

3Q21 PREVIEW

유통
화장품
음식료

선택적 리오프닝



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

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

송선우 RA
02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

3Q21 PREVIEW

유 통
화장품
음식료

소비재

소비재

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
유통		
이마트 ★	BUY (M)	300,000 (M)
롯데쇼핑	BUY (M)	170,000 (M)
호림신라	BUY (M)	130,000 (M)
신세계	BUY (M)	420,000 (M)
현대백화점	BUY (M)	110,000 (M)
GS 리테일	HOLD (M)	41,000 (M)
BGF 리테일 ★	BUY (M)	250,000 (M)
현대홈쇼핑	BUY (M)	110,000 (M)
롯데하이마트	BUY (M)	38,000 (D)

화장품		
LG 생활건강 ★	BUY (M)	1,860,000 (D)
아모레퍼시픽	HOLD (M)	230,000 (M)
아모레 G	HOLD (D)	63,000 (D)
신세계인터내셔널	BUY (M)	250,000 (D)
애경산업	BUY (M)	30,000 (D)
코스맥스 ★	BUY (M)	200,000 (M)
한국콜마	BUY (M)	60,000 (M)
클리오 ★	BUY (M)	35,000 (M)
제로투세븐	BUY (M)	14,000 (D)
연우	BUY (M)	35,000 (D)
펄텍코리아	BUY (M)	27,000 (D)

음식료		
KT&G	BUY (M)	99,000 (M)
CJ 제일제당	BUY (M)	560,000 (M)
오리온	BUY (M)	150,000 (M)
하이트진로	BUY (M)	45,000 (M)
농심 ★	BUY (M)	410,000 (M)
롯데칠성 ★	BUY (M)	200,000 (U)

소비재: 선택적 리오프닝

3분기 현황: 전반적 약세, 선택적 리오프닝 제안

3분기 대다수 소비재의 주가 수익률은 코스피 대비 부진했는 데, 주가 상승을 이끌 모멘텀이 없는 상황에서 국내외 소비를 둘러싼 매크로 환경의 불확실성이 투자 심리를 억누른 것으로 판단한다. 3분기에는 소비 지표가 가장 먼저 피크 아웃한 중국 관련 소비주인 화장품 업종의 부진이 두드러졌다. 4분기 부터는 위드 코로나, 리오프닝의 모멘텀이 강화될 수 있을 전망이다. 매크로 환경이 녹록치 않기 때문에 위드 코로나와 리오프닝의 수혜를 확실하게 누릴 수 있고 개별 모멘텀이 강한 기업 중심으로 압축하는 선택적 리오프닝 전략을 제시한다. 물가(판가) 상승의 수혜가 예상되는 필수 소비재의 선호도가 사치재 대비 다시금 매력도가 높아지는 시기라 판단한다.

유통: 압축적으로 대응할 시기

유통 업종의 3분기 합산 수익률은 코스피 대비 1% 하회하며 flat 한 수준을 보였다. 코로나19 4차 확산 우려와 함께 뚜렷한 주가 상승 모멘텀이 없었던 3분기였다. 합병 이슈가 있는 GSR을 제외한 3분기 합산 영업이익은 +34% YoY 증가한 6.3천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 7.1천억원을 -10% 하회할 전망이다. 인플레이션, 금리 인상 등 매크로 환경이 우호적이지 못하다. 이와 같은 매크로 환경에서 유통업종 투자에 있어서는 필수 소비재를 주로 취급하는 유통업체와 개별 모멘텀이 강한 종목 중심으로 압축해서 가져가야 한다는 것은 분명할 것이다. 대형마트 업체이면서 SSG.Com 상장 모멘텀이 부각될 **이마트**를 최선호주로 제시한다. 위드 코로나 관점에서 편의점업태를 주목할 필요가 있다. **BGF리테일**이 차선호주이다.

음식료: 곡물가 부담 vs 가격인상, 리오프닝

음식료 업종의 3분기 합산 수익률은 코스피 대비 1%p 상승하며 어려운 장에서도 선방했다. 3분기 합산 영업이익은 2% 감소한 1조원 예상하며, 컨센서스 영업이익 1.1조원을 3% 하회 예상한다. 3분기는 내수 수요는 견고한 가운데, 고원가 곡물가 투입에 따른 마진 압박이 예상된다. 다만 판가 인상을 단행한 기업의 관심을 확대할 필요가 있다. 현재 주요 곡물가는 고점 대비 안정화 흐름이며, 글로벌 생산 확대 및 재고 수준 상승이 예상됨에 따라 안정화 흐름 이어질 것으로 보인다. 동시에 판가 인상 분은 4분기부터 점진적으로 반영됨에 따라 기업들의 마진 부담은 완화될 것이다. 한편 리오프닝은 내수의 핵심 아이디어다. 사회적 거리두기 단계 강화로 수요 약세 불가피 하나, 2022년 이연 수요가 기대되는 주류업체 또한 관심 확대 권고한다. 선호 종목은 가격 인상 단행 및 해외 수요 확대에 따른 외형 성장이 기대되는 **농심**, 주류 수요 회복이 기대되는 **롯데칠성**을 제안한다.

화장품: 오직 리오프닝

화장품 업종의 3분기 합산 수익률은 코스피 대비 17%p 하락하며 낙폭이 컸다. 3분기 합산 영업이익은 16% 증가한 5.8천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 6.1천억원을 5% 하회할 전망이다. 업종의 이익 모멘텀이 열위인 가운데, 국내 및 중국의 소비에 대한 기대치도 낮은 상황이다. 이를 반영하며 업종은 조정 양상이 이어졌다. 현재 대형사의 평균 12m fwd P/E는 23x 수준까지 하락했다. 업종에 긍정적 이슈는 시간이 지날수록 '위드 코로나' 가능성이 높아지는 것이다. 실제 화장품 소비는 코로나19 영향으로 위축된 것은 사실이다. 현재 수준에서 매도 보다는 긴 호흡을 갖고 매수 관점에서 접근할 필요가 있다고 판단한다. 선호 순서는 **중소형 브랜드 (클리오) >> ODM (코스맥스) >> 대형 브랜드 (LG생활건강)** 이다.

3Q21 PREVIEW

유통
화장품
음식료

선택적 리오프닝

3Q21 PREVIEW

유통

이마트

롯데쇼핑

신세계

현대백화점

호텔신라

BGF리테일

GS리테일

현대홈쇼핑

롯데하이마트

유통업종 3Q21 Overview

3Q21 유통업종 합산 주가 수익률은 -8%로 같은 기간 코스피 수익률 -7%를 소폭 하회하였다. 코로나19 4차 확산의 영향과 함께 뚜렷한 모멘텀이 없었던 유통업종의 주가는 시장 수익률 수준이었다고 판단한다. 코로나19 4차 확산세에 따라 일시적으로 얼어 붙었던 소비 심리가 회복하였으나, 주가 반등은 제한적이었다. 인플레이션과 금리 인상에 따른 소비 위축 우려가 반영된 것이라 판단한다.

백화점 3사의 3Q21 기준점성장률은 롯데백화점 +7%, 현대백화점 +7%, 신세계 +15%로 전망한다. 특징적인 부분은 롯데백화점의 기준점성장률이 현대백화점이 유사한 수준을 기록했다는 점이다. 물론 현대백화점의 경우, 코로나19 확산에 따라 무역점의 임시휴점이 있었다는 점이 기준점성장률에 있어서 부담으로 작용했을 수 있지만 그 영향이 1%p 수준이기 때문에 롯데백화점이 선전하였다는 것은 분명한 사실이다. 명품에 대한 매출 비중이 경쟁사 대비 낮아 명품이 백화점의 성장을 이끌던 시기에 롯데 < 현대 < 신세계 순으로 나타날 수 밖에 없었기 때문이다. 이는 그간 부진했던 패션 장르의 매출 반등에 기인할 수 있다고 판단한다. 이는 백화점 마진에 있어 분명 긍정적이다.

한편 3분기에는 백화점 사업자의 신규 출점도 3곳이나 진행되었다. 롯데백화점이 동탄 백화점과 의왕 아울렛을 각각 8월 말, 9월 초에 오픈하였으며, 신세계는 대전 신세계를 8월 말 출점하였다. 신규 점포들의 초기 성과는 당초 목표치를 상회하며 호조를 보이고 있는 것으로 파악이 되고 있으며, 중장기적 성장성에는 분명 긍정적이다. 다만 오픈 초기 비용과 같은 일회성 비용이 3분기 실적에는 부담으로 작용할 수 있을 것으로 보이며, 롯데백화점 150억원, 신세계 70~80억원 수준이 될 것으로 추정된다. 롯데백화점의 경우, 현재 희망퇴직이 진행 중에 있는 데 이에 따른 일회성 비용도 3분기에 반영될 수 있어 백화점 업황 호조에도 이익이 부진할 수 있을 전망이다.

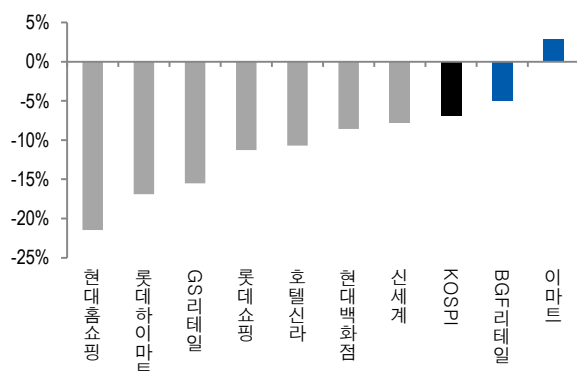
대형마트의 7월 기준점성장률은 굉장히 호조를 보였다. 이마트의 7월 기준점성장률은 +15% 수준이었다. 다만 9월 국민지원금 지급으로 인한 8월 소비 이연, 9월 직접적인 영향에 따라 8~9월 합산 기준점성장률은 -1~2% 수준을 기록할 정도로 부진했다. 이에 따라 이마트의 3Q21 기준점성장률은 +2.5%를 기록할 것으로 전망되며, 롯데마트의 경우 -2% 수준이 추정된다. 상반기 이마트 +8%, 롯데마트 +1~2% 수준의 기준점성장률을 기록한 것 대비 부진한 것으로 당초 전망치 대비 하회하는 기준점성장률이기 때문에 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망한다.

편의점은 8월까지의 영업환경은 날씨에 따라 들쭉날쭉한 모습이었다. 7월에는 폭염의 효과로 기준점매출이 성장하였으나, 8월에는 폭우에 따른 트래픽 저하로 기준점매출이 부진한 모습을 보였다. 9월에는 국민지원금 지급의 수혜로 매출이 성장하는 모습이 나타났다. 종합적으로 3Q21 편의점 사업자의 기준점 성장률은 BGF리테일 +2%, GS리테일 flat 수준을 기록할 것으로 전망한다. 지난해 재난지원금 지급 시기에 담배 매출 비중이 증가하여, 재난지원금의 지급이 이익 측면에서 실질적인 도움이 되지는 못하였지만, 이번 국민지원금의 사례에서는 담배 매출 비중이 안정적인 수준을 유지한 것으로 추정된다. 이에 따라 상반기의 안정적 실적 개선세가 이어질 수 있을 것으로 전망한다.

