREVIEW

음식료

---

KT&G

---

---

오리온

---

---

CJ제일제당

---

---

롯데칠성

---

---

하이트진로

---

---

농심

---

## 음식료업 1Q21 Overview

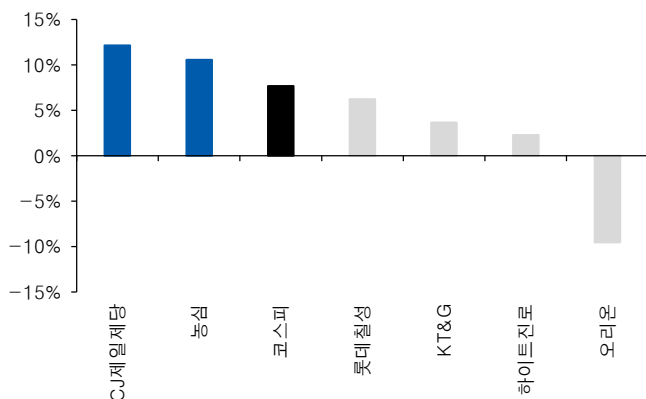
음식료 업종의 2분기 합산 주가 수익률은 4% 상승하며, 같은 기간 코스피 대비 4%p 약세 흐름 이어졌다. 상승한 곡물가 투입 등으로 마진 하락이 나타났기 때문이다. 수요는 상당히 내식에 고착화된 흐름이 나타나고 있다. 높은 수준으로 유지되고 있는 곡물가 부담을 가격 상승으로 전가시킬 수 있는 지 여부가 관건일 것으로 보인다.

코로나19의 장기화로 가공식품의 편의성을 경험한 소비자가 증가되고 플랫폼의 발달로 온라인 등의 합리적 채널로 구매가 확산되는 양상이다. 2020년 음식료 소매판매는 121조원 기록하며 전년동기비 9% 증가했다. 2015~2019년 기간 음식료 소매판매액이 연평균 4% 성장 기록했는데, 2020년 두드러지게 성장했다. 코로나19에서 점차 안정화 되고 있는 현재 또한 수요가 다르지 않다. 1분기 누적 소매판매 증가율은 7% 성장했으며, 4~5월 누적 성장률도 7% 기록하며 기저 부담이 존재함에도 고성장이 나타나고 있다. 소비자의 생활에 내식 소비가 어느정도 고착화된 것으로 보여진다.

곡물가의 경우 지난해 4분기부터 옥수수, 소맥, 대두, 원당 등의 가격이 상승했으며, 원당을 제외하고는 상승 추세 지속되고 있다. 2분기도 다르지 않은 상황이다. 2분기 분기 평균 곡물가는 전년동기비 각각 +104%, +31%, +76%, +55% 상승했다. 전분기비 증가율은 +22%, +5%, +8%, +4%에 이른다. 2014년 이후 사상 최대 가격 수준이다. 품목별로 상승 영향은 다양하나, 각국의 경제활동 회복으로 곡물 수요가 상승했고, 날씨/물류/정부 정책 등의 요소로 공급이 불안정한 상황이며, 낮아진 재고 레벨이 원인으로 파악된다.

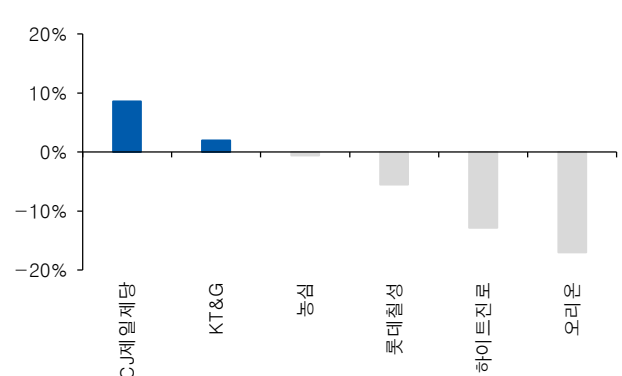
미국 농무성(USDA)가 지난 10일에 발표한 2020/21년 주요 곡물의 전세계 기말재고 전망치는 5월 전월 전망치 대비 하락했다. 재고량은 과거 2~3년 대비 낮은 수준 여전하여 곡물가 상승은 당분간 유지될 가능성이 높다. 환율의 경우 1,130원 수준에서 안정화 흐름이다. 경쟁강도는 포스트 코로나를 대비하는 움직임으로 광고, 판촉 등의 영업활동이 점차 늘어나고 있다.

유안타증권 음식료업종 커버리지 2Q21 주가 수익률 비교



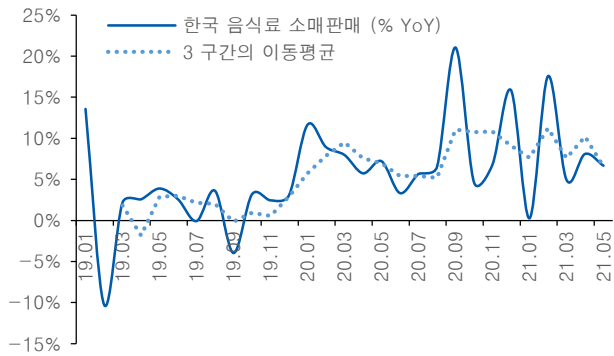
자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 음식료업종 커버리지 2Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



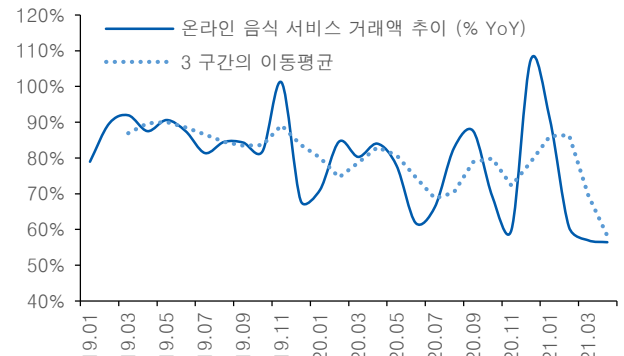
자료: 유안타증권 리서치센터

## 음식료 소매판매 추이



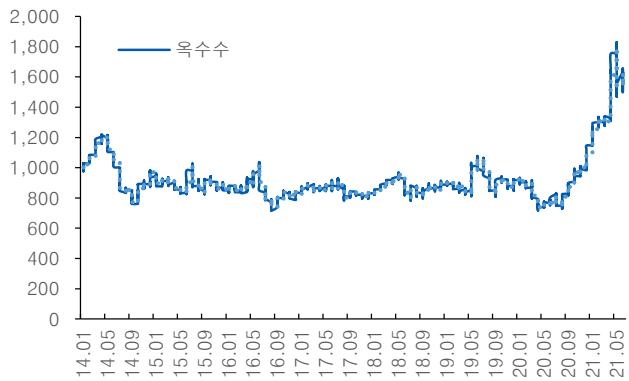
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

## 온라인 음식서비스 거래액 추이 및 성장률



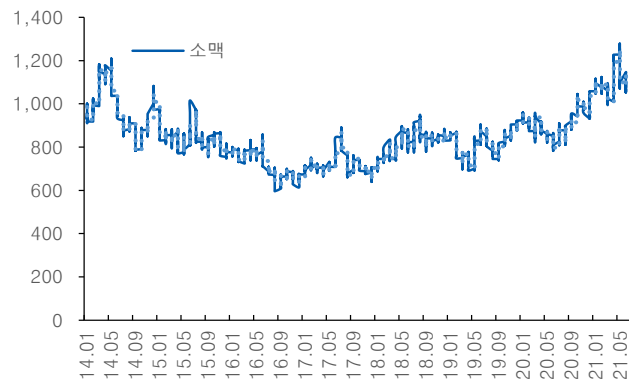
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 곡물가격 추이 - 옥수수



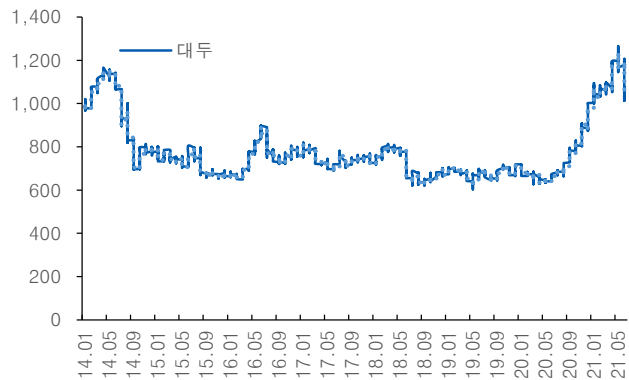
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 곡물가격 추이 - 소맥



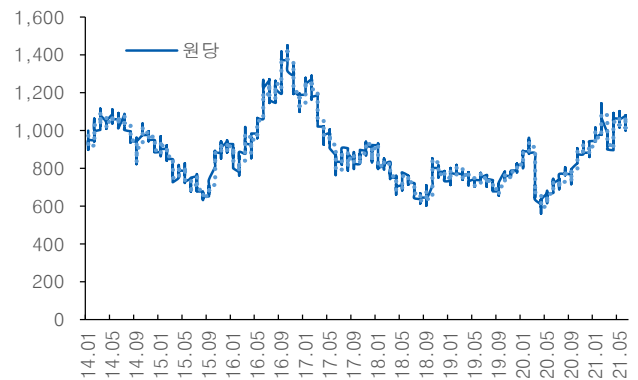
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 곡물가격 추이 - 대두



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 곡물가격 추이 - 원당



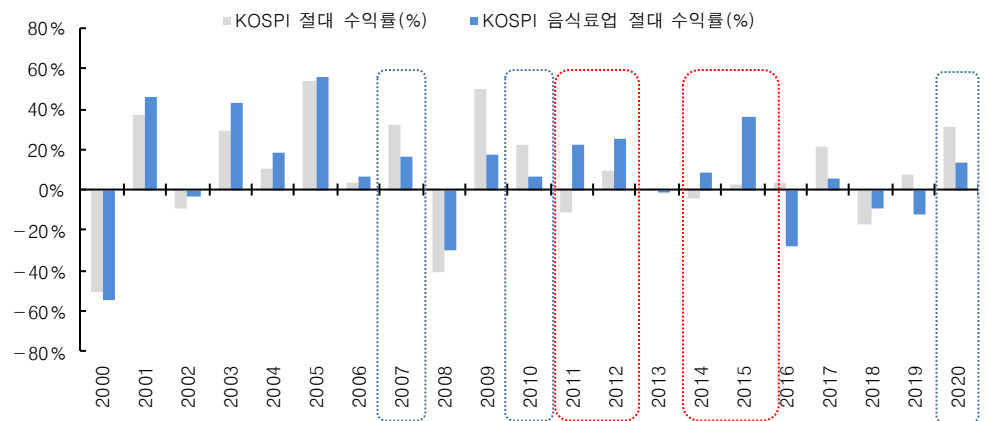
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 음식료업 투자전략

음식료 업종의 투자 의견을 비중 확대 유지한다. 포스트 코로나 상황에서도 수요가 견고하게 나타나고 있다. 현재 코로나19 델타 변이 바이러스 출현으로 재차 일일 확진자수가 상승되고 있는 상황에서는 수요 확대 흐름이 지속될 것으로 기대한다. 다만, 현재 가파르게 상승한 고원가 원재료가 본격 투입되는 시기로 마진 압박 우려도 존재한다. 과거 곡물가 상승시기 마진 하락으로 업종 성과는 좋지 못했고, 판가를 인상 시킨 후 원가 부담이 안정화 될 때 주가는 견고했다. 또한 시장 지배력이 강한 업체 중심으로 판가 인상에서 자유로웠다. 아직까지는 곡물가의 안정화, 빠른 하락이 요원한 상황에서 시장 지배력 상위 기업 중심으로 투자할 필요가 있어보인다.

Top pick으로 견고한 시장 지배력을 보유한 **CJ제일제당**을 최선호주로 제시하며, 비용효율화를 단행한 가운데 주류와 음료 수요가 점진적으로 회복 추세에 있는 **롯데칠성**을 차선호주로 제시한다.

KOSPI, 음식료업 절대 수익률 추이: 곡물가 상승구간 업종 부진, 판가 전가 기능구간 업종 성과 견고



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

1) 2007 년: 곡물가 상승구간, 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 판가 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: 판가 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       |
| KT&G                | BUY  | 110,000 | 110,000 | 유지    | -             | 84,200  | 31%        |
| CJ 제일제당 ★           | BUY  | 560,000 | 560,000 | 유지    | -             | 448,000 | 25%        |
| 오리온                 | BUY  | 150,000 | 160,000 | 하향    | 이익 추정치 하향     | 120,000 | 25%        |
| 하이트진로               | BUY  | 45,000  | 45,000  | 유지    | 이익 추정치 상향     | 36,500  | 23%        |
| 농심                  | BUY  | 370,000 | 340,000 | 상향    | 밸류에이션 시점 조정   | 321,000 | 15%        |
| 롯데칠성 ★              | BUY  | 180,000 | 160,000 | 상향    | 이익 추정치 상향     | 143,000 | 26%        |

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 현재주가 기준일: 7 월 5 일



## KT&amp;G (033780)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 84,200  |
| 목표주가        | 110,000 |
| 시가총액(억원)    | 115,600 |
| 상승여력        | 31%     |
| 12MF P/E    | 8.9     |
| 12MF P/B    | 1.1     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 13,513        | 7%    | 2%    | 13,669    | -1%         |
| 영업이익     | 4,051         | 28%   | 3%    | 3,974     | 2%          |
| 순이익 (지배) | 3,245         | 19%   | 11%   | 3,016     | 8%          |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 4,051억원(YoY+3%)으로 컨센서스 부합 예상
- ▶ KT&G 매출 2% 증가, 영업이익 flat 전망, 면세는 부진하나, 부문별로 내수 담배 YoY-2%, 수출/해외 YoY+11% 전망, 분양/임대 YoY+2% 예상함
  - ① 내수 담배 시장은 미드싱글 감소 예상되나, KT&G 판매량은 소폭 감소함에 따라 점유율은 소폭 확대 예상. 결련형 전자담배 판매량은 급증. 전년동기비 두자리수 성장 기록 추정. ②수출/해외 전년동기비 11% 성장 예상.
- ▶ KGC 매출 5% 성장, 영업이익 57% 증가 예상. 기저구간 진입. 특히 매출이 회복 추세로 전환된 것이 유의미
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 11만원 유지. 2021년 하반기 편안한 이익 증가 구간 예상

## KT&amp;G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                | 1Q20    | 2Q20    | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21E   | 3Q21E   | 4Q21E   | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출          | 1,178.4 | 1,318.8 | 1,463.4 | 1,341.0 | 1,263.9 | 1,351.3 | 1,545.1 | 1,406.3 | 4,963.2 | 5,301.6 | 5,566.6 | 5,899.1 |
| KT&G           | 661.3   | 908.1   | 908.8   | 957.2   | 757.8   | 928.3   | 947.2   | 994.7   | 2,942.6 | 3,435.4 | 3,628.1 | 3,832.7 |
| 내수             | 435.0   | 472.0   | 529.4   | 445.5   | 458.5   | 463.6   | 546.5   | 460.7   | 1,909.8 | 1,881.9 | 1,929.3 | 1,983.1 |
| 판매량 (백만갑)      | 479     | 526     | 595     | 479     | 482     | 499     | 603     | 486     | 2,029   | 2,078   | 2,069   | 2,100   |
| 점유율 (%)        | 64.0%   | 63.4%   | 64.9%   | 63.7%   | 64.5%   | 64.5%   | 65.0%   | 64.0%   | 63.5%   | 64.0%   | 64.5%   | 64.7%   |
| ASP (원/갑)      | 810     | 796     | 802     | 806     | 806     | 804     | 803     | 807     | 827     | 803     | 805     | 805     |
| 수출             | 116.9   | 224.1   | 234.3   | 233.5   | 181.1   | 248.4   | 252.4   | 247.3   | 535.3   | 808.8   | 929.2   | 1,026.5 |
| 분양/임대          | 109.4   | 211.9   | 145.2   | 281.0   | 118.2   | 216.3   | 148.2   | 286.8   | 497.4   | 747.5   | 769.6   | 823.2   |
| KGC(인삼공사)      | 391.1   | 277.6   | 422.4   | 242.5   | 380.2   | 292.8   | 467.0   | 271.2   | 1,403.7 | 1,333.5 | 1,411.1 | 1,497.2 |
| 내수             | 355.2   | 251.9   | 388.6   | 189.9   | 345.8   | 265.8   | 431.3   | 215.6   | 1,270.4 | 1,185.6 | 1,258.6 | 1,335.3 |
| 수출             | 35.9    | 25.6    | 33.8    | 52.6    | 34.4    | 26.9    | 35.6    | 55.5    | 133.3   | 147.9   | 152.5   | 161.9   |
| 기타             | 126.0   | 133.2   | 132.3   | 138.4   | 125.9   | 130.2   | 131.0   | 140.4   | 616.9   | 529.9   | 527.4   | 569.2   |
| % YoY 연결 매출    | -1%     | 5%      | 11%     | 12%     | 7%      | 2%      | 6%      | 5%      | 11%     | 7%      | 5%      | 6%      |
| KT&G           | 0%      | 12%     | 26%     | 28%     | 15%     | 2%      | 4%      | 4%      | 12%     | 17%     | 6%      | 6%      |
| 내수             | -3%     | -3%     | 3%      | -3%     | 5%      | -2%     | 3%      | 3%      | 4%      | -1%     | 3%      | 3%      |
| 수출             | -11%    | 18%     | 107%    | 130%    | 55%     | 11%     | 8%      | 6%      | 0%      | 51%     | 15%     | 10%     |
| 분양/임대          | 37%     | 57%     | 51%     | 51%     | 8%      | 2%      | 2%      | 2%      | 99%     | 50%     | 3%      | 7%      |
| KGC(인삼공사)      | -2%     | -9%     | -1%     | -11%    | -3%     | 5%      | 11%     | 12%     | 6%      | -5%     | 6%      | 6%      |
| 내수             | -3%     | -9%     | -1%     | -20%    | -3%     | 6%      | 11%     | 14%     | 5%      | -7%     | 6%      | 6%      |
| 수출             | 7%      | -14%    | -6%     | 55%     | -4%     | 5%      | 5%      | 6%      | 18%     | 11%     | 3%      | 6%      |
| 연결 영업이익        | 315.0   | 394.7   | 434.7   | 336.7   | 317.7   | 405.1   | 471.5   | 368.3   | 1,379.6 | 1,481.1 | 1,562.6 | 1,662.7 |
| KT&G           | 249.9   | 369.9   | 353.6   | 363.7   | 248.0   | 368.8   | 365.0   | 379.0   | 1,134.6 | 1,337.0 | 1,360.7 | 1,447.2 |
| KGC(인삼공사)      | 71.1    | 20.1    | 81.4    | -14.6   | 53.3    | 31.4    | 97.0    | -15.0   | 205.8   | 158.0   | 166.8   | 191.8   |
| % YoY 영업이익     | -10%    | -1%     | 14%     | 35%     | 1%      | 3%      | 8%      | 9%      | 10%     | 7%      | 6%      | 6%      |
| KT&G           | -1%     | 9%      | 24%     | 41%     | -1%     | 0%      | 3%      | 4%      | 13%     | 18%     | 2%      | 6%      |
| KGC            | -22%    | -54%    | 2%      | 적지      | -25%    | 57%     | 19%     | 적지      | 1%      | -23%    | 6%      | 15%     |
| 지배주주 순이익       | 293.0   | 293.1   | 278.2   | 307.4   | 272.7   | 324.5   | 371.9   | 281.1   | 1,035.0 | 1,171.7 | 1,250.1 | 1,324.7 |
| % Margin 영업이익률 | 27%     | 30%     | 30%     | 25%     | 25%     | 30%     | 31%     | 26%     | 28%     | 28%     | 28%     | 28%     |
| KT&G           | 38%     | 41%     | 39%     | 38%     | 33%     | 40%     | 39%     | 38%     | 39%     | 39%     | 38%     | 38%     |
| KGC            | 18%     | 7%      | 19%     | -6%     | 14%     | 11%     | 21%     | -6%     | 15%     | 12%     | 12%     | 13%     |
| 순이익률           | 25%     | 22%     | 19%     | 23%     | 22%     | 24%     | 24%     | 20%     | 21%     | 22%     | 22%     | 22%     |

자료: 유안타증권 리서치센터

## CJ 제일제당 (097950)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 448,000 |
| 목표주가        | 560,000 |
| 시가총액(억원)    | 67,443  |
| 상승여력        | 25%     |
| 12MF P/E    | 9.3     |
| 12MF P/B    | 1.2     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 63,242        | 2%    | 7%    | 63,020    | 0%          |
| 영업이익     | 4,389         | 14%   | 14%   | 4,042     | 9%          |
| 순이익 (지배) | 1,761         | 6%    | 58%   | 1,611     | 9%          |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 4,375억원(YoY+14%)으로 컨센서스 상회 예상. 전부문 시장 눈높이 상회 전망
- ▶ 물류 제외 매출 3조 6,458억원(YoY+5%), 영업이익 3,419억원(YoY+13%) 전망
- ▶ 식품 부문 매출은 2.2조원(YoY+1%), 영업이익 1,378억원(YoY+9%) 전망. 기저 부담 및 원부자재 가격 상승 부담 존재했으나 견고한 성과 달성. 소재 flat, 가공 +1% 성장(국내 +4%, 해외 +4%, 슈완스 -3%) 가정. 주요 품목의 가격 인상으로 마진은 소폭 상승 기록
- ▶ 바이오 부문 매출은 8,766억원(YoY+18%), 영업이익 1,315억원(YoY+19%) 예상. 지난해 높은 기저부담 존재하나 이를 넘어설 전망. 주요 품목군의 가격 상승 및 수요 호조 효과 이어짐
- ▶ 생물자원 부문 매출 5,585억원(YoY+6%), 영업이익 726억원(YoY+13%) 전망. 최근 축산 가격 하락 추세나 2분기까지는 견고했던 것으로 파악
- ▶ 시장 지배력을 바탕으로 이익 안정성 지속. 투자 의견 BUY, 목표주가 56만원 유지