3Q21은 면세점에 있어 비수기인 시기이다. 중국의 쇼핑 시즌이 주로 4Q21에 몰려있어 타이공의 재고 확충이 둔화되는 시기이기 때문이다. 그럼에도 면세점 사업자들의 3Q21의 매출액은 2Q21 수준과 flat한 수준을 유지할 것으로 전망한다. 특징적인 것은 현대백화점의 면세사업의 M/S 확대가 3Q21에 두드러졌다는 점일 것이다. 산업 성장률이 QoQ로 flat한 가운데, 현대백화점의 +High single 내외로 성장했을 것으로 보인다. 특히 9월의 퍼포먼스가 뛰어났다. 9월 현대백화점의 일매출액은 99억원 수준으로 추정되며, 이는 신세계DF의 일매출액 수준에 근접하는 수준이다.

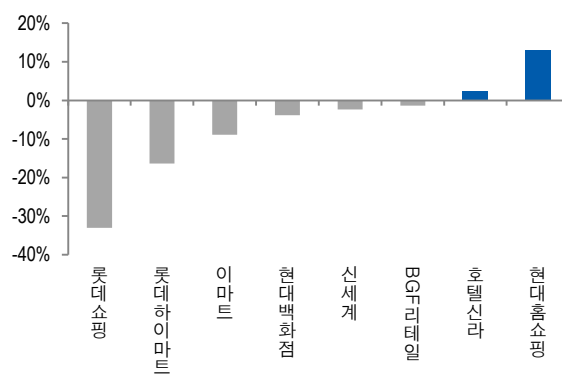
비수기였지만, 3Q21 면세점 경쟁 환경은 2Q21 대비 소폭 강화된 것으로 판단하고 있다.

유안타증권 유통업종 커버리지 3Q21 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 유통업종 커버리지 3Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

주 : GS 리테일, GS 홈쇼핑과의 합병으로 컨센서스의 오류로 인해 제외

유통업종 투자전략

당사의 유통업태별 선호도는 대형마트 > 편의점 > 백화점 = 면세점 > 홈쇼핑 = 가전양판점 순으로 제시하며, **유통업종 Top Pick**으로는 **이마트**를 제시한다. **차선후주는 BGF리테일**이다.

최근 물가상승세가 심상치 않다. 문제는 비용 인상 인플레이션이라는 것이다. 코로나19에 따른 공급망 문제, 원자재 가격 인상 등이 부담이 되고 있다. 현 상태가 지속된다면 소비에 있어 분명 부담으로 다가올 수 있을 것이다. 금리 인상도 가처분소득에 대한 부담으로 작용할 수 있을 것이다.

이러한 시기가 일시적일 지 지속성이 있는 지에 대해서 필자의 능력으로 판단하기는 어렵지만, 현 상황 내에서는 유통업종 투자에 있어서는 필수 소비재를 주로 취급하는 유통업태와 개별 모멘텀이 강한 종목 중심으로 압축해서 가져가야 한다는 것은 분명할 것이다. 이에 필수 소비재를 주로 취급하는 대형마트와 위드 코로나 관점에서 편의점 업태에 대해 긍정적 시각을 제시한다. 대형마트 중에서는 SSG.Com 상장 모멘텀, 스타벅스커피코리아 연결 편입 등 모멘텀이 부각될 수 있는 이마트에 대해 Top pick 의견을 유지하며, 편의점 업태 중에서는 Pure 사업자이며 편의점 경쟁력이 강화되고 있는 BGF리테일을 차선후주로 제시한다.

이마트는 9월 국민지원금 지급에 따라 3Q21 실적이 기존 전망보다는 부진할 것으로 보인다. 하지만 국민지원금의 이슈는 일시적이다. 시장에서는 4분기부터 높아지는 기존점성장률 기저에 대해 우려할 수 있지만, 이마트 리뉴얼 점포의 수가 올해 19개 수준이며, 이중 9개가 4분기 리뉴얼 오픈한다는 점과 지난해 매각한 경쟁사의 점포 폐점이 연말부터 시작된다는 점만 고려하더라도 최소한 +3~4% 수준의 기존점성장률에 기여할 수 있을 것으로 전망한다. 또한 신선식품에 대한 물가는 전년 기저 부담이 생길 수는 있지만, 하반기부터 가공식품의 판가 인상이 본격화되고 있다는 점이 P(가격)에 대한 기저 부담을 완화시킬 수 있을 것이며, 위드 코로나 시기에 따른 Q 회복도 본격화될 것이라 판단한다.

무엇보다 SSG.Com의 상장 모멘텀이 본격화되고 있다는 것이 중요하다. 오픈마켓 확대 등을 통해 플랫폼 사업자로 진화하고 있는 SSG.Com의 가치가 부각될 수 있을 것이다. 여기에 유료 멤버십의 도입은 추가적인 성장 모멘텀으로 작용할 수 있다. 신세계그룹이 가진 브랜드력이 높은 자산들(스타벅스, 이마트, 신세계백화점 등)을 SSG.Com의 유료 멤버십에 녹인다면, 가입자 수를 모으는 것은 크게 어렵지 않을 것으로 보이며 이것이 트래픽의 확대, 그리고 셀러의 확대로 이어지면서 플랫폼 확장 속도를 더욱 끌어올려 줄 수 있을 것으로 기대된다.

우리나라뿐만 아니라 글로벌 백신 접종률이 높아지면서 위드 코로나와 리오프닝이 다가오고 있다. 아무래도 글로벌 리오프닝 보다는 국내에서의 이동 통제 해제가 빠르게 진행될 것으로 보인다. 정부에서는 10월 말이나 11월 초, 위드 코로나로의 방역 정책 전환을 이야기하고 있다. 위드 코로나로의 방역 정책 전환 시에 가장 편안한 선택지가 될 업태는 편의점일 것이다. 19년 대비 기존점성장률 회복을 못한 유일한 업태이기 때문이다. 회복이 더뎠기 때문에 당사는 편의점의 투자 매력도가 크지 않다고 판단하였는데, 위드 코로나로의 전환이 매출 회복의 트리거가 될 수 있을 것으로 전망한다. 편의점의 매출 회복이 더뎠던 이유는 주거지 상권의 매출 회복은 이미 나타났지만,

대학가 등 특수입지의 부진이 지속되고 있고, 유흥가 등의 상권이 10시 영업 제한 등으로 부진했기 때문이다.

위드 코로나의 전환은 대학가 등 특수 입지의 정상화와 함께 10시 이후의 트래픽을 전반적으로 확대시키면서 편의점의 영업시간을 사실상 확대시키는 의미로 해석해볼 수 있을 것이다. 10시 이후에 갈 곳이 없어 죽었던 트래픽이 12시, 새벽 2시 등으로 확대되면, 단순히 유흥가의 매출 회복뿐만 아니라 기타 주거지 상권의 트래픽 확대에 이어질 수 있을 것으로 전망한다. 이러한 흐름 속에 편의점의 기존점성장률은 4Q21부터 2022년까지 편안한 성장이 가능할 수 있을 것이다.

당사는 편의점 업체 중 BGF리테일에 대해 더욱 선호하는 데, 편의점 외의 사업부가 부진한 GS리테일 대비 가벼우며, 편의점업에서도 경쟁사를 앞서 나가고 있기 때문이다. GS리테일의 Valuation이 BGF리테일 대비 낮기는 하지만, 당분간 Valuation의 갭이 축소되기는 어려울 것이라 판단한다.

앞서 언급한 물가 상승, 금리 상승 등의 매크로 이슈에 따른 소비 위축이 당장 나타날 것으로 보이지는 않는다. 이에 따라 백화점의 4Q21 실적에 대해서는 현재의 매출 회복 흐름이 이어질 수 있을 것으로 전망한다. 특히 지난해 11월부터 코로나19 3차 확산이 있었다는 점을 돌아볼 때, 기저도 낮은 편이라 할 수 있다. 또한 8월 하반기부터 의류 매출이 반등하고 있다는 점도 성수기를 앞둔 상황에서 기대해볼 만한 점이다. 의류 매출의 반등은 백화점 사업자의 수익성 측면에서 분명 긍정적이다.

면세점 역시, 11월 광군제 등 중속 쇼핑 행사가 있는 성수기로 진입하기에 QoQ 매출 성장이 나타날 수 있을 것으로 전망한다. 다만, 중국 소비 지표 부진, 부동산 개발 기업 등의 도산 이슈 등은 부담으로 작용할 수 있기 때문에 10월 매출 동향을 잘 살피는 것이 중요할 것이라 판단한다. 글로벌 리오프닝 시기까지 도래한다면, 관광객 수요 증가를 충분히 기대해볼 수 있을 것이다.

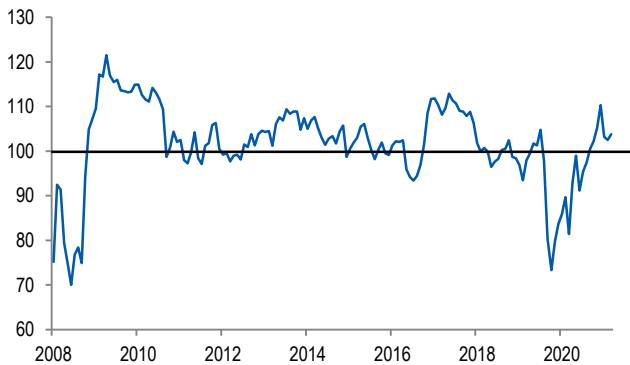
유안타증권 유통업종 커버리지 목표주가 변경

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
이마트	BUY	300,000	300,000	유지	-	154,500	94.2%
롯데쇼핑	BUY	170,000	170,000	유지	-	101,500	67.5%
신세계	BUY	420,000	420,000	유지	-	253,000	66.0%
현대백화점	BUY	110,000	110,000	유지	-	82,500	33.3%
호텔신라	BUY	130,000	130,000	유지	-	89,700	44.9%
BGF 리테일	BUY	250,000	250,000	유지	-	174,000	43.7%
GS 리테일	HOLD	41,000	41,000	유지	-	32,250	27.1%
현대홈쇼핑	BUY	110,000	110,000	유지	-	70,100	56.9%
롯데하이마트	BUY	38,000	46,000	하향	실적 전망치 하향	27,700	37.2%