### CJ 제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|           |       | 1Q20    | 2Q20    | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21E   | 3Q21E   | 4Q21E   | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출     |       | 5,830.9 | 5,920.9 | 6,342.5 | 6,151.4 | 6,178.1 | 6,324.2 | 6,703.3 | 6,451.2 | 22,352. | 24,245. | 25,656. | 26,803. |
| 식품        |       | 2,260.6 | 2,191.0 | 2,389.1 | 2,128.0 | 2,306.4 | 2,210.7 | 2,553.1 | 2,311.9 | 8,010.5 | 8,968.7 | 9,382.1 | 9,751.7 |
| - 소재      |       | 423.2   | 428.1   | 470.9   | 362.5   | 423.4   | 428.1   | 485.0   | 380.6   | 1,759.3 | 1,684.7 | 1,717.2 | 1,747.2 |
| - 가공      |       | 1,837.4 | 1,762.9 | 1,918.2 | 1,765.5 | 1,883.0 | 1,782.6 | 2,068.1 | 1,931.3 | 6,251.3 | 7,284.0 | 7,664.9 | 8,004.5 |
| 국내        |       | 798.8   | 714.4   | 897.8   | 743.4   | 857.0   | 743.0   | 915.8   | 773.1   | 3,097.3 | 3,154.4 | 3,288.9 | 3,387.5 |
| 해외        |       | 296.0   | 325.7   | 355.8   | 320.0   | 338.0   | 338.5   | 388.0   | 350.6   | 955.5   | 1,297.5 | 1,415.1 | 1,553.5 |
| 슈완스       |       | 742.6   | 722.8   | 664.6   | 702.2   | 688.0   | 701.1   | 764.3   | 807.5   | 2,100.0 | 2,832.2 | 2,960.9 | 3,063.5 |
| 바이오       |       | 677.7   | 742.9   | 771.3   | 789.8   | 777.3   | 876.6   | 809.9   | 829.3   | 2,765.1 | 2,981.7 | 3,293.1 | 3,470.1 |
| 생물자원      |       | 543.4   | 526.9   | 588.0   | 555.0   | 587.4   | 558.5   | 605.6   | 571.7   | 1,993.2 | 2,213.3 | 2,323.2 | 2,392.9 |
| % YoY     | 연결 매출 | 16%     | 7%      | 8%      | 3%      | 6%      | 7%      | 6%      | 5%      | 20%     | 8%      | 6%      | 4%      |
|           | 식품    | 31%     | 12%     | 7%      | 1%      | 2%      | 1%      | 7%      | 9%      | 52%     | 12%     | 5%      | 4%      |
|           | - 소재  | -6%     | 2%      | 0%      | -13%    | 0%      | 0%      | 3%      | 5%      | -4%     | -4%     | 2%      | 2%      |
|           | - 가공  | 45%     | 15%     | 9%      | 4%      | 2%      | 1%      | 8%      | 9%      | 82%     | 17%     | 5%      | 4%      |
|           | 바이오   | 15%     | 0%      | 7%      | 11%     | 15%     | 18%     | 5%      | 5%      | -2%     | 8%      | 10%     | 5%      |
|           | 생물자원  | 9%      | 8%      | 17%     | 11%     | 8%      | 6%      | 3%      | 3%      | -8%     | 11%     | 5%      | 3%      |
| 연결 영업이익   |       | 275.9   | 384.9   | 402.1   | 296.6   | 385.1   | 438.9   | 437.4   | 335.5   | 896.9   | 1,359.6 | 1,596.9 | 1,654.1 |
| 식품        |       | 116.3   | 126.4   | 175.8   | 91.5    | 176.4   | 137.8   | 195.6   | 96.3    | 342.1   | 510.0   | 606.2   | 688.1   |
| 바이오       |       | 51.1    | 110.9   | 79.2    | 71.1    | 77.0    | 131.5   | 91.3    | 82.9    | 232.7   | 312.3   | 382.7   | 339.2   |
| 생물자원(F&C) |       | 52.7    | 64.3    | 56.7    | 45.5    | 88.9    | 72.6    | 46.3    | 46.9    | 27.2    | 219.2   | 254.7   | 214.5   |
| % YoY     | 영업이익  | 54%     | 120%    | 47%     | 10%     | 40%     | 14%     | 9%      | 13%     | 8%      | 52%     | 17%     | 4%      |
|           | 식품    | 15%     | 134%    | 34%     | 64%     | 52%     | 9%      | 11%     | 5%      | -4%     | 49%     | 19%     | 14%     |
|           | 바이오   | -2%     | 87%     | 51%     | 4%      | 51%     | 19%     | 15%     | 17%     | 13%     | 34%     | 23%     | -11%    |
|           | 생물자원  | 흑전      | 흑전      | 흑전      | -5%     | 69%     | 13%     | -18%    | 3%      | -49%    | 706%    | 16%     | -16%    |
| 지배주주 순이익  |       | 443.7   | 111.4   | 140.2   | -9.8    | 165.4   | 176.1   | 196.4   | 149.7   | 152.6   | 685.6   | 687.5   | 767.8   |
| % Margin  | 영업이익률 | 5%      | 7%      | 6%      | 5%      | 6%      | 7%      | 7%      | 5%      | 4%      | 6%      | 6%      | 6%      |
|           | 식품    | 5%      | 6%      | 7%      | 4%      | 8%      | 6%      | 8%      | 4%      | 4%      | 6%      | 6%      | 7%      |
|           | 바이오   | 8%      | 15%     | 10%     | 9%      | 10%     | 15%     | 11%     | 10%     | 8%      | 10%     | 12%     | 10%     |
|           | 생물자원  | 10%     | 12%     | 10%     | 8%      | 15%     | 13%     | 8%      | 8%      | 1%      | 10%     | 11%     | 9%      |
|           | 순이익률  | 8%      | 2%      | 2%      | 0%      | 3%      | 3%      | 3%      | 2%      | 1%      | 3%      | 3%      | 3%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 오리온 (271560)

| 투자의견        | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 120,000 |
| 목표주가        | 150,000 |
| 시가총액(억원)    | 47,443  |
| 상승여력        | 25%     |
| 12MF P/E    | 15.5    |
| 12MF P/B    | 2.0     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 5,139         | -15%  | 0%    | 5,347     | -4%         |
| 영업이익     | 641           | -37%  | -26%  | 793       | -19%        |
| 순이익 (지배) | 473           | -34%  | -26%  | 575       | -18%        |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 641억원(YoY-26%) 전망하며, 컨센서스 하회 예상
- ▶ 연결 매출 5,139억원(YoY flat), 영업이익 641억원(YoY-26%) 전망
- ▶ 법인별 매출 성장률: 중국 YoY-9%, 국내 +6%, 베트남 +10%, 러시아 +29% 예상
- ▶ 중국 매출 YoY-9%, 영업이익 -48% 예상. 기저 부담 존재하며, 원부자재 상승으로 인한 수익성 하락으로 이익 급감
- ▶ 국내 매출 YoY+6%, 이익 +3% 예상. 기저 부담 존재하나 신제품 출시 등이 방어. 판촉 효율화로 손익 악화 방어
- ▶ 높은 기고, 가파르게 상승한 곡물가 부담으로 이익모멘텀은 열위. 하반기 점진적으로 개선 기대. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 15만원 하향. 추정치 하향에 근거

## 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          |       | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출    |       | 539.8 | 515.1 | 597.4 | 577.6 | 602.0 | 513.9 | 641.3 | 612.3 | 2,023.3 | 2,229.8 | 2,369.5 | 2,518.9 |
| 국내       |       | 190.8 | 184.1 | 194.3 | 200.0 | 198.8 | 194.7 | 204.3 | 206.9 | 732.8   | 769.2   | 804.7   | 842.8   |
| 중국       |       | 262.9 | 257.0 | 306.2 | 265.4 | 301.9 | 233.6 | 327.4 | 283.7 | 974.4   | 1,091.6 | 1,146.6 | 1,206.6 |
| 베트남      |       | 70.3  | 57.8  | 74.6  | 89.3  | 82.9  | 63.4  | 84.5  | 95.6  | 252.3   | 292.0   | 326.4   | 361.8   |
| 러시아      |       | 19.8  | 19.1  | 23.8  | 26.4  | 23.1  | 24.7  | 26.4  | 28.9  | 77.3    | 89.0    | 103.1   | 117.1   |
| % YoY    | 매출액   | 8%    | 17%   | 13%   | 4%    | 12%   | 0%    | 7%    | 6%    | 5%      | 10%     | 6%      | 6%      |
|          | 국내    | 7%    | 4%    | 6%    | 3%    | 4%    | 6%    | 5%    | 3%    | 3%      | 5%      | 5%      | 5%      |
|          | 중국    | 5%    | 28%   | 14%   | 4%    | 15%   | -9%   | 7%    | 7%    | 4%      | 12%     | 5%      | 5%      |
|          | 베트남   | 24%   | 20%   | 18%   | 6%    | 18%   | 10%   | 13%   | 7%    | 8%      | 16%     | 12%     | 11%     |
|          | 러시아   | 33%   | 21%   | 16%   | 1%    | 17%   | 29%   | 11%   | 10%   | 19%     | 15%     | 16%     | 14%     |
| 영업이익     |       | 97.0  | 86.2  | 107.8 | 85.1  | 101.9 | 64.1  | 111.4 | 105.6 | 327.6   | 376.1   | 383.1   | 439.3   |
| 국내       |       | 30.0  | 29.1  | 28.7  | 36.0  | 35.3  | 30.1  | 30.6  | 37.5  | 107.8   | 123.8   | 133.5   | 150.5   |
| 중국       |       | 47.3  | 42.9  | 58.5  | 24.4  | 46.5  | 20.8  | 55.0  | 36.7  | 158.6   | 173.1   | 159.0   | 177.9   |
| 베트남      |       | 15.9  | 9.6   | 16.7  | 21.5  | 15.7  | 8.1   | 18.2  | 21.1  | 47.8    | 63.7    | 63.2    | 71.9    |
| 러시아      |       | 3.6   | 3.7   | 4.8   | 4.8   | 3.6   | 3.7   | 6.5   | 7.3   | 12.5    | 16.9    | 21.2    | 28.1    |
| % YoY    | 영업이익  | 26%   | 71%   | 6%    | -13%  | 5%    | -26%  | 3%    | 24%   | 16%     | 15%     | 2%      | 15%     |
|          | 국내    | 29%   | 11%   | 3%    | 18%   | 18%   | 3%    | 7%    | 4%    | 17%     | 15%     | 8%      | 13%     |
|          | 중국    | 16%   | 140%  | 2%    | -43%  | -2%   | -52%  | -6%   | 51%   | 12%     | 9%      | -8%     | 12%     |
|          | 베트남   | 98%   | 122%  | 23%   | -2%   | -1%   | -15%  | 9%    | -2%   | 16%     | 33%     | -1%     | 14%     |
|          | 러시아   | 117%  | 96%   | 46%   | -15%  | 1%    | -1%   | 35%   | 53%   | 55%     | 36%     | 25%     | 33%     |
| 지배주주 순이익 |       | 73.1  | 63.8  | 76.4  | 54.2  | 71.6  | 47.3  | 80.1  | 76.2  | 215.6   | 267.6   | 275.0   | 327.2   |
| % Margin | 영업이익률 | 18%   | 17%   | 18%   | 15%   | 17%   | 12%   | 17%   | 17%   | 16%     | 17%     | 16%     | 17%     |
|          | 국내    | 16%   | 16%   | 15%   | 18%   | 18%   | 15%   | 15%   | 18%   | 15%     | 16%     | 17%     | 18%     |
|          | 중국    | 18%   | 17%   | 19%   | 9%    | 15%   | 9%    | 17%   | 13%   | 16%     | 16%     | 14%     | 15%     |
|          | 베트남   | 23%   | 17%   | 22%   | 24%   | 19%   | 13%   | 22%   | 22%   | 19%     | 22%     | 19%     | 20%     |
|          | 러시아   | 18%   | 20%   | 20%   | 18%   | 16%   | 15%   | 25%   | 25%   | 16%     | 19%     | 21%     | 24%     |
|          | 순이익률  | 14%   | 12%   | 13%   | 9%    | 12%   | 9%    | 12%   | 12%   | 11%     | 12%     | 12%     | 13%     |