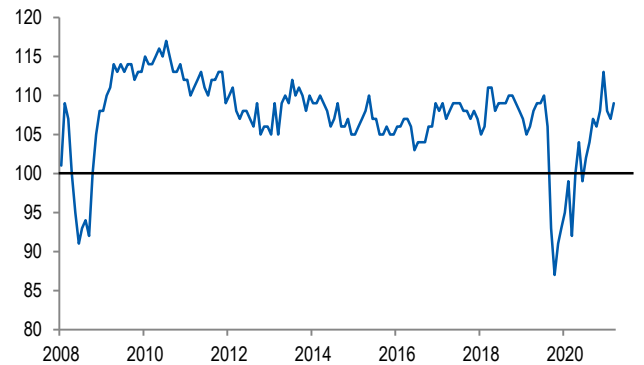
자료: 유안타증권 리서치센터

소비자심리지수 추이



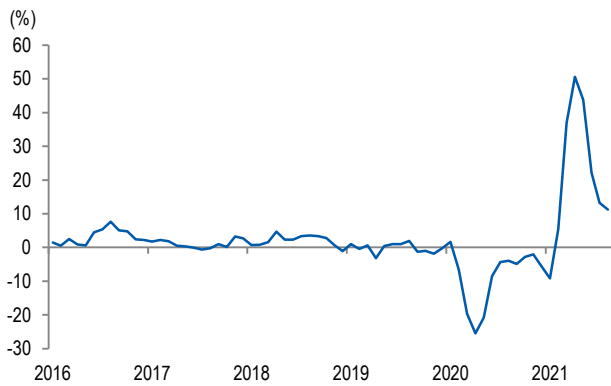
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

소비지출전망 CSI 추이



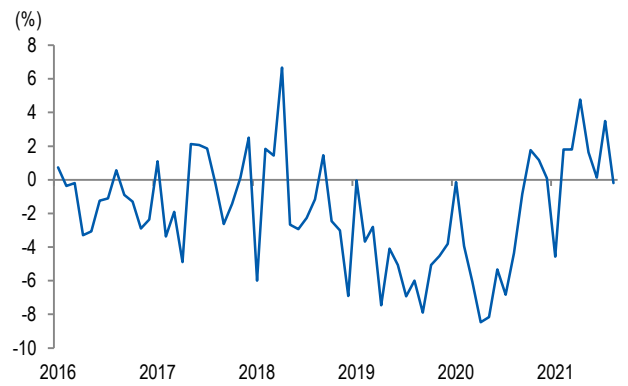
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

백화점 매출액 증감률 추이 3MMA



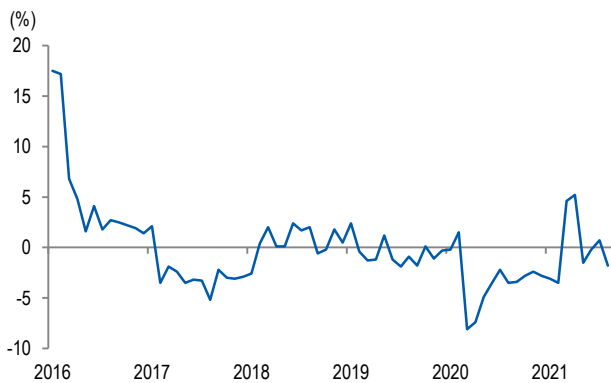
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

대형마트 매출액 증감률 추이 3MMA



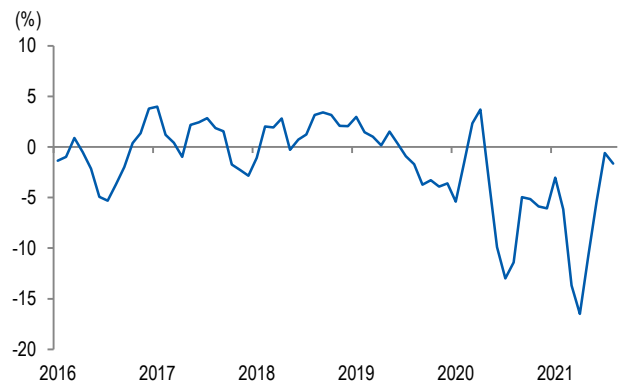
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

편의점 점당 매출액 추이



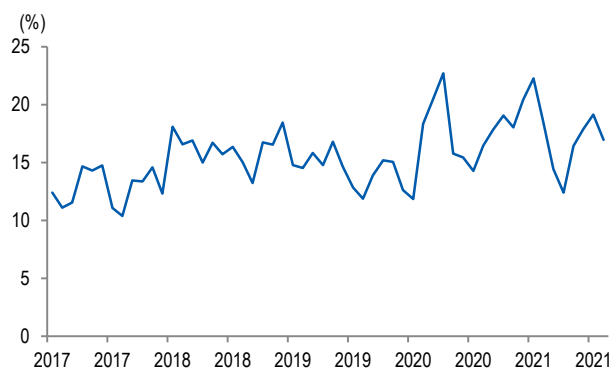
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

SSM 매출증감률 추이 3MMA



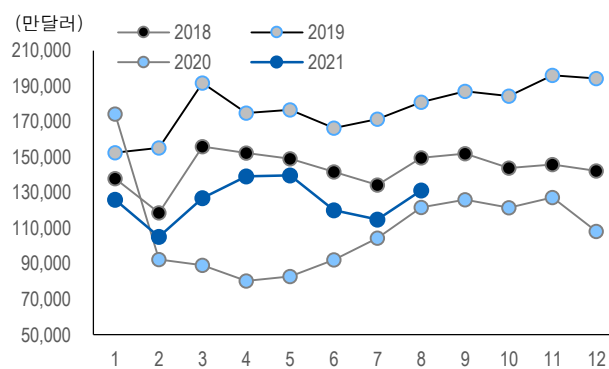
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

온라인 매출액 증감률 추이 3MMA



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

면세점산업 매출액 비교



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480)

투자의견	BUY
현재주가(10/12)	154,500
목표주가	300,000
시가총액(억원)	43,068
상승여력	94.2%
12MF P/E	9.5
12MF P/B	0.5

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	64,050	9.2%	8.4%	65,119	-1.6%
영업이익	1,562	1959.6%	3.3%	1,714	-8.9%
순이익 (지배)	1,180	-75.2%	4.4%	1,304	-9.5%

- ▶ 3Q21 영업이익 1,562억원(+3.3 YoY)을 기록해 컨센서스(1,714억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q21 할인점 기준점 성장률은 +1.6%를 기록할 전망이다. 할인점은 7월까지 기준점성장률 +14.7%를 기록할 정도로 호조를 보였으나, 국민지원금 지급에 따른 영향에 따라 9월 기준점성장률은 -8.9% 수준으로 부진했던 상황. 특히 수요가 큰 추석 성수기 시즌에 국민지원금이 지급되면서 할인점의 부담이 커진 상황이라 판단됨
- ▶ SSG.Com의 성장률은 프로모션 강화 등에 따라 상반기 성장률 +16.5% YoY보다 개선된 +28% YoY를 기록할 것으로 전망됨. 다만 장보기 플랫폼이라는 측면에서 SSG.Com 역시 9월 성장률이 국민지원금의 영향이 불가피했을 것이라 추정
- ▶ 할인점이 일시적으로 부진하나, 국민지원금의 영향을 정점을 지난 것으로 판단하고 있음. 10월부터 기준점성장률 정상화로 파악됨. 이후 SSG.Com의 상장 작업이 진행되고 있는 상황에서 상장 모멘텀은 더욱 강화될 수 있을 전망. 프로모션 확대, 배송 CAPA 확대, 유료 멤버십 서비스 신규 도입 등은 SSG.Com의 성장성을 더욱 가속화시킬 수 있는 동인으로 작용할 것이라 판단
- ▶ 이외에도 스타벅스커피코리아 연결 편입, 이마트24와 조선포텔 등 자회사 실적 개선세도 긍정적
- ▶ 당사 Top pick 의견 유지

이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순매출액	52,108	51,880	59,077	57,265	58,958	58,647	64,050	63,772	220,330	245,427	261,596
YoY	13.6%	13.3%	16.7%	18.5%	13.1%	13.0%	8.4%	11.4%	15.6%	11.4%	6.6%
이마트	34,660	32,373	38,598	36,506	38,381	35,618	40,017	39,591	142,137	153,606	161,337
신세계푸드	3,050	3,118	3,209	3,072	3,200	3,324	3,389	3,342	12,449	13,256	13,521
에브리데이	3,385	3,130	3,343	3,094	3,150	3,222	3,376	3,125	12,952	12,873	12,963
SSG.Com	3,069	3,118	3,368	3,385	3,371	3,495	4,581	5,091	12,940	16,539	22,207
이마트24	3,542	4,030	4,443	4,247	4,230	4,795	5,290	5,001	16,262	19,315	21,990
프라퍼티	512	511	518	512	499	524	544	538	2,053	2,105	2,168
조선포텔	338	312	393	444	517	717	786	755	1,487	2,775	3,052
영업이익	484	-474	1,512	849	1,232	76	1,562	1,396	2,371	4,266	5,842
YoY	-34.9%	적지	30.1%	흑전	154.5%	흑전	3.3%	64.5%	57.4%	79.9%	36.9%
이마트	855	-150	1,401	844	1,130	59	1,346	1,161	2,950	3,696	4,580
신세계푸드	-40	24	45	48	51	82	84	78	77	295	275
에브리데이	114	62	53	48	45	68	64	55	277	231	259
SSG.Com	-197	-137	-31	-104	-31	-265	-302	-245	-469	-843	-808
이마트24	-80	-52	17	-104	-53	8	79	-20	-219	14	126
프라퍼티	28	-85	22	11	56	-71	60	27	-24	72	85
조선포텔	-148	-180	-146	-233	-203	-192	-126	-98	-707	-619	-198
영업이익률	0.9%	-0.9%	2.6%	1.5%	2.1%	0.1%	2.4%	2.2%	1.1%	1.7%	2.2%

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

투자의견	BUY
현재주가(10/12)	101,500
목표주가	170,000
시가총액(억원)	28,713
상승여력	67.5%
12MF P/E	15.4
12MF P/B	0.2

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	40,860	4.7%	-0.5%	41,452	-1.4%
영업이익	993	1211.0%	-10.6%	1,493	-33.5%
순이익 (지배)	19	-103.0%	-108.6%	354	-94.7%

- ▶ 3Q21 영업이익 993억원(-10.6% YoY)을 기록해 컨센서스(1,493억원)에 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q21 백화점의 기존점 성장률은 +7% YoY를 기록하였다. 7월과 8월 상반월까지는 코로나19 4차 확산의 영향에 따라 성장률이 +low single 수준에서 머물렀으나, 8월 하반기월부터 빠르게 백화점 업황이 턴어라운드 한 것으로 추정됨. 업황의 호조에도 백화점 부문의 영업이익은 660억원(-15.4% YoY)을 기록하여 부진할 것으로 추정되는 데, 신규점(동탄점, 의왕점) 오픈 관련 비용과 희망퇴직 관련 비용 등 일회성 비용 등이 반영될 수 있을 것으로 예상되기 때문. 신규점의 초기 성과는 기존 예상을 초과하고 있어 긍정적
- ▶ 할인점과 슈퍼는 국민지원금의 영향으로 3분기 기존점성장률이 각각 -2%, -5%으로 부진할 전망. 이에 할인점은 전년대비 감익이 불가피할 것으로 전망되나, 슈퍼는 구조조정 효과로 3Q21에도 이익 개선세 이어질 것으로 전망됨
- ▶ 백화점 업황의 호조세는 4분기 더욱 강화될 것으로 예상됨. 특히 위드 코로나에 따른 패션 카테고리의 반등이 기대됨. 또한 동사의 이커머스 GMV 성장률이 빠르게 개선되고 있음. 롯데ON 개별플랫폼의 GMV 성장률은 +50% YoY 수준을 추정. 중장기적 성장 전략이 충분히 시장에 소통이 된다면, 이커머스에 대한 재평가가 충분히 가능할 전망