## 하이트진로 (000080)

| 투자 의견       | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(07/05) | 36,500 |
| 목표주가        | 45,000 |
| 시가총액(억원)    | 25,599 |
| 상승여력        | 23%    |
| 12MF P/E    | 24.2   |
| 12MF P/B    | 2.3    |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 5,667         | 6%    | -3%   | 5,899     | -4%         |
| 영업이익     | 446           | -16%  | -18%  | 512       | -13%        |
| 순이익 (지배) | 208           | -28%  | -40%  | 288       | -28%        |

▶ 2Q21 연결 영업이익 446억원(YoY-18%) 전망하며, 컨센서스 하회 예상  
 ▶ 2분기 까지도 사회적 거리두기 영향 지속 및 비우호적인 날씨 영향으로 맥주, 소주 산업의 물량 감소 이어짐  
 ▶ 맥주: 매출 2,037억원(YoY-5%), 영업이익 81억원(YoY-32%) 전망. 산업은 감소와 유사한 흐름 감소함에 따라 점유율은 유지된 것으로 파악됨. 레귤러 맥주는 하이싱글 감소, 테라는 견고. 수입 맥주 두자리수 성장 기록  
 ▶ 소주: 매출 3,188억원(YoY-2%), 영업이익 351억원(YoY-9%) 예상. 산업은 미드싱글 물량 감소, 진로는 로우싱글 감소함에 따라 점유율 상승 추세 나타남  
 ▶ 시장의 감소는 대체로 일단락. 7월부터 물량 증가 추세 전환. 수요 개선은 점진적으로 나타날 것으로 판단. 다만, 경쟁사의 마케팅 확대 기조는 우려부분. 투자 의견 BUY, 목표주가 4.5만원 유지. 조정시 매수 권고

### 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출    | 533.9 | 581.6 | 624.3 | 516.6 | 535.1 | 566.7 | 622.4 | 539.4 | 2,035.1 | 2,256.3 | 2,263.6 | 2,428.6 |
| 맥주       | 180.0 | 214.6 | 244.0 | 173.3 | 174.1 | 203.7 | 239.7 | 181.4 | 726.6   | 812.0   | 798.8   | 960.8   |
| 소주       | 319.2 | 324.9 | 335.0 | 308.0 | 323.2 | 318.8 | 336.7 | 321.9 | 1,156.5 | 1,287.1 | 1,300.6 | 1,300.1 |
| 생수       | 23.9  | 27.4  | 29.5  | 23.8  | 22.9  | 28.8  | 29.5  | 24.0  | 96.4    | 104.7   | 105.3   | 105.9   |
| 기타       | 10.7  | 14.7  | 15.7  | 11.5  | 14.9  | 15.4  | 16.4  | 12.1  | 55.5    | 52.6    | 58.8    | 61.8    |
| % YoY    |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 매출액      | 26%   | 11%   | 18%   | -8%   | 0%    | -3%   | 0%    | 4%    | 8%      | 11%     | 0%      | 7%      |
| 맥주       | 29%   | 13%   | 15%   | -6%   | -3%   | -5%   | -2%   | 5%    | 2%      | 12%     | -2%     | 20%     |
| 소주       | 27%   | 12%   | 21%   | -8%   | 1%    | -2%   | 1%    | 5%    | 11%     | 11%     | 1%      | 0%      |
| 생수       | 21%   | 9%    | 8%    | -1%   | -4%   | 5%    | 0%    | 1%    | 25%     | 9%      | 1%      | 1%      |
| 기타       | -14%  | -16%  | 30%   | -15%  | 39%   | 5%    | 5%    | 5%    | 2%      | -5%     | 12%     | 5%      |
| 영업이익     | 56.1  | 54.1  | 64.4  | 23.9  | 52.9  | 44.6  | 57.9  | 39.9  | 88.3    | 198.5   | 195.3   | 213.0   |
| 맥주       | 8.9   | 12.0  | 18.9  | 0.7   | 8.2   | 8.1   | 16.8  | 6.2   | -43.1   | 40.5    | 39.3    | 57.4    |
| 소주       | 46.3  | 38.5  | 44.8  | 23.6  | 44.8  | 35.1  | 40.4  | 35.8  | 128.4   | 153.3   | 156.1   | 156.0   |
| 생수       | 0.3   | 2.9   | 2.1   | 0.6   | 1.2   | 2.3   | 1.5   | 0.9   | 2.5     | 6.0     | 5.8     | 6.9     |
| 기타       | 0.0   | 0.0   | 0.5   | -2.3  | 0.6   | 0.0   | 0.5   | -2.4  | 2.3     | -1.8    | -1.3    | -1.4    |
| % YoY    |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익     | 흑전    | 411%  | 31%   | -27%  | -6%   | -18%  | -10%  | 67%   | -2%     | 125%    | -2%     | 9%      |
| 맥주       | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 흑전    | -7%   | -32%  | -11%  | 775%  | 적지      | 흑전      | -3%     | 46%     |
| 소주       | 149%  | 43%   | -11%  | -27%  | -3%   | -9%   | -10%  | 52%   | 9%      | 19%     | 2%      | 0%      |
| 생수       | 흑전    | 70%   | 120%  | -8%   | 259%  | -21%  | -31%  | 40%   | 흑전      | 141%    | -3%     | 19%     |
| 지배주주순이익  | 33.4  | 34.9  | 32.3  | -13.9 | 29.1  | 20.8  | 30.3  | 19.1  | -42.3   | 86.6    | 99.4    | 113.6   |
| % Margin |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 매출총이익률   | 43%   | 45%   | 45%   | 40%   | 43%   | 44%   | 46%   | 41%   | 43%     | 43%     | 43%     | 45%     |
| 영업이익률    | 11%   | 9%    | 10%   | 5%    | 10%   | 8%    | 9%    | 7%    | 4%      | 9%      | 9%      | 9%      |
| 맥주       | 5%    | 6%    | 8%    | 0%    | 5%    | 4%    | 7%    | 3%    | -6%     | 5%      | 5%      | 6%      |
| 소주       | 15%   | 12%   | 13%   | 8%    | 14%   | 11%   | 12%   | 11%   | 11%     | 12%     | 12%     | 12%     |
| 생수       | 1%    | 11%   | 7%    | 3%    | 5%    | 8%    | 5%    | 4%    | 3%      | 6%      | 6%      | 7%      |
| 순이익률     | 6%    | 6%    | 5%    | -3%   | 5%    | 4%    | 5%    | 4%    | -2%     | 4%      | 4%      | 5%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 농심 (004370)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 321,000 |
| 목표주가        | 370,000 |
| 시가총액(억원)    | 19,525  |
| 상승여력        | 15%     |
| 12MF P/E    | 17.8    |
| 12MF P/B    | 0.9     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 6,366         | 0%    | -5%   | 6,337     | 0%          |
| 영업이익     | 199           | -30%  | -52%  | 200       | -1%         |
| 순이익 (지배) | 198           | -32%  | -45%  | 207       | -4%         |

▶ 2Q21 연결 영업이익 199억원(YoY-52%) 전망하며, 컨센서스 부합 예상  
 ▶ 국내 및 해외 대체로 전년동기 기저 부담 존재. 코로나19에 의한 물량 증가 효과는 일단락  
 ▶ 국내 매출 YoY-7%, 영업이익 -44% 전망. 라면 -9%, 스낵 -6% 감소, 수출 +6% 성장 예상. 외형 하락 및 원부자재 부담 확대로 수익성 하락  
 ▶ 해외 합산 매출 YoY+1%, 영업이익 YoY-57% 전망. 해외도 기저 부담 존재. 주요 법인 성장률은 중국 -10%, 미주 +4% 추정. 원부자재 부담 존재  
 ▶ 기저 부담이 높은 가운데, 가파르게 상승한 곡물가 투입으로 이익 모멘텀 열위. 하반기 수요 회복을 목표로 장기적인 접근 시각 권고. 투자 의견 BUY, 목표주가 37만원으로 상향. 밸류에이션 적용시기 조정 영향

| 농심 실적 추이 및 전망  |       |       |       |       |       |       |       |       | (단위: 십억원, %) |         |         |         |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|---------|---------|---------|
|                | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019         | 2020    | 2021E   | 2022E   |
| 연결 매출          | 687.7 | 668.0 | 651.5 | 632.6 | 634.4 | 636.6 | 648.1 | 655.7 | 2,343.9      | 2,639.8 | 2,574.8 | 2,648.3 |
| 한국             | 519.9 | 483.5 | 485.5 | 475.5 | 461.1 | 450.4 | 465.7 | 485.5 | 1,800.5      | 1,964.4 | 1,862.7 | 1,898.6 |
| 해외 합산          | 167.7 | 184.5 | 166.0 | 157.1 | 173.3 | 186.3 | 182.3 | 170.2 | 543.4        | 675.4   | 712.1   | 749.6   |
| 중국             | 55.9  | 59.8  | 47.6  | 41.7  | 54.9  | 53.8  | 52.4  | 45.9  | 166.6        | 204.9   | 206.9   | 209.7   |
| 미주(미국+캐나다)     | 87.0  | 92.9  | 90.0  | 90.5  | 90.3  | 96.3  | 97.7  | 98.5  | 291.7        | 360.3   | 382.8   | 405.1   |
| % YoY 연결 매출    | 17%   | 18%   | 10%   | 6%    | -8%   | -5%   | -1%   | 4%    | 5%           | 13%     | -2%     | 3%      |
| 한국             | 14%   | 10%   | 9%    | 4%    | -11%  | -7%   | -4%   | 2%    | 2%           | 9%      | -5%     | 2%      |
| 해외 합산          | 26%   | 43%   | 16%   | 14%   | 3%    | 1%    | 10%   | 8%    | 15%          | 24%     | 5%      | 5%      |
| 중국             | 29%   | 55%   | 8%    | 2%    | -2%   | -10%  | 10%   | 10%   | 6%           | 23%     | 1%      | 1%      |
| 미주             | 22%   | 38%   | 17%   | 19%   | 4%    | 4%    | 9%    | 9%    | 19%          | 24%     | 6%      | 6%      |
| 영업이익           | 63.6  | 41.4  | 29.3  | 26.0  | 28.3  | 19.9  | 23.3  | 27.8  | 78.8         | 160.3   | 99.3    | 135.0   |
| 한국             | 47.2  | 16.7  | 16.8  | 10.2  | 11.1  | 9.4   | 10.2  | 16.7  | 49.0         | 90.9    | 47.3    | 71.5    |
| 해외 합산          | 14.1  | 23.2  | 13.2  | 13.5  | 12.8  | 9.9   | 7.8   | 12.0  | 24.5         | 64.0    | 42.5    | 52.3    |
| 중국             | 6.4   | 10.1  | 1.8   | -1.3  | 1.1   | 2.7   | 1.0   | 1.4   | 10.4         | 16.9    | 6.3     | 9.3     |
| 미주             | 7.2   | 11.6  | 10.2  | 14.2  | 10.7  | 6.0   | 5.4   | 9.8   | 12.6         | 43.2    | 31.9    | 37.5    |
| % YoY 영업이익     | 101%  | 405%  | 58%   | 27%   | -55%  | -52%  | -21%  | 7%    | -11%         | 103%    | -38%    | 36%     |
| 한국             | 104%  | 376%  | 57%   | -12%  | -77%  | -44%  | -40%  | 64%   | -26%         | 86%     | -48%    | 51%     |
| 해외 합산          | 126%  | 302%  | 120%  | 109%  | -9%   | -57%  | -41%  | -11%  | 54%          | 162%    | -34%    | 23%     |
| 중국             | 163%  | 264%  | -27%  | 적전    | -82%  | -73%  | -41%  | 흑전    | 47%          | 62%     | -63%    | 49%     |
| 미주             | 111%  | 395%  | 215%  | 295%  | 49%   | -49%  | -47%  | -31%  | 58%          | 243%    | -26%    | 17%     |
| 지배주주 순익        | 48.7  | 36.2  | 29.5  | 34.1  | 29.0  | 19.8  | 24.5  | 20.2  | 71.0         | 148.5   | 93.6    | 121.4   |
| %Margin 매출총이익률 | 33%   | 32%   | 31%   | 31%   | 30%   | 32%   | 31%   | 32%   | 31%          | 32%     | 31%     | 32%     |
| 영업이익률          | 9%    | 6%    | 5%    | 4%    | 4%    | 3%    | 4%    | 4%    | 3%           | 6%      | 4%      | 5%      |
| 한국             | 9%    | 3%    | 3%    | 2%    | 2%    | 2%    | 2%    | 3%    | 3%           | 5%      | 3%      | 4%      |
| 해외 합산          | 8%    | 13%   | 8%    | 9%    | 7%    | 5%    | 4%    | 7%    | 5%           | 9%      | 6%      | 7%      |
| 중국             | 11%   | 17%   | 4%    | -3%   | 2%    | 5%    | 2%    | 3%    | 6%           | 8%      | 3%      | 4%      |
| 미주             | 8%    | 13%   | 11%   | 16%   | 12%   | 6%    | 6%    | 10%   | 4%           | 12%     | 8%      | 9%      |
| 순이익률           | 7%    | 5%    | 5%    | 5%    | 5%    | 3%    | 4%    | 3%    | 3%           | 6%      | 4%      | 5%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 (005300)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(07/05) | 143,000 |
| 목표주가        | 180,000 |
| 시가총액(억원)    | 12,834  |
| 상승여력        | 26%     |
| 12MF P/E    | 13.9    |
| 12MF P/B    | 1.0     |

| 2Q21E    | 유안타증권<br>(억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|---------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 6,256         | 16%   | 5%    | 6,362     | -2%         |
| 영업이익     | 438           | 36%   | 50%   | 464       | -5%         |
| 순이익 (지배) | 259           | 59%   | 75%   | 249       | 4%          |

- ▶ 2Q21 연결 영업이익 438억원(YoY +50%)을 추정하며, 컨센서스 하회 예상
- ▶ 음료 매출 YoY+2%, 기저구간, 대다수 매출 성장세
- ▶ 주류 매출 YoY+10%, 기저효과 구간으로 매출 감소 일단락. 소주와 맥주 성장 추세에 있는 것으로 파악되며, 가동률 상승에 따라 수익성 상승 구간
- ▶ 업황의 최악은 지난 것으로 판단. 집중자수 확대, 주류/음료 품목의 성수기가 점차 도래하고 있어 이익 모멘텀은 점차 강화될 것으로 기대
- ▶ 시장의 감소는 대체로 일단락. 7월부터 물량 증가 추세 전환. 수요 개선은 점진적으로 나타날 것으로 판단. 다만, 경쟁사의 마케팅 확대 기조는 우려부문. 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 18만원 상향. 추정치 상향에 기인

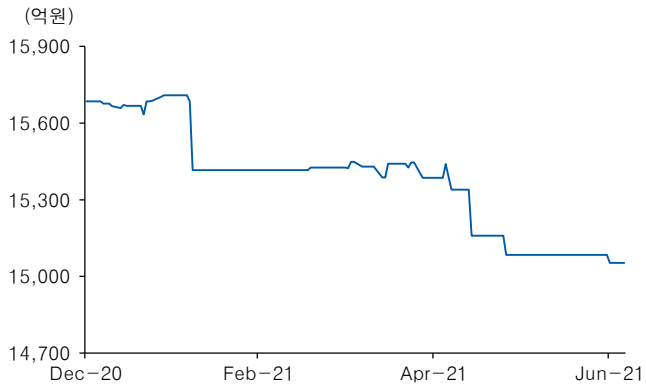
롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출    | 507.4 | 598.0 | 645.2 | 507.4 | 538.8 | 625.6 | 674.1 | 534.3 | 2,429.5 | 2,258.0 | 2,372.8 | 2,460.1 |
| 음료       | 352.0 | 417.6 | 453.4 | 329.2 | 347.5 | 428.1 | 466.0 | 343.3 | 1,643.5 | 1,552.3 | 1,584.8 | 1,615.4 |
| 탄산       | 156.5 | 176.6 | 177.8 | 142.2 | 159.0 | 181.9 | 186.7 | 149.3 | 671.4   | 653.1   | 676.9   | 697.5   |
| 주스       | 48.7  | 54.2  | 56.6  | 43.3  | 44.9  | 56.9  | 58.3  | 44.6  | 234.5   | 202.8   | 204.7   | 206.7   |
| 커피       | 54.1  | 72.4  | 82.5  | 57.4  | 55.8  | 76.0  | 84.1  | 59.7  | 284.7   | 266.3   | 275.6   | 283.7   |
| 다류       | 8.5   | 10.3  | 10.5  | 7.4   | 6.4   | 9.8   | 11.4  | 7.8   | 44.4    | 36.8    | 35.4    | 34.7    |
| 먹는샘물     | 50.8  | 64.9  | 67.7  | 49.1  | 52.3  | 68.1  | 69.8  | 52.8  | 232.8   | 232.5   | 243.0   | 252.2   |
| 기타       | 33.4  | 39.2  | 58.3  | 29.9  | 29.1  | 35.3  | 55.7  | 29.2  | 175.6   | 160.7   | 149.2   | 140.6   |
| 주류       | 138.4 | 147.7 | 171.8 | 151.7 | 160.3 | 162.5 | 180.4 | 163.9 | 699.6   | 609.7   | 667.1   | 720.2   |
| % YoY 매출 | -12%  | -12%  | -2%   | -2%   | 6%    | 5%    | 4%    | 5%    | 4%      | -7%     | 5%      | 4%      |
| 음료       | -2%   | -6%   | -3%   | -10%  | -1%   | 2%    | 3%    | 4%    | 5%      | -6%     | 2%      | 2%      |
| 탄산       | -2%   | 0%    | 0%    | -9%   | 2%    | 3%    | 5%    | 5%    | 5%      | -3%     | 4%      | 3%      |
| 주스       | -11%  | -17%  | -12%  | -14%  | -8%   | 5%    | 3%    | 3%    | 0%      | -14%    | 1%      | 1%      |
| 커피       | -2%   | -6%   | -6%   | -11%  | 3%    | 5%    | 2%    | 4%    | 7%      | -6%     | 3%      | 3%      |
| 다류       | -4%   | -15%  | -21%  | -26%  | -25%  | -5%   | 8%    | 5%    | 3%      | -17%    | -4%     | -2%     |
| 먹는샘물     | 4%    | -1%   | -1%   | -2%   | 3%    | 5%    | 3%    | 7%    | 6%      | 0%      | 5%      | 4%      |
| 기타       | 4%    | -21%  | 0%    | -17%  | -13%  | -10%  | -4%   | -2%   | 7%      | -8%     | -7%     | -6%     |
| 주류       | -30%  | -26%  | 5%    | 11%   | 16%   | 10%   | 5%    | 8%    | -8%     | -13%    | 9%      | 8%      |
| 영업이익     | 6.3   | 29.3  | 58.4  | 3.3   | 32.3  | 43.8  | 65.9  | 18.7  | 107.7   | 97.2    | 160.7   | 188.8   |
| % YoY    | -67%  | -37%  | 19%   | 흑전    | 416%  | 50%   | 13%   | 462%  | 27%     | -10%    | 65%     | 17%     |
| % 영업이익률  | 1%    | 5%    | 9%    | 1%    | 6%    | 7%    | 10%   | 3%    | 4%      | 4%      | 7%      | 8%      |
| 지배주주순이익  | -3.0  | 14.8  | 32.3  | -56.5 | 16.3  | 25.9  | 38.2  | 10.4  | -142.4  | -12.5   | 90.7    | 113.0   |
| % YoY    | 적전    | 흑전    | 10%   | 적지    | 흑전    | 75%   | 18%   | 흑전    | 적지      | 적지      | 흑전      | 25%     |
| % 순이익률   | -1%   | 2%    | 5%    | -11%  | 3%    | 4%    | 6%    | 2%    | -6%     | -1%     | 4%      | 5%      |

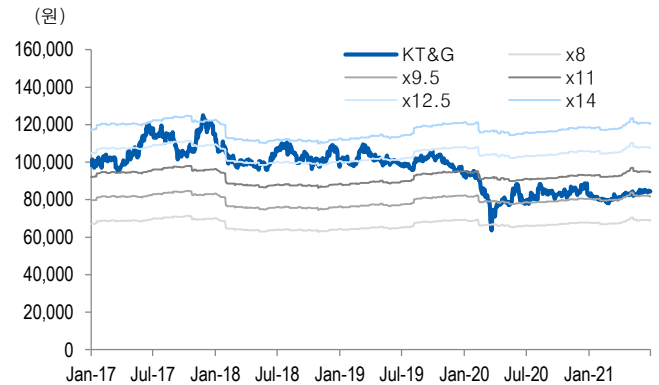
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&amp;G 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