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,077	4,046	4,106	3,848	3,880	3,903	4,086	4,191	16,077	16,060	17,021
YoY	-8.3%	-9.2%	-6.8%	-11.0%	-4.8%	-3.5%	-0.5%	8.9%	-8.8%	-0.1%	6.0%
백화점	606	667	619	763	676	721	689	929	2,655	3,015	3,237
국내 백화점	591	652	603	746	661	707	675	909	2,592	2,952	3,171
할인점	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,424	1,537	1,416	6,039	5,853	6,147
국내 할인점	1,227	1,104	1,279	1,102	1,138	1,072	1,198	1,126	4,712	4,534	4,757
하이마트	925	1,116	1,047	963	956	988	1,042	978	4,051	3,965	4,073
수퍼	516	450	488	302	403	379	365	295	1,756	1,442	1,311
홈쇼핑	269	260	258	289	258	273	266	298	1,076	1,094	1,116
컬처웍스	102	32	66	66	40	43	80	150	266	313	708
기타	129	46	71	104	87	96	107	125	350	414	429
영업이익	52	1	111	182.0	61	8	99	263	346	431	807
YoY	-74.7%	흑전	26.7%	313.6%	17.3%	471.4%	-10.6%	44.4%	-19.1%	24.4%	87.3%
백화점	28	44	78	177	103	62	66	236	327	467	564
국내 백화점	39	40	74	177	99	57	66	236	330	458	559
할인점	22	-57	32	21	1	-26	25	19	18	20	74
국내 할인점	10	-64	27	24	-6	-28	15	19	-3	0	46
하이마트	20	69	56	16	26	33	54	26	161	139	155
수퍼	-6	-10	3	-7	3	-2	8	-3	-20	6	6
홈쇼핑	37	38	30	21	34	31	32	23	126	119	124
컬처웍스	-34	-51	-44	-32	-40	-36	-32	-8	-161	-116	14
기타	-15	-32	-44	-14	-66	-54	-53	-31	-104	-204	-129
영업이익률	1.3%	0.0%	2.7%	4.7%	1.6%	0.2%	2.4%	6.3%	2.2%	2.7%	4.7%

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170)

투자의견	BUY
현재주가(10/12)	253,000
목표주가	420,000
시가총액(억원)	24,908
상승여력	66.0%
12MF P/E	10.7
12MF P/B	0.7

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	14,656	5.0%	20.7%	14,380	1.9%
영업이익	1,016	5.5%	303.7%	1,040	-2.4%
순이익 (지배)	394	861.5%	-799.4%	459	-14.1%

- ▶ 3Q21 영업이익 1,016억원(+303.7 YoY)을 기록해 컨센서스(1,040억원)을 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3분기 백화점 총매출액 기준 기존점 성장률 +10.4%(관리기준 +15%) 수준의 반등세가 이어질 수 있을 전망. 이에 따라 별도(백화점) 영업이익은 591억원(+110% YoY)을 기록할 것으로 전망되며, 19년 대비해서도 +16.8% YoY의 증익이 예상됨. 대구신세계의 경우에는 에르메스, 샤넬 등의 오픈으로 +35% 수준의 매출 반등이 예상되며, 영업이익 123억원(+123% YoY)을 기록할 전망
- ▶ 8월말에 오픈하였던 대전신세계의 초기 성과는 대구신세계 오픈 시의 매출 수준을 초과하고 있는 것으로 파악됨. 다만 당분기에는 오픈 관련 일회성 비용(70~80억원)에 따라 영업적자는 -120억원 수준을 기록할 전망
- ▶ 면세점은 영업이익 192억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망됨. 면세점 일매출액은 전분기 대비 소폭 성장일 전망됨. 매출 성장에도 전분기 대비 경쟁 강도 강화, 체화재고 소화 등에 따라 2Q21과 유사한 수준의 영업이익이 예상됨
- ▶ 백화점은 4분기까지 실적 호조세가 이어질 것으로 전망됨. 면세점 역시 성수기 효과가 본격화될 전망. 다만, 인천공항 면세점의 임차료 할인이 일단은 2021년 연말까지라는 점에서 면세점 사업자와 인천공항공사(국토부) 간의 임차료 할인 연장과 할인 수준에 대한 논의를 지켜봐야할 필요가 있음
- ▶ 추가적으로 26.8%의 지분을 보유한 SSG.Com의 상장 작업이 동사에게도 모멘텀으로 작용할 수 있을 것

신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순매출액	11,969	10,144	12,144	13,403	13,200	13,953	14,656	16,507	47,660	58,316	67,784
YoY	-21.1%	-32.6%	-24.2%	-24.2%	10.3%	37.5%	20.7%	23.2%	-25.5%	22.4%	16.2%
신세계	3,311	3,539	3,638	4,111	3,996	3,997	4,028	4,728	14,599	16,748	17,418
신세계인터내셔널	3,234	2,871	3,338	3,835	3,419	3,407	3,570	4,141	13,278	14,537	15,757
센트럴시티	556	528	581	623	597	665	697	685	2,288	2,645	2,845
신세계 DF	4,889	3,107	4,392	4,558	4,789	5,605	5,899	6,169	16,946	22,462	28,724
대구	339	392	465	541	536	560	628	649	1,737	2,373	2,457
까사미아	338	383	468	447	495	483	515	536	1,636	2,029	2,131
영업이익	33	-431	251	1,031	1,236	962	1,016	1,800	884	5,013	5,726
YoY	-97.0%	적전	-73.8%	-47.0%	3645.5%	흑전	304.6%	74.6%	-81.1%	467.1%	14.2%
신세계	226	143	282	617	612	475	591	1,023	1,268	2,701	2,937
신세계인터내셔널	120	-26	70	174	213	265	187	327	338	991	1,227
센트럴시티	117	-25	140	175	158	41	117	155	407	472	655
신세계 DF	-324	-370	-205	26	231	192	192	210	-873	825	740
대구	-30	-18	55	121	102	86	124	173	128	484	514
까사미아	-27	-28	-20	-30	-10	-26	-5	6	-105	-35	11
영업이익률	0.3%	-4.2%	2.1%	7.7%	9.4%	6.9%	6.9%	10.9%	1.9%	8.6%	8.4%
신세계	6.8%	4.0%	7.7%	15.0%	15.3%	11.9%	14.7%	21.6%	8.7%	16.1%	16.9%
신세계인터내셔널	3.7%	-0.9%	2.1%	4.5%	6.2%	7.8%	5.2%	7.9%	2.5%	6.8%	7.8%
센트럴시티	21.0%	-4.7%	24.1%	28.1%	26.5%	6.2%	16.8%	22.7%	17.8%	17.8%	23.0%
신세계 DF	-6.6%	-11.9%	-4.7%	0.6%	4.8%	3.4%	3.3%	3.4%	-5.2%	3.7%	2.6%
대구	-8.8%	-4.6%	11.8%	22.4%	19.0%	15.4%	19.7%	26.6%	7.4%	20.4%	20.9%
까사미아	-8.0%	-7.3%	-4.3%	-6.7%	-2.0%	-5.4%	-1.0%	1.2%	-6.4%	-1.7%	0.5%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

투자조건	BUY
현재주가(10/12)	82,500
목표주가	110,000
시가총액(억원)	19,307
상승여력	33.3%
12MF P/E	8.8
12MF P/B	0.4

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	7,928	-8.2%	19.7%	7,889	0.5%
영업이익	590	2.2%	31.9%	613	-3.8%
순이익 (지배)	382	-5.7%	34.5%	422	-9.4%

- ▶ 3Q21 영업이익 590억원(+31.9% YoY)을 기록해 컨센서스(613억원)을 소폭 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q21 백화점 기존점 성장률 +7% 기록할 전망. 동사가 코로나19 4차 확산의 영향이 가장 컸음. 무역점의 1주간 일시휴점의 영향이 -1%p 수준일 것으로 추정되며, 임시휴점 이후의 여파까지 고려 시, 그 영향은 더욱 클 수 있을 것. 백화점의 영업이익은 644억원(+14.2% YoY)을 기록할 것으로 전망됨
- ▶ 3Q21 면세점 일평균 매출액은 70억원 후반 수준으로 QoQ로 일매출액이 빠르게 성장하고 있음. 특히 9월의 경우, 일매출액 99억원을 기록한 것으로 추정됨. 이에 동사의 면세점 사업부의 M/S는 빠르게 확장되고 있음이 고무적. 다만 매출액 성장에도 수수로 부담이 다소 커졌을 것이라 판단되어, 적자 폭 개선은 제한적일 것이라 판단됨. 당반기 면세점 적자는 -55억원(+63억원 YoY)을 기록할 것으로 전망
- ▶ 4분기까지 백화점의 매출 반등이 지속될 것으로 보여 실적 개선세 지속될 것. 면세점의 M/S 확대는 Valuation 확장의 동인으로 작용할 수 있을 전망

현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	13,837	15,552	18,024	20,917	20,338	23,076	21,494	25,633	68,330	90,542	96,067
YoY	-12.6%	-1.9%	16.0%	15.0%	47.0%	48.4%	19.3%	22.5%	4.5%	32.5%	6.1%
백화점	12,285	13,383	13,267	16,140	15,766	16,900	14,942	18,567	55,075	66,176	68,128
면세점	1,831	2,474	5,035	5,118	4,929	6,560	6,852	7,366	14,458	25,707	29,139
순매출액	4,496	5,166	6,623	6,446	6,832	8,638	7,928	9,324	22,731	32,722	35,181
매출총이익	3,191	3,536	3,935	3,620	4,244	5,490	5,399	6,238	14,282	21,371	23,719
영업이익	149	81	447	681	650	577	590	1,140	1,358	2,956	3,521
YoY	-80.2%	-84.0%	-26.6%	-35.5%	336.2%	612.3%	31.9%	67.3%	-53.5%	117.7%	19.1%
백화점	342	262	564	818	760	653	644	1,172	1,986	3,229	3,575
면세점	-194	-181	-118	-163	-112	-77	-55	-32	-656	-275	-54
영업이익률	1.1%	0.5%	2.5%	3.3%	3.2%	2.5%	2.7%	4.4%	2.0%	3.3%	3.7%
백화점	2.8%	2.0%	4.3%	5.1%	4.8%	3.9%	4.3%	6.3%	3.6%	4.9%	5.2%
면세점	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-3.2%	-2.3%	-1.2%	-0.8%	-0.4%	-4.5%	-1.1%	-0.2%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	89,700
목표주가	130,000
시가총액(억원)	35,206
상승여력	44.9%
12MF P/E	34.7
12MF P/B	5.0

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,192	6.9%	15.9%	10,029	1.6%
영업이익	520	12.1%	-362.3%	508	2.4%
순이익 (지배)	245	103.8%	-186.2%	264	-7.1%

- ▶ 3Q21 영업이익 520억원(흑전 YoY)을 기록해 컨센서스(508억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q21 TR 사업부의 매출액은 8,922억원(+15.7% YoY, +5.4% QoQ)을 기록할 것으로 전망되며, 영업이익은 483억원(흑전 YoY)을 기록할 전망. 전반적으로 2분기와 유사한 수준의 매출액과 수익성이 예상됨
- ▶ 호텔/레저 사업부는 계절적 성수기를 맞아 OCC와 ADR의 개선으로 매출액 1,269억원(+17% YoY), 영업이익 37억원(흑전 YoY)을 기록할 수 있을 전망
- ▶ 최근 중국의 매크로 환경이 녹록치 않으나, 면세점 사업자의 영업 환경에는 크게 영향이 없는 것으로 판단됨. 쇼핑 이벤트 시즌을 맞아 8월 이후 MoM 성장세가 지속될 것으로 전망되기 때문에 글로벌 이동 재개 이전에도 안정적인 실적 개선세가 이어질 수 있을 전망

호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	9,437	5,230	8,795	8,419	7,272	9,534	10,192	11,292	31,881	38,289	49,016
YoY	-29.7%	-61.1%	-40.4%	-45.5%	-22.9%	82.3%	15.9%	34.1%	-44.2%	20.1%	28.0%
TR	8,492	4,392	7,710	7,423	6,324	8,465	8,922	10,079	28,017	33,791	44,304
시내점	5,589	3,935	6,578	6,858	5,589	7,729	7,936	8,772	22,960	30,026	35,913
공항점	2,903	457	1,132	563	735	736	986	1,307	5,055	3,765	8,392
호텔&레저	945	837	1,085	996	947	1,069	1,269	1,212	3,863	4,498	4,712
영업이익	-668	-634	-198	-352	266	464	520	423	-1,852	1,673	2,513
YoY	-181.8%	-180.1%	-134.5%	-145.4%	흑전	흑전	흑전	흑전	-162.6%	흑전	50.2%
TR	-490	-474	-142	-167	417	471	483	451	-1,273	1,822	2,587
호텔&레저	-178	-160	-56	-185	-151	-7	37	-28	-579	-149	-74
영업이익률	-7.1%	-12.1%	-2.3%	-4.2%	3.7%	4.9%	5.1%	3.7%	-5.8%	4.4%	5.1%
TR	-5.8%	-10.8%	-1.8%	-2.2%	6.6%	5.6%	5.4%	4.5%	-4.5%	5.4%	5.8%
호텔&레저	-18.8%	-19.1%	-5.2%	-18.6%	-15.9%	-0.7%	2.9%	-2.3%	-15.0%	-3.3%	-1.6%

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330)

투자의견	BUY
현재주가(10/12)	174,000
목표주가	250,000
시가총액(억원)	30,074
상승여력	43.7%
12MF P/E	16.8
12MF P/B	3.5

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	18,255	7.4%	8.5%	18,255	0.0%
영업이익	725	23.6%	13.9%	734	-1.3%
순이익 (지배)	549	17.3%	6.5%	588	-6.7%

▶ 3Q21 영업이익 725억원(+13.9% YoY)을 기록해 컨센서스(734억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망

▶ 3Q21 기존점 성장률은 +2% 수준 전망. 7월 폭염 효과로 기존점성장률 반등이 나타났으나, 8월의 경우, 폭우의 영향으로 다시 부진하였을 것으로 추정됨. 9월에는 국민지원금의 지급에 따른 수혜로 +3~4%의 기존점성장률 반등이 예상됨. 지난해 재난지원금의 사례에서는 담배 매출비중이 높아졌지만, 올해 국민지원금 지급 시기에는 유의미한 담배 매출 비중 증가는 나타나지 않을 것으로 파악되어, 담배 매출비중 증가에 따른 수익성 저하 가능성은 낮은 것으로 판단됨

▶ 3Q21 점포 순증은 연간 가이던스 1,000개 목표 수준에 맞춰서 진행 중에 있음. 약 260개 점포 순증 전망

▶ 편의점은 19년 대비 매출이 회복하지 못한 유일한 유통 업체. 대학 상권 등 특수입지의 회복 부진과 식당 등 영업시간 제한에 따른 유흥가 상권 등의 부진 등의 영향이 클 것으로 판단됨. 위드 코로나 관점에서 정상 개장, 식당 영업 시간 확대 등은 실질적으로 편의점의 영업시간 확대 효과를 줄 수 있을 것이라 판단됨. 위드 코로나 관점에서 2022년 가장 편안한 선택이 될 수 있을 것으로 전망

BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	13,931	15,491	16,828	15,563	15,012	17,005	18,255	17,264	61,813	67,535	71,871
YoY	3.2%	2.1%	6.3%	4.0%	7.8%	9.8%	8.5%	10.9%	4.0%	9.3%	6.4%
매출총이익	2,339	2,636	2,928	2,615	2,516	3,005	3,232	2,987	10,518	11,740	12,636
영업이익	185	446	637	355	216	587	725	524	1,623	2,052	2,480
YoY	-29.7%	-26.9%	-1.7%	-20.2%	16.8%	31.6%	13.8%	47.7%	-17.4%	26.4%	20.8%
영업이익률	1.3%	2.9%	3.8%	2.3%	1.4%	3.5%	4.0%	3.0%	2.6%	3.0%	3.5%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

투자 의견	HOLD
현재주가(10/12)	32,250
목표주가	41,000
시가총액(억원)	33,772
상승여력	27.1%
12MF P/E	-
12MF P/B	-

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	24,638	7.8%	4.9%	-	-
영업이익	779	82.0%	-1.3%	-	-
순이익 (지배)	536	80.3%	-20.7%	-	-

▶ 3Q21 舊 GS리테일 영업이익 779억원(-1.3% YoY)을 기록할 것으로 전망되며, 舊 GS홈쇼핑의 경우, 영업이익 280억원(-26.8% YoY)을 기록할 것으로 전망. 전반적으로 부진한 실적이 예상됨. 단순 합산 영업이익은 1,059억원
 ▶ 3Q21 편의점 기존점 성장률은 flat 수준을 기록할 것으로 전망되며, 영업이익은 825억원(+1.8% YoY)을 기록할 전망
 ▶ 수퍼 사업부의 기존점성장률 부진은 지속될 것으로 전망되며, 특히 9월 국민지원금 지급에 따른 매출 부진이 부담으로 작용할 수 있을 전망. 서울 도심 중심의 동사의 호텔 부문은 OCC의 개선세가 QoQ를 기준으로 제한적일 것이라 판단됨
 ▶ 기타 부문의 적자는 -197억원(적화 YoY)이 전망되는 데, H&B 사업부의 부진과 함께, 이커머스 사업 확장 전략에 따라 적자 확대 추세가 나타날 수 밖에 없을 것으로 전망되기 때문. 이커머스 사업 확장 방향성은 긍정적이나, 투자의 결실이 가시적이지는 않은 상황
 ▶ 홈쇼핑 부문은 추석 연휴에 따른 취급고 성장 둔화와 GPM 약화 등에 따른 이유로 2Q21에 이어 감익세 지속 전망
 ▶ 워드 코로나 관점에서 편의점 업황의 개선이 전망되나, 경쟁사 대비 열위에 있는 상황이 지속되고 있으며, 이커머스 투자 확대, 수퍼와 홈쇼핑업의 부진은 부담으로 작용되고 있는 상황

현 GS 리테일 단순 합산 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
단순 합산 매출액	24,397	25,150	26,356	24,787	23,975	25,956	27,737	26,278	100,690	103,946	109,316
GSR	21,419	22,107	23,488	21,609	21,001	22,856	24,638	22,951	88,623	91,446	96,069
GSH	2,978	3,043	2,868	3,178	2,974	3,100	3,098	3,328	12,067	12,500	13,246
단순 합산 영업이익	1,207	1,007	1,173	719	747	745	1,059	701	4,106	3,252	4,073
GSR	888	592	790	257	375	428	779	331	2,527	1,913	2,403
GSH	319	415	383	462	372	317	280	370	1,579	1,339	1,670

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	21,419	22,107	23,488	21,609	21,001	22,856	24,638	22,951	88,623	91,446	96,069
YoY	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-2.0%	3.4%	4.9%	6.2%	-1.6%	3.2%	5.1%
편의점	16,028	17,629	18,789	17,272	16,479	18,160	19,631	18,169	69,718	72,440	76,404
수퍼	3,451	3,146	3,294	2,847	2,985	2,974	3,277	2,883	12,738	12,118	12,042
호텔	453	360	405	442	452	526	527	641	1,660	2,145	2,503
기타	1,487	972	1,003	1,048	1,085	1,195	1,204	1,258	4,510	4,741	5,120
영업이익	888	592	790	257	375	428	779	331	2,527	1,913	2,403
YoY	315.0%	-23.1%	-12.8%	-48.5%	-57.8%	-27.7%	-1.4%	28.8%	5.8%	-24.3%	25.6%
편의점	406	702	810	374	418	663	825	363	2,292	2,269	2,646
수퍼	164	92	154	-94	111	31	98	-144	316	96	67
호텔	-7	-118	-18	-34	1	-75	54	123	-177	102	357
기타	325	-84	-157	12	-155	-191	-197	-11	96	-554	-667
영업이익률	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	1.9%	3.2%	1.4%	2.9%	2.1%	2.5%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
취급고	10,951	11,341	10,890	11,806	11,282	11,772	11,132	11,943	44,988	46,129	47,815
YoY	0.2%	1.3%	10.2%	9.2%	3.0%	3.8%	2.2%	1.2%	5.1%	2.5%	3.7%
TV	4,111	3,912	3,600	4,086	4,182	4,201	3,636	4,004	15,709	16,023	15,382
모바일	6,693	7,269	7,081	7,508	6,923	7,415	7,293	7,733	28,551	29,365	31,714
인터넷	147	160	209	212	177	156	203	206	728	741	719
기타	2,978	3,043	2,868	3,178	2,974	3,100	3,098	3,328	12,067	12,500	13,246
매출액	2,133	2,218	2,201	2,282	2,221	2,260	2,217	2,309	8,834	9,006	9,312
매출총이익	319	415	383	462	372	317	280	370	1,579	1,339	1,670
영업이익	-16.7%	27.3%	94.4%	57.1%	16.6%	-23.6%	-26.8%	-20.0%	31.6%	-15.2%	24.7%
YoY	2.9%	3.7%	3.5%	3.9%	3.3%	2.7%	2.5%	3.1%	3.5%	2.9%	3.5%
영업이익률	2.9%	3.7%	3.5%	3.9%	2.9%	3.8%	3.6%	4.3%	3.5%	3.7%	3.7%