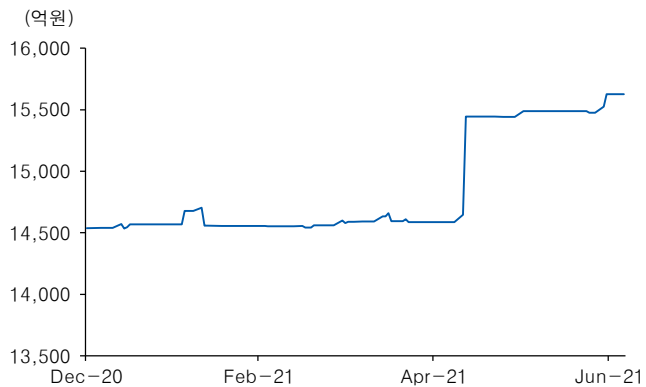
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&amp;G 12MF P/E Band



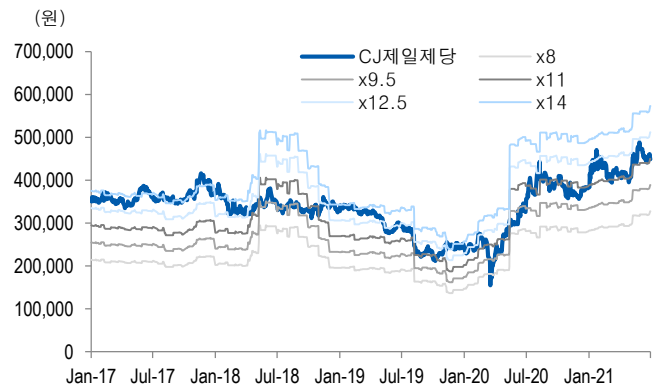
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



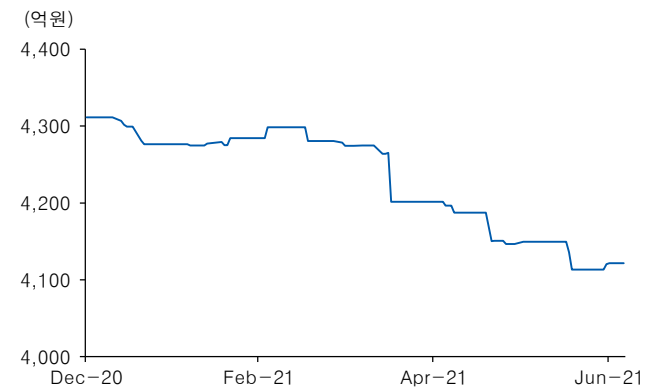
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 12MF P/E Band



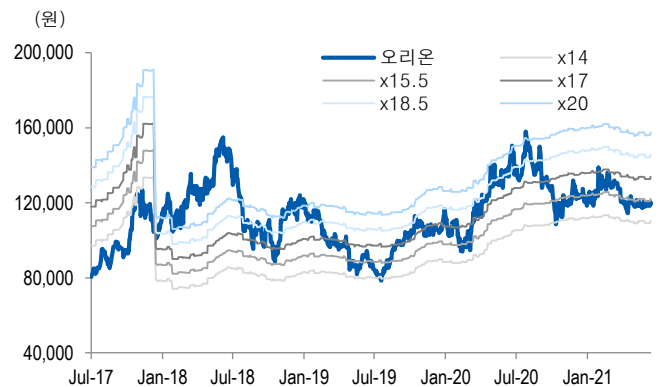
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



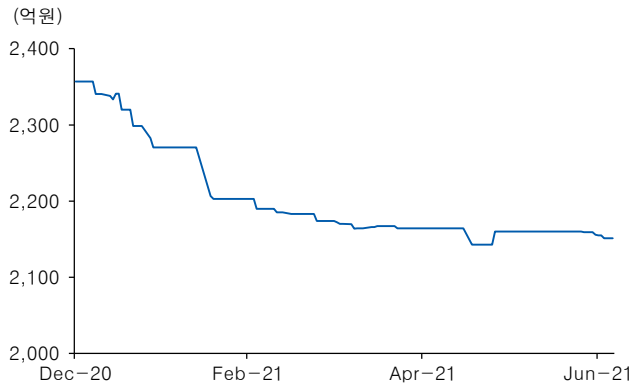
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 12MF P/E Band



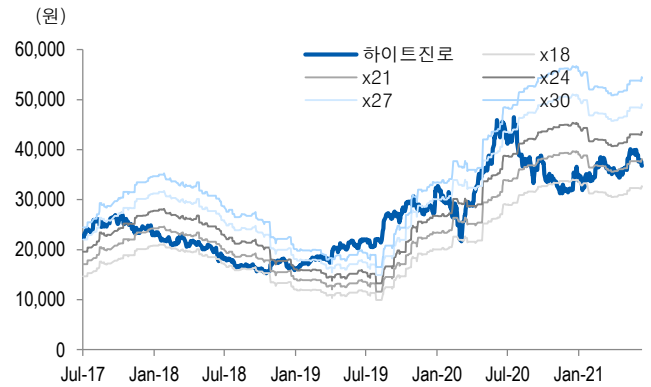
자료: 유안타증권 리서치센터

하이진로 2021년 영업이익 컨센서스 추이



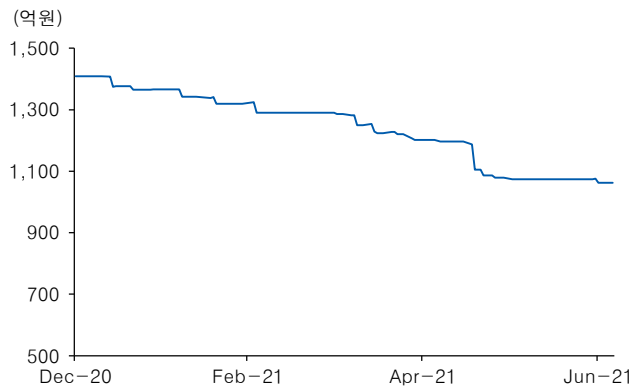
자료: 유안타증권 리서치센터

하이진로 12MF P/E Band



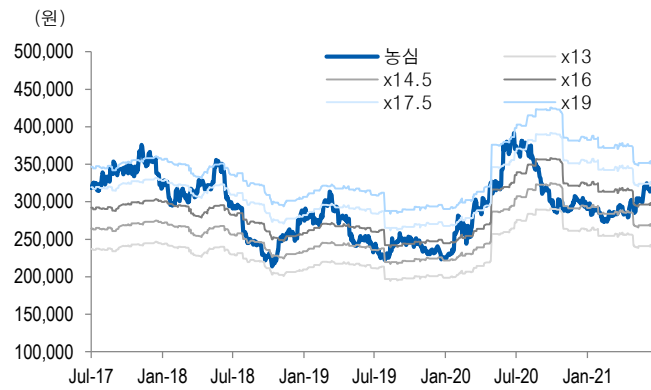
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 2021년 영업이익 컨센서스 추이



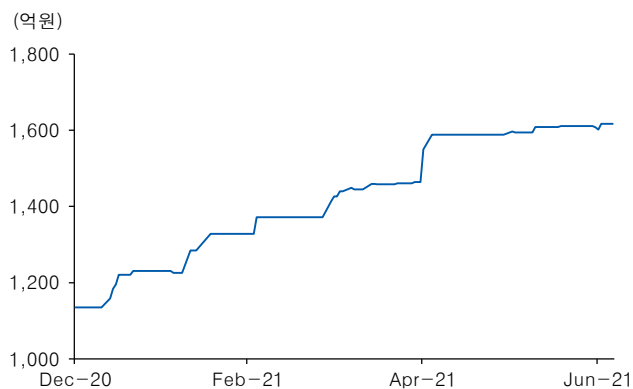
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 12MF P/E Band



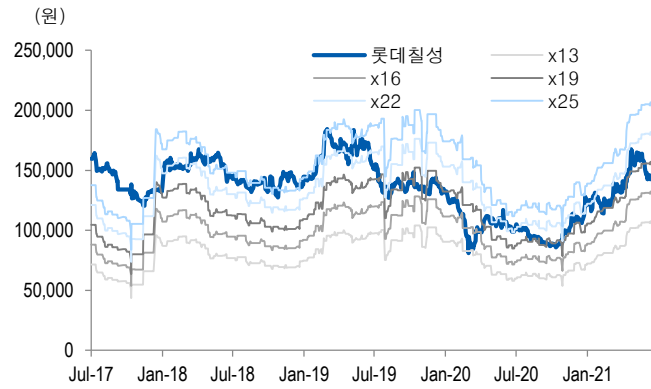
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 2021년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

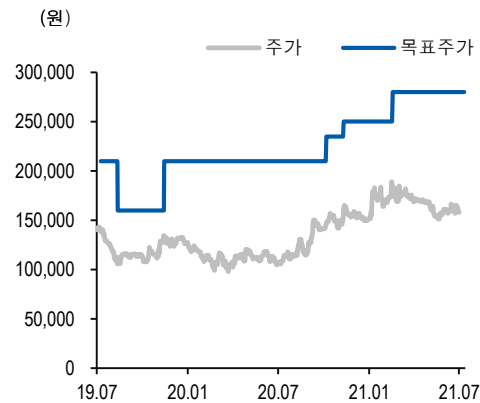
롯데칠성 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

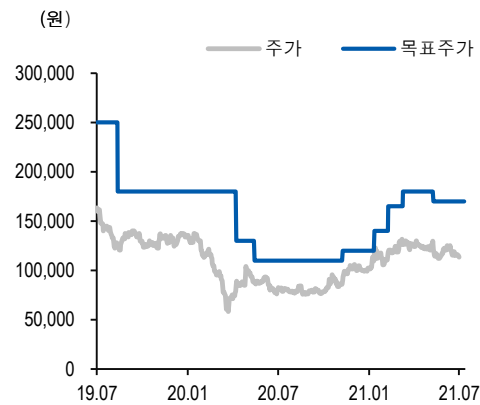


## 이마트 (139480 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



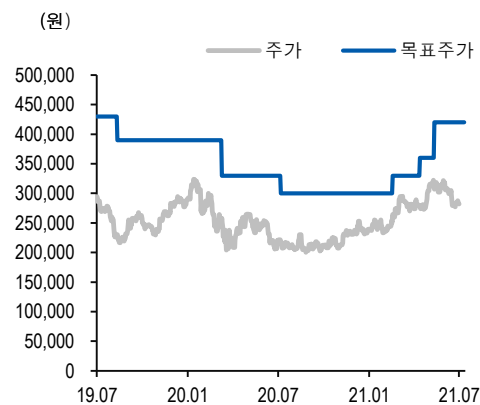
| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 280,000    | 1년           |            |                 |
| 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          |