자료: GS 홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	70,100
목표주가	110,000
시가총액(억원)	8,412
상승여력	56.9%
12MF P/E	6.5
12MF P/B	0.5

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,156	25.7%	7.1%	5,839	5.4%
영업이익	387	20.1%	0.3%	343	13.0%
순이익 (지배)	380	23.4%	-1.8%	282	34.6%

▶ 3Q21 영업이익 343억원(+0.3% YoY)을 기록해 컨센서스(343억원)에 상회하는 실적을 기록할 전망

▶ 홈쇼핑 취급고 성장률은 +1.3% YoY로 소폭 성장할 것으로 전망. 영업이익은 312억원(-10.4% YoY) 수준으로 부진하기는 하나 당초 전망치(280억원) 보다는 감익 폭이 제한될 것으로 보이는 데, 일반상품과 마진율이 높은 무형상품 중심으로 편성을 하며, 높은 GPM 기고에도 GPM이 방어될 것으로 전망되기 때문

▶ L&C는 국내와 해외 법인 모두 10% 이상의 매출 성장이 나타나고 있으나, 최근 원자재 가격 인상에 따른 마진스프레드 축소로 전년대비 감익이 불가피할 전망

▶ 렌탈케어는 B2B 중심의 영업 확대로 계정 순증이 개선되며 상반기 역성장하였던 매출액이 3Q21에는 +12% YoY 성장 전망되며, 영업적자는 전년대비 +42억원 축소된 -18억원 전망됨

▶ 그간 부진했던 호주법인(ASN)의 철수 가능성이 제기되고 있는 상황. 철수 시에는 연간 150억원 수준의 적자가 줄어드는 효과를 기대해볼 수 있을 것으로 전망됨

▶ P/E 6.5배 수준에 불과한 절대적 저평가 영역에 있는 상황

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(10/12)	27,700
목표주가	38,000
시가총액(억원)	6,539
상승여력	37.2%
12MF P/E	6.8
12MF P/B	0.3

3Q21E	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,425	5.5%	-0.5%	11,091	-6.0%
영업이익	536	62.0%	-4.2%	645	-17.0%
순이익 (지배)	369	49.4%	-9.5%	465	-20.6%

- ▶ 3Q21 영업이익 536억원(-17.0% YoY)을 기록해 컨센서스(645억원)을 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 매출액은 전년대비 -0.5%로 소폭 역성장이 전망됨. 카테고리별로는 A/V가전 -1% YoY, 백색가전 -6%, 정보통신 +18%, 소형가전 -1%으로 전망됨. 7월 폭염의 영향으로 에어컨 매출이 +30% YoY 성장하였으나, 냉장고, 세탁기/건조기 등 에어컨 외의 백색가전의 매출 부진이 매출 성장에 부담으로 작용하였음
- ▶ GPM은 마진율이 높은 에어컨의 성장으로 모바일/PC의 고성장에도 방어가 가능할 것으로 전망됨
- ▶ 모회사인 롯데쇼핑과 함께 한샘 지분 인수에 참여, 추후 한샘의 인테리어 패키지 서비스인 리하우스와의 시너지 창출이 충분히 가능할 것으로 전망되며, 이는 M/S가 축소되고 있는 가전양판점인 동사에게 돌파구가 될 가능성이 있다고 판단됨
- ▶ 실적 전망치를 하향하여, 목표주가를 기존 4.6만원에서 3.8만원으로 하향

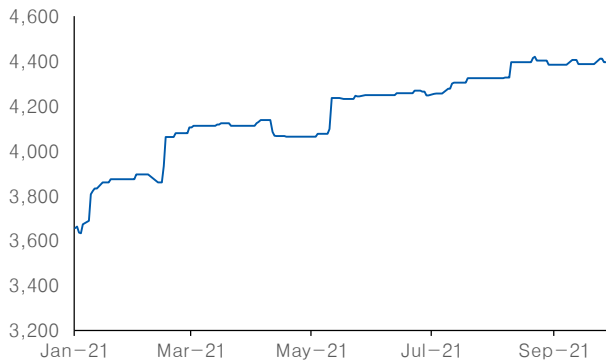
롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	9,253	11,157	10,473	9,634	9,559	9,881	10,425	9,783	40,517	39,648	40,732
YoY	-10.8%	4.2%	6.5%	3.0%	3.3%	-11.4%	-0.5%	1.6%	0.6%	-2.1%	2.7%
A/V 가전	1,110	1,116	1,257	1,156	1,147	1,087	1,244	1,133	4,639	4,611	4,703
백색가전	3,609	5,802	5,237	4,335	3,728	4,644	4,922	4,422	18,982	17,716	18,437
정보통신	2,313	1,897	1,676	1,927	2,485	1,877	1,977	1,946	7,812	8,286	8,286
소형가전	2,221	2,343	2,304	2,216	2,199	2,273	2,281	2,282	9,084	9,035	9,306
매출총이익	2,234	2,917	2,664	2,250	2,233	2,469	2,652	2,334	10,065	9,688	9,987
영업이익	195	693	559	164	258	331	535	265	1,611	1,389	1,548
YoY	-19.6%	51.3%	67.4%	158.8%	32.3%	-52.2%	-4.2%	61.3%	46.6%	-13.8%	11.5%
영업이익률	2.1%	6.2%	5.3%	1.7%	2.7%	3.3%	5.1%	2.7%	4.0%	3.5%	3.8%

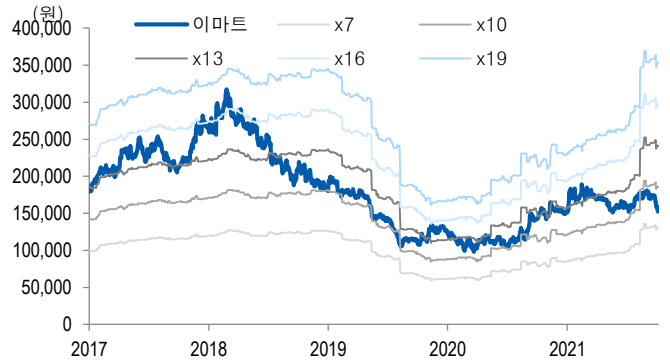
자료: 롯데하이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



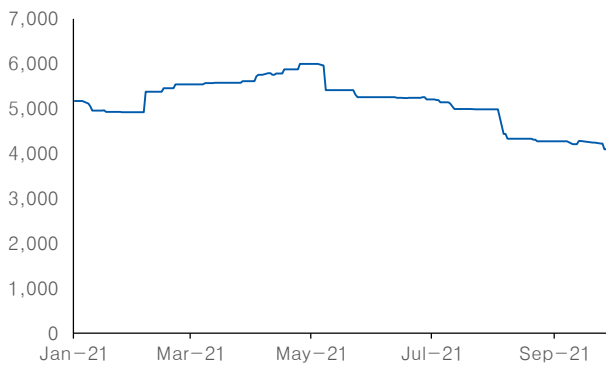
자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



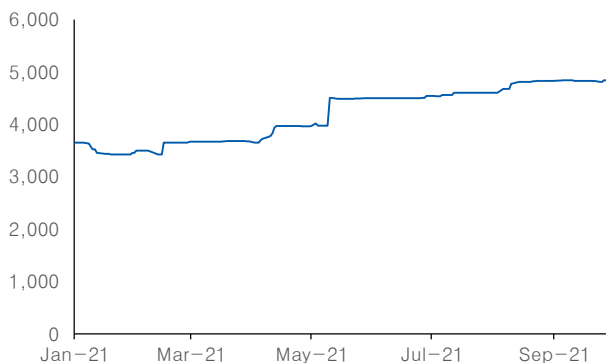
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 12MF P/E Band



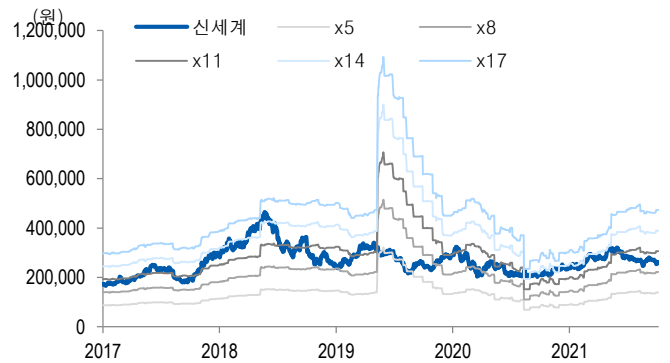
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



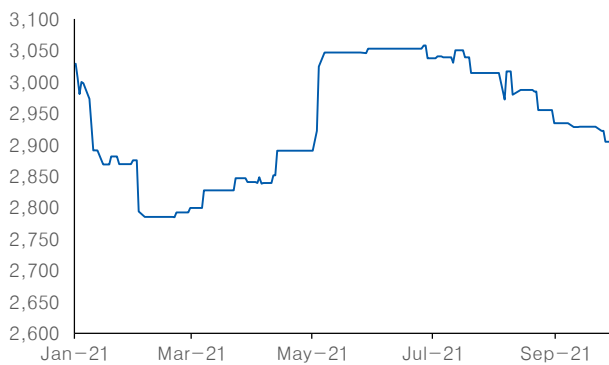
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 12MF P/E Band



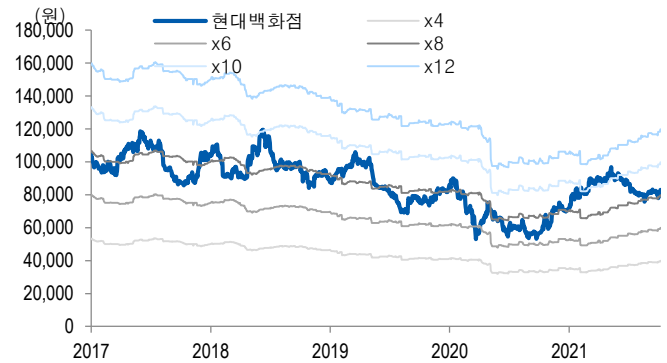
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 2021년 영업이익 컨센서스 추이



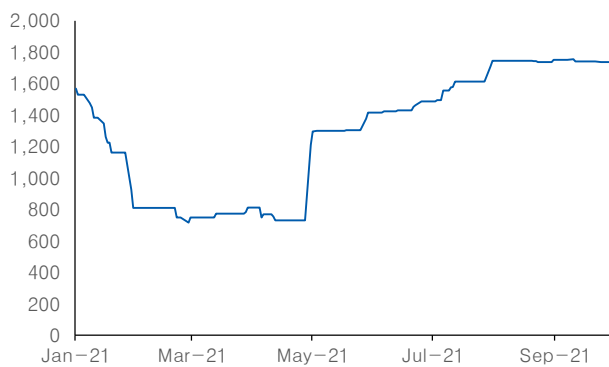
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 12MF P/E Band