## 롯데쇼핑 (023530 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 170,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-05-11 | BUY      | 170,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-03-11 | BUY      | 180,000    | 1년           | -30.43     | -27.78          |
| 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          |

## 신세계 (004170 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 420,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-05-13 | BUY      | 420,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-04-14 | BUY      | 360,000    | 1년           | -17.99     | -10.56          |
| 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          |

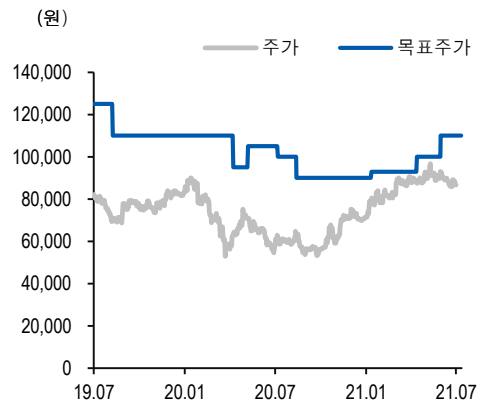
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

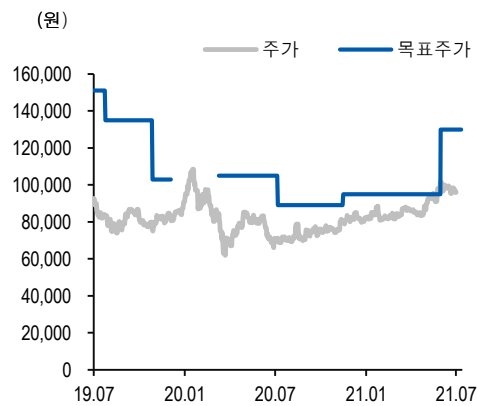
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

현대백화점 (069960 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



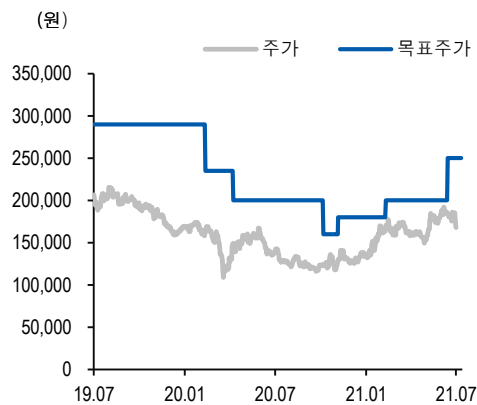
| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 110,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-06-01 | BUY      | 110,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-04-14 | BUY      | 100,000    | 1년           | -9.35      | -3.30           |
| 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          |

호텔신라 (008770 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 130,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-06-01 | BUY      | 130,000    | 1년           |            |                 |
| 2020-11-16 | BUY      | 95,000     | 1년           | -10.41     | 6.84            |
| 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          |

BGF 리테일 (282330 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 250,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-06-15 | BUY      | 250,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-02-10 | BUY      | 200,000    | 1년           | -15.66     | -4.00           |
| 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          |

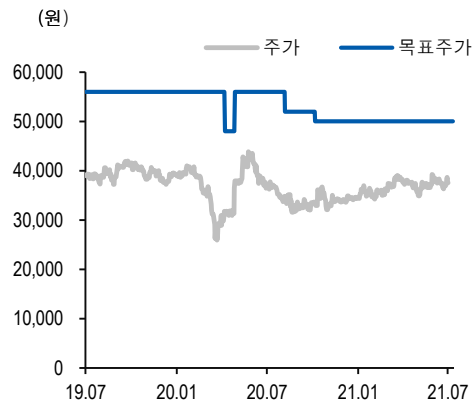
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

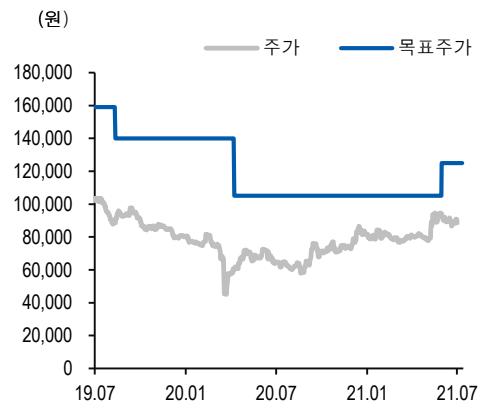
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## GS 리테일 (007070 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



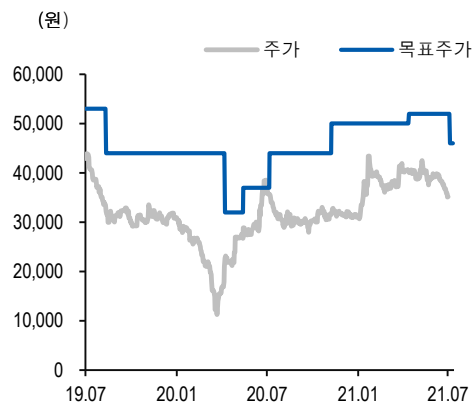
| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 50,000  | 1년        |         |              |
| 2020-10-07 | 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       |

## 현대홈쇼핑 (057050 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 125,000 | 1년        |         |              |
| 2021-06-01 | BUY      | 125,000 | 1년        |         |              |
| 2021-04-08 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -19.23  | -10.00       |
| 2020-04-08 | BUY      | 105,000 | 1년        | -29.73  | -10.00       |
| 2019-08-12 | BUY      | 140,000 | 1년        | -46.03  | -30.21       |
| 2019-02-26 | BUY      | 159,000 | 1년        | -36.29  | -26.10       |

## 롯데하이마트 (071840 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY   | 46,000  | 1년        |         |              |
| 2021-04-14 | BUY   | 52,000  | 1년        | -24.83  | -18.27       |
| 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       |

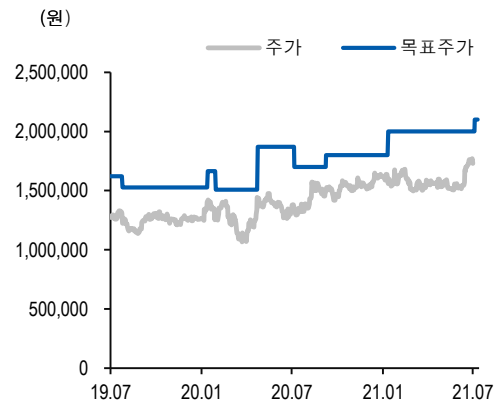
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

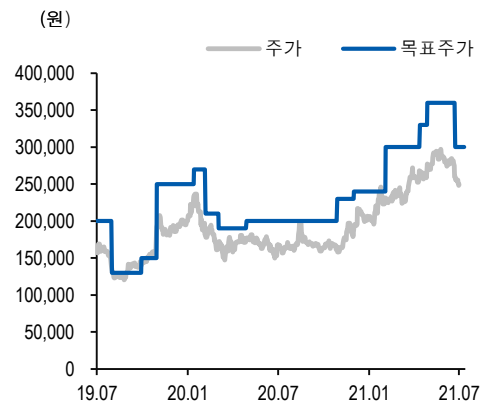
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

LG 생활건강 (051900 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



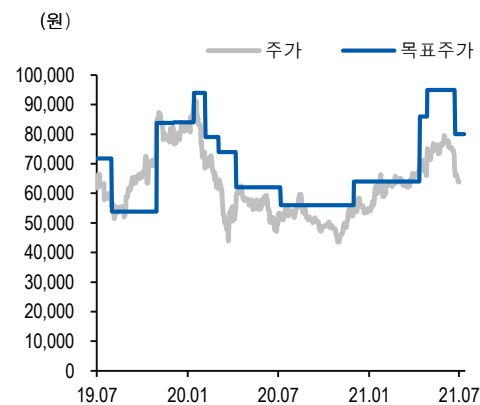
| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원)   | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|-----------|-----------|---------|--------------|
|            |       |           |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY   | 2,100,000 | 1년        |         |              |
| 2021-01-12 | BUY   | 2,000,000 | 1년        | -21.09  | -11.50       |
| 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 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY   | 300,000 | 1년        |         |              |
| 2021-06-24 | BUY   | 300,000 | 1년        |         |              |
| 2021-04-29 | BUY   | 360,000 | 1년        | -21.50  | -17.50       |
| 2021-04-14 | BUY   | 330,000 | 1년        | -20.38  | -18.18       |
| 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        |

아모레 G (002790 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY   | 80,000  | 1년        |         |              |
| 2021-06-24 | BUY   | 80,000  | 1년        |         |              |
| 2021-04-29 | BUY   | 95,000  | 1년        | -20.55  | -16.21       |
| 2021-04-14 | BUY   | 86,000  | 1년        | -19.65  | -15.47       |
| 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  | -            |

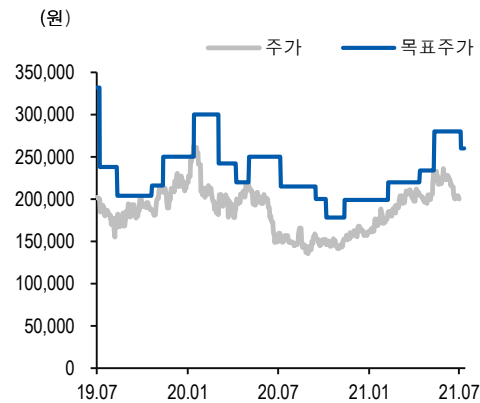
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

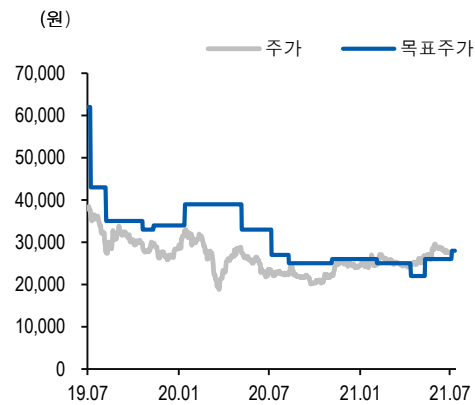
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 신세계인터내셔널 (031430 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



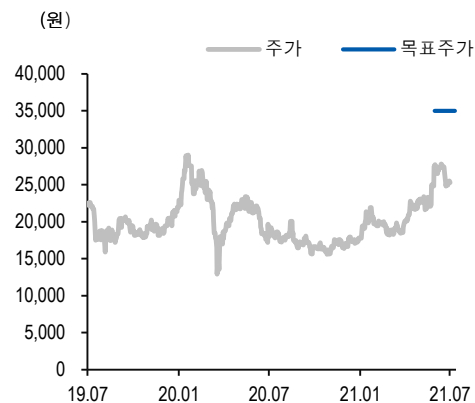
| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 260,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-05-13 | BUY      | 280,000    | 1년           | -22.31     | -15.71          |
| 2021-04-14 | BUY      | 234,000    | 1년           | -12.57     | -1.07           |
| 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           |

## 애경산업 (018250 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | HOLD     | 28,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-05-13 | HOLD     | 26,000     | 1년           | 7.49       | -               |
| 2021-04-14 | HOLD     | 22,000     | 1년           | 15.78      | -               |
| 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     | -               |

## 클리오 (237880) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견    | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |             |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY         | 35,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-06-01 | BUY         | 35,000     | 1년           |            |                 |
| 2020-07-02 | 1년 경과<br>이후 |            | 1년           |            | -               |
| 2019-07-02 | Not Rated   | -          | 1년           |            | -               |

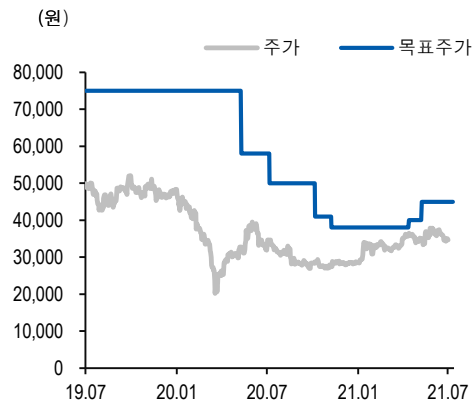
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

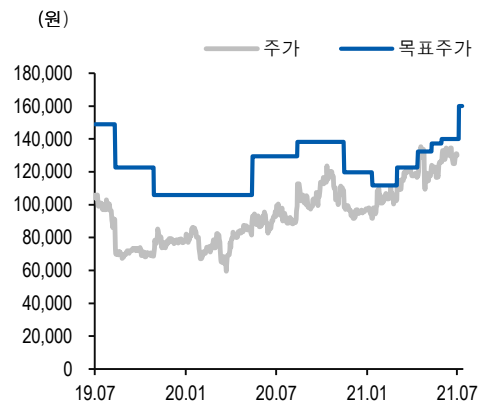
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



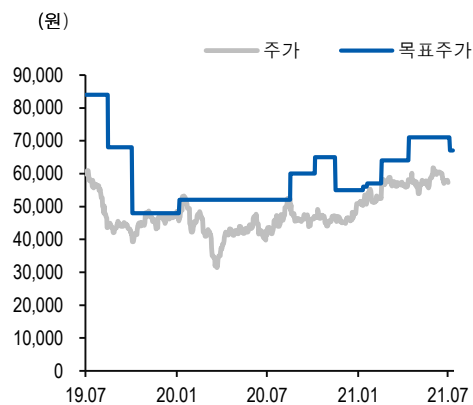
| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 45,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-05-10 | BUY      | 45,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-04-14 | BUY      | 40,000     | 1년           | -11.97     | -9.50           |
| 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          |

코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 160,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-05-12 | HOLD     | 137,233    | 1년           | -7.23      | -               |
| 2021-04-27 | HOLD     | 132,332    | 1년           | -7.22      | -               |
| 2021-04-14 | BUY      | 132,332    | 1년           | -1.34      | 2.22            |
| 2021-03-03 | BUY      | 122,530    | 1년           | -4.41      | -0.40           |
| 2021-01-12 | BUY      | 111,747    | 1년           | -7.91      | -0.88           |
| 2020-11-16 | BUY      | 119,589    | 1년           | -19.86     | -16.80          |
| 2020-08-14 | BUY      | 138,213    | 1년           | -22.15     | -10.64          |
| 2020-05-15 | BUY      | 129,391    | 1년           | -29.27     | -22.35          |
| 2019-10-29 | BUY      | 105,866    | 1년           | -26.86     | -15.74          |

한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 67,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-04-14 | BUY      | 71,000     | 1년           | -18.13     | -12.96          |
| 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     | -               |

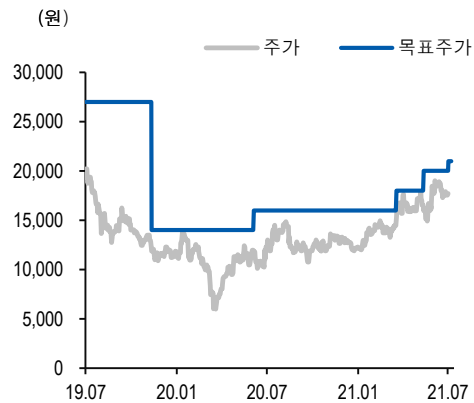
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

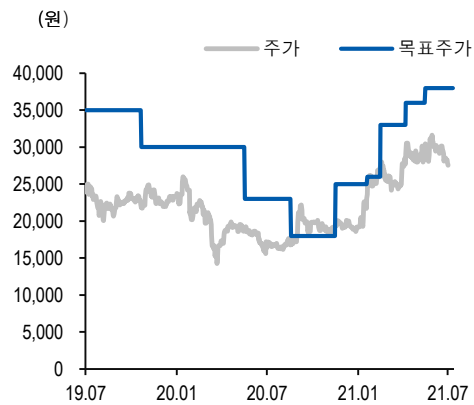
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 21,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-05-17 | BUY      | 20,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-03-23 | BUY      | 18,000     | 1년           | -8.17      | -0.56           |
| 2020-06-08 | BUY      | 16,000     | 1년           | -19.78     | -6.56           |
| 2019-11-15 | HOLD     | 14,000     | 1년           | -23.17     | -               |
| 2019-08-16 | BUY      | 27,000     | 1년           | -38.44     | -17.59          |
| 2019-05-15 | HOLD     | 27,000     | 1년           | -28.77     | -               |

## 연우 (115960) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 38,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-05-17 | BUY      | 38,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-04-08 | BUY      | 36,000     | 1년           | -19.40     | -15.14          |
| 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           |

## 펄텍코리아 (251970) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견    | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |             |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY         | 32,000     | 1년           |            |                 |
| 2021-06-01 | BUY         | 32,000     | 1년           |            |                 |
| 2020-11-06 | 1년 경과<br>이후 |            | 1년           |            | -               |
| 2019-11-06 | Not Rated   | -          | 1년           |            | -               |

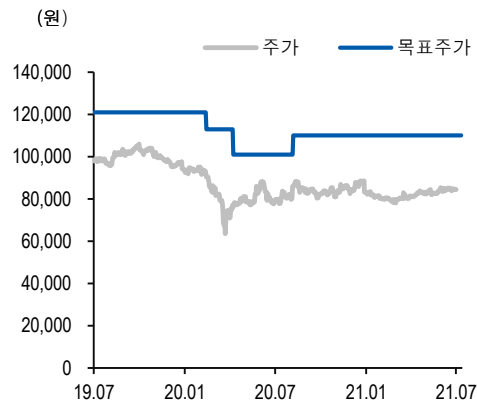
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

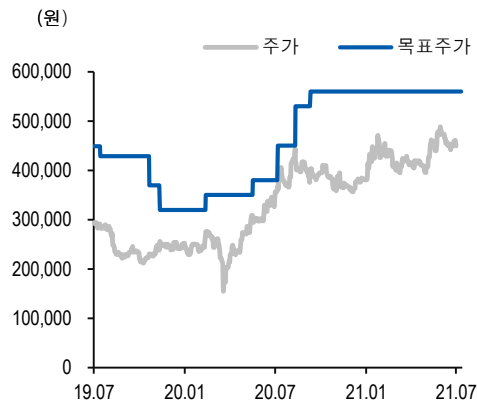
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



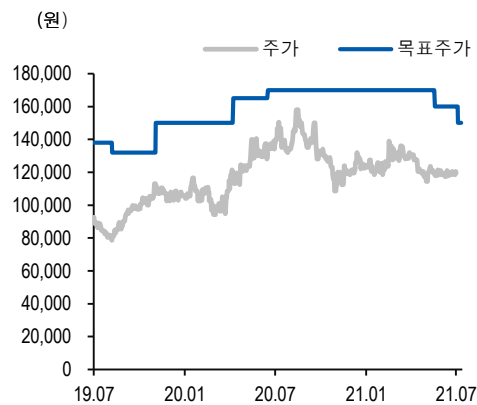
| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 110,000 | 1년        |         |              |
| 2020-08-07 | 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 |
| 2021-07-06 | 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 |
| 2021-07-06 | BUY   | 150,000 | 1년        |         |              |
| 2021-05-20 | BUY   | 160,000 | 1년        | -25.54  | -24.06       |
| 2020-06-17 | BUY   | 170,000 | 1년        | -23.92  | -7.06        |
| 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

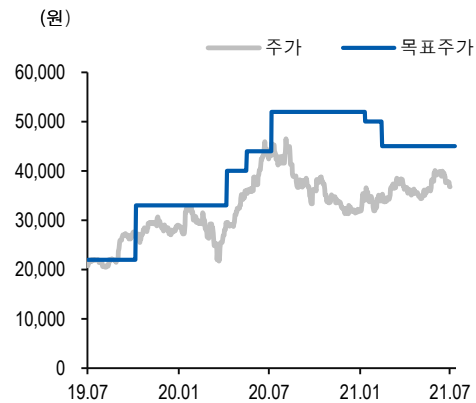
주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

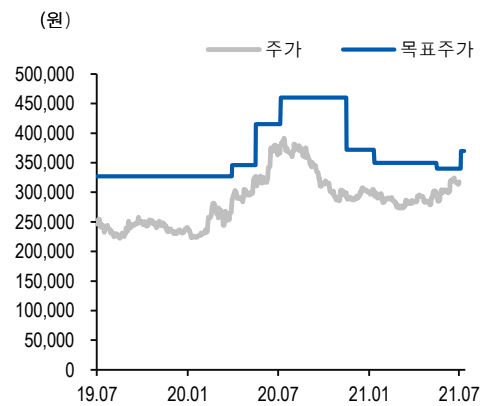


## 하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



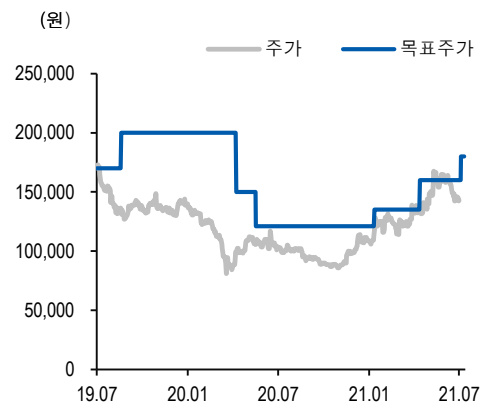
| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 45,000     | 1년           |            |                 |
| 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<br>의견    | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |             |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY         | 370,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-05-18 | BUY         | 340,000    | 1년           | -9.48      | -4.56           |
| 2021-01-12 | BUY         | 350,000    | 1년           | -18.03     | -13.57          |
| 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<br>이후 |            | 1년           | -24.97     | -13.91          |
| 2018-11-30 | BUY         | 327,000    | 1년           | -21.79     | -4.13           |

## 롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2021-07-06 | BUY      | 180,000    | 1년           |            |                 |
| 2021-04-14 | BUY      | 160,000    | 1년           | -5.63      | 4.69            |
| 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"

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

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

## 2Q21 PREVIEW

유통  
화장품  
음식료