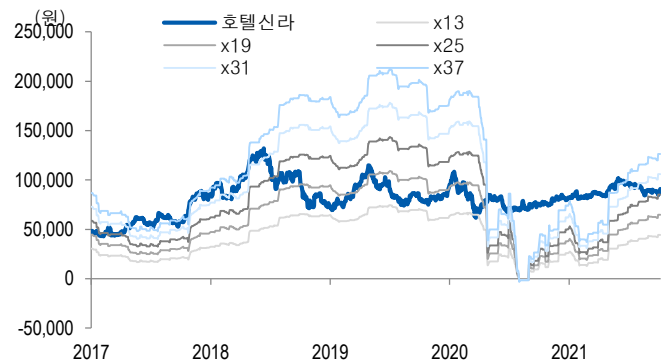
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 2021년 영업이익 컨센서스 추이



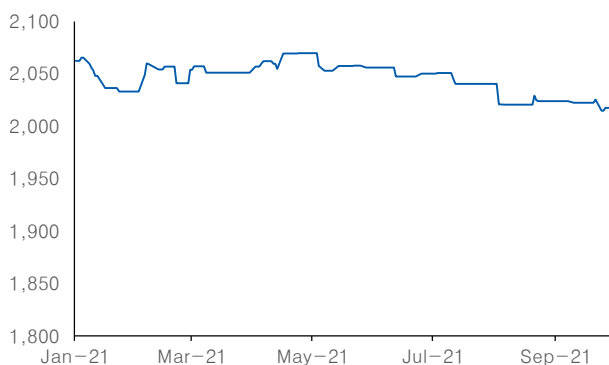
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 12MF P/E Band



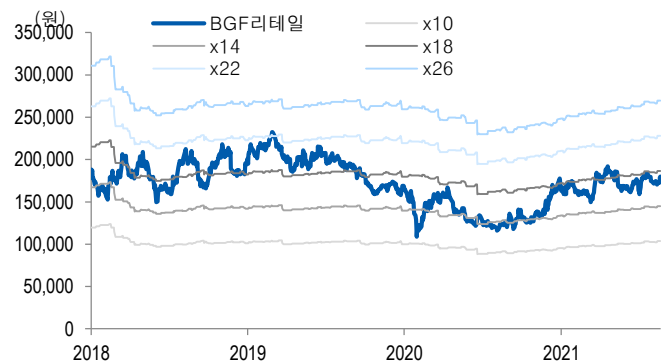
자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 2021년 영업이익 컨센서스 추이



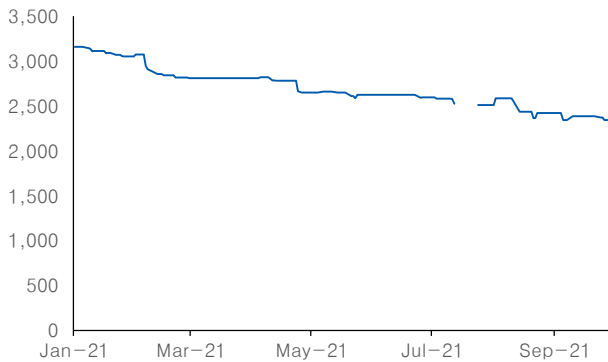
자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 12MF P/E Band



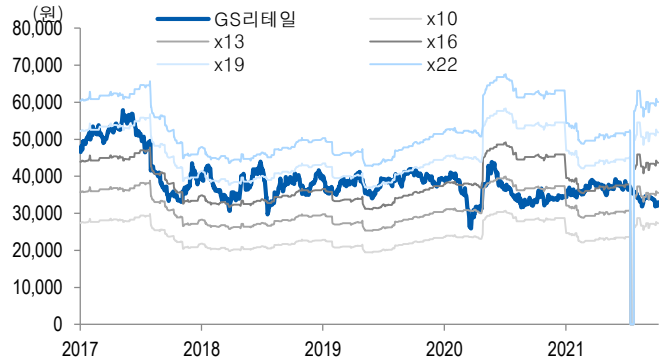
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



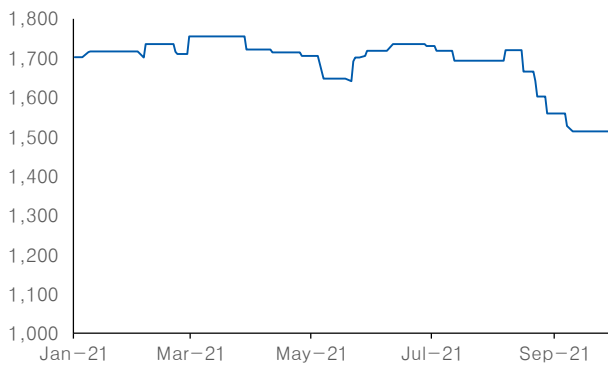
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 12MF P/E Band



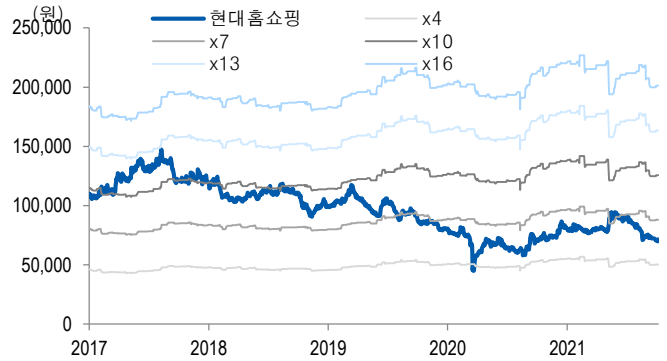
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



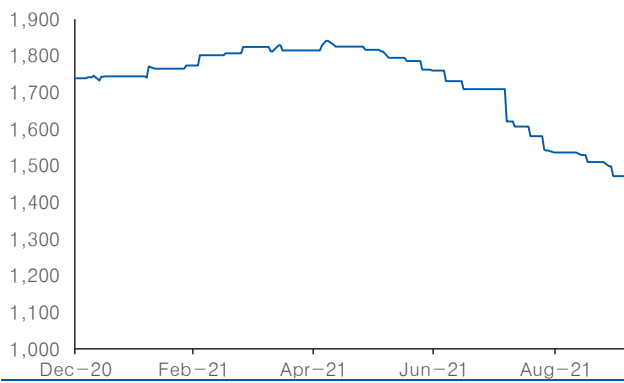
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 12MF P/E Band



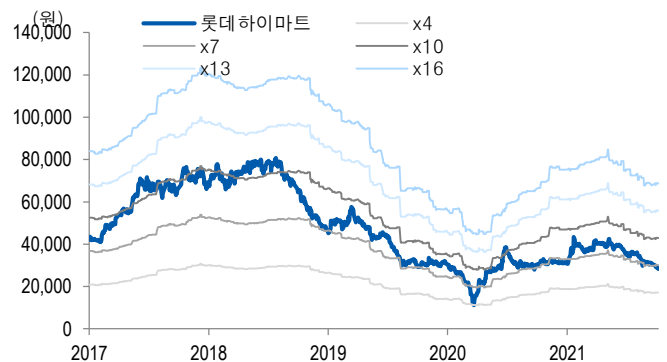
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

선택적 리오프닝

3Q21 PREVIEW

음식료

KT&G

CJ제일제당

오리온

하이트진로

농심

롯데칠성

음식료업 3Q21 Overview

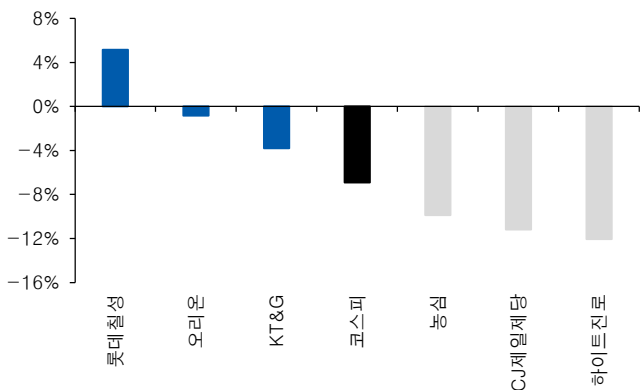
음식료 업종의 3분기 합산 주가 수익률은 코스피 대비 1%p 상승하며 어려운 장에서도 선방했다. 사회적 거리두기 단계 격상 등으로 음식료품 소비가 견고했으며, 지난해부터 가파르게 상승한 원부자재 부담으로 기업들은 가격인상을 대거 발표했고, 주요 곡물가 또한 상승 추세가 소강상태를 보임에 따라 업종에 우호적 환경이 조성되었기 때문이다.

2020년 국내 음식료 소매판매는 121조원 기록하며 전년동기비 9% 증가했다. 2015~2019년 기간 음식료 소매판매액이 연평균 4% 성장 기록했는데, 이를 넘어서는 성장세로 코로나19 환경이 기회가 되었다. 3분기는 하이싱글 수준 성장하며(7~8월 누적 성장률 9% 기록), 높은 기저 부담에도 시장 확대 흐름 이어질 것으로 예상된다.

주요 4대 곡물(옥수수, 소맥, 대두, 원당)의 가격은 지난해 하반기부터 급등했다. 그리고 그외 다양한 원자재 가격이 상승 추세를 보였다. 기업들의 손익 악화는 올해 상반기부터 나타나고 있는 상황이다. 이에 따라 음료, 가공식품, 라면, 제과, 우유 등 전방위적으로 기업들의 가격인상 발표가 연초부터 이어졌다. 3분기는 수요는 견고했을 것으로 보이나, 가파르게 상승한 고원가가 투입되는 시점으로 대다수 기업의 수익성은 약세 불가피할 것으로 보인다. 3분기 커버리지 기업의 합산 영업이익은 전년동기비 2% 감소한 1조원 예상하며, 컨센서스 영업이익 1.1조원을 3% 하회 예상한다.

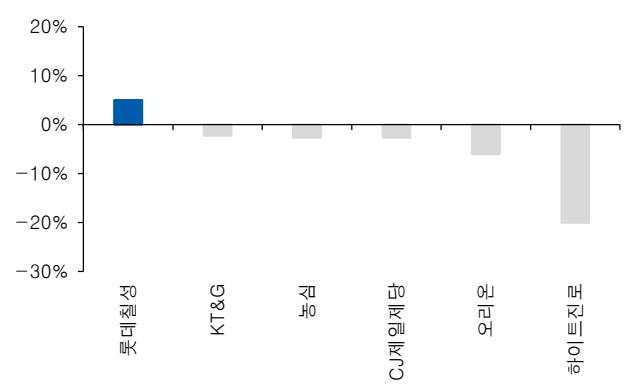
다만, 부담은 점차 완화될 것으로 기대한다. 가파르게 상승하던 곡물가는 현재 다소 소강상태이다. 3분기 평균 곡물가(옥수수, 소맥, 원당)는 고점 대비 -28%, -10%, -18%, -7% 하락했다. 또한 전세계 주요 곡물 생산 확대를 전망하고 및 기말 재고 전망치가 나아지고 (미 농무성이 지난 10일에 발표한 2021/22년 주요 곡물의 전세계 생산 및 기말 재고 전망치는 전월 대비 상승함) 있는 점이 향후 가격 동향에 우호적으로 작용될 것으로 기대한다.

유안타증권 음식료업종 커버리지 3Q21 주가 수익률 비교



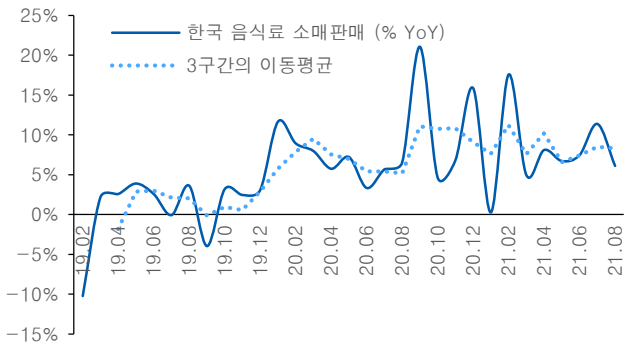
자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 음식료업종 커버리지 3Q21 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



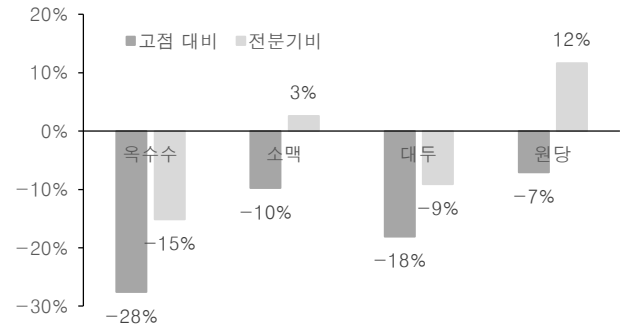
자료: 유안타증권 리서치센터

음식료 소매판매 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

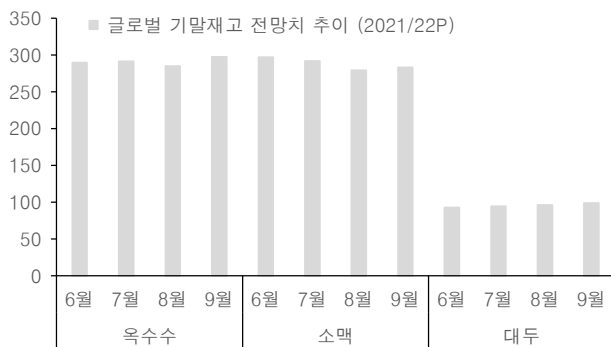
주요 4대 곡물가의 3분기 평균값 vs 고점대비, 전분기비 증가율



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

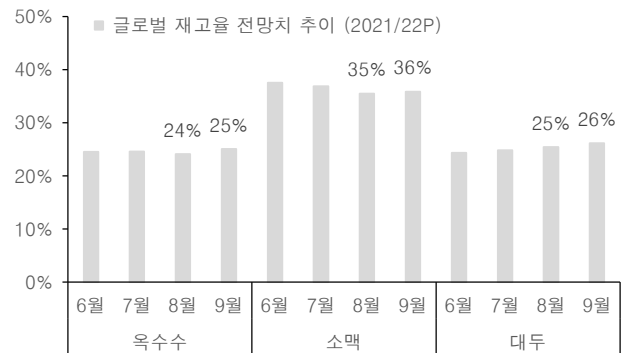
글로벌 주요 곡물 2021/22(P) 기말재고 전망치 추이

(백만톤)



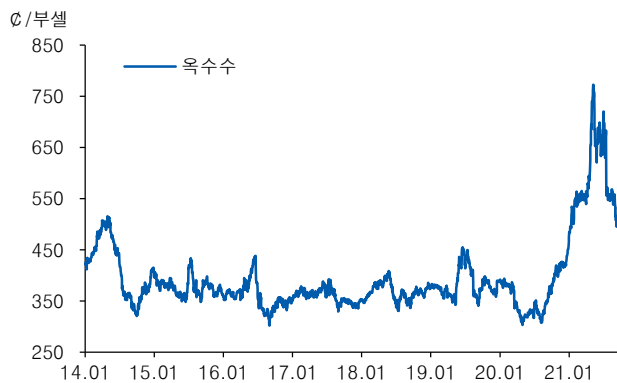
자료: USDA, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주요 곡물 2021/22(P) 재고율 전망치 추이



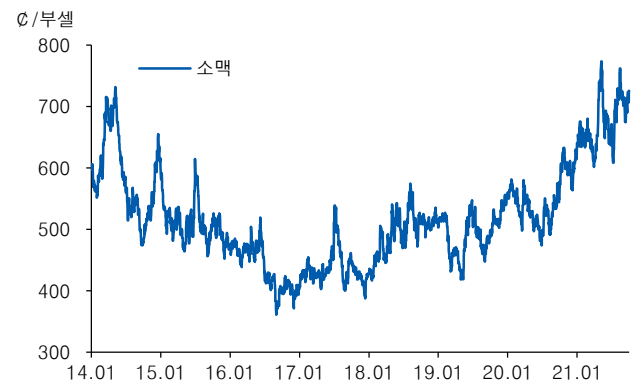
자료: USDA, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 옥수수: 고점대비 다소 안정화



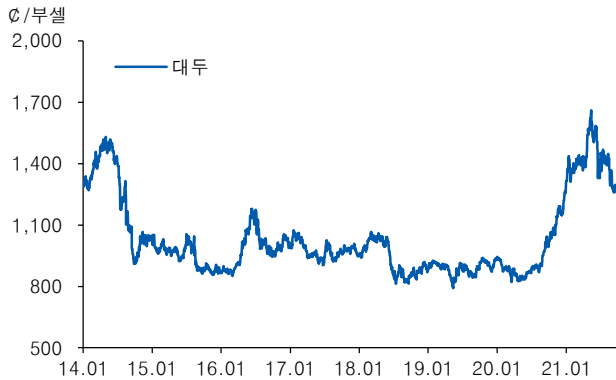
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 소맥: 가격 높은 수준 유지



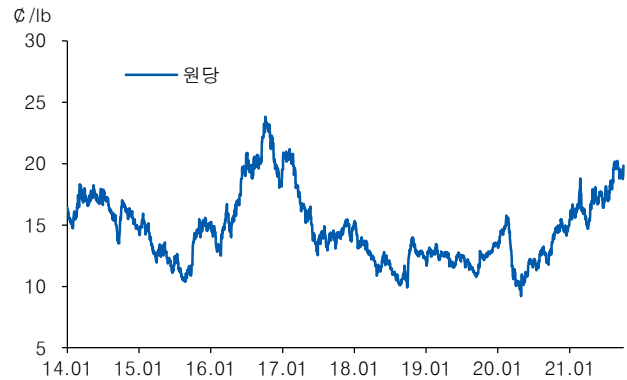
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 대두: 고점대비 다소 안정화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 원당: 가격 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2021 년 주요 음식료품 가격인상 현황

인상시점	기업명	비고
2월	롯데칠성 CJ 제일제당	칠성사이다 외 주요 품목 최대 8.9% 인상 햇반 가격 100원 인상(약 6~7%)
3월	CJ 제일제당	고추장, 양념장 등 장류 평균 7% 가격 인상
4월	CJ 제일제당 롯데푸드	백설 소금 가격 9% 인상 업소용 식용유 가격 인상
5월	CJ 제일제당	햇반 컵밥 7~8% 인상
7월	오뚜기 CJ 제일제당 동원 F&B 사조산업	주요 10개 품목 가격 최대 20% 인상 스팸, 햄/소시지 등 육가공 제품 평균 9.5% 인상 참치캔 3종 등 주요 품목 가격인상 참치캔 가격 인상
8월	오뚜기 농심	진라면 포함 주요 라면가격 평균 11.9% 인상 신라면 포함 주요 라면가격 평균 6.8% 인상
9월	오리온	국내 동결/중국 파이 4종, 러시아 전품목 가격인상
10월	빙그레 남양유업 서울유유	유제품 가격인상. 바나나맛 우유 7.1% 인상 우유 제품 가격 평균 4.9% 인상 우유제품 가격 평균 5.4% 인상

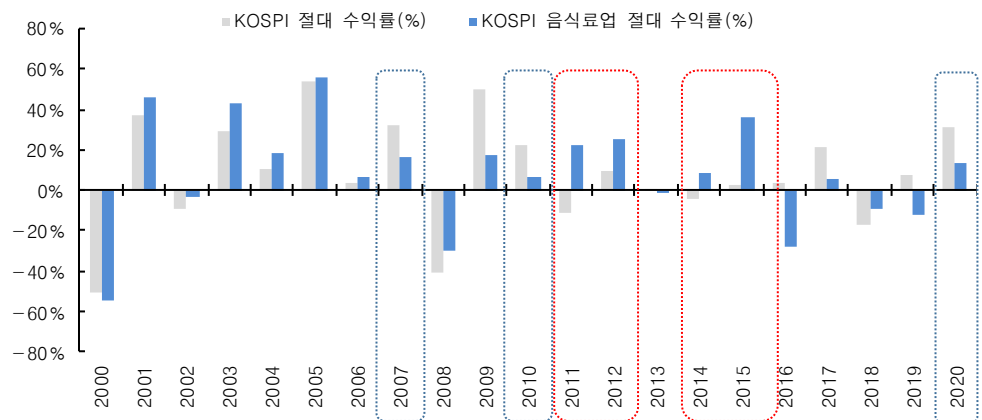
자료: 언론취합, 유안타증권 리서치센터

음식료업 투자전략

음식료업종의 투자의견을 비중확대 유지한다. 판가 인상을 단행한 기업의 관심을 확대할 필요가 있다. 현재 주요 곡물가는 고점 대비 안정화 흐름이며 전세계 주요 곡물 생산 확대를 전망하고, 기말 재고 전망 또한 상승 추세를 보임에 따라 안정화 흐름 이어질 것으로 보인다. 동시에 판가 인상 분은 4분기부터 점진적으로 반영됨에 따라 기업들의 마진 부담은 완화될 것이다. 과거 곡물가 상승 시기 마진 하락으로 업종 성과는 좋지 못했고, 판가 인상 후 원가 부담에서 안정화 될 때 주가는 견고했다. 또한 시장 지배력이 강한 업체 중심으로 판가 인상에서 자유로웠다.

한편 리오프닝은 2022년 소비재의 핵심 아이디어다. 3분기는 사회적 거리두기 단계 강화로 수요 약세 불가피 하나, 2022년 이연 수요가 기대되는 주류업체 또한 관심 확대 권고한다. 선호 종목은 가격 인상을 단행하고, 해외 수요 확대에 따른 외형 성장이 기대되는 농심, 주류 수요 회복이 기대되는 롯데칠성을 제안한다.

코스피, 음식료업 절대 수익률 추이: 곡물가 상승구간 업종 부진, 판가 전가 가능구간 업종 성과 견고



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1) 2007년: 곡물가 상승구간, 음식료업 코스피 대비 15%p 언더퍼폼 2) 2010년: 곡물가는 상승 추세이나 정부의 가격 안정화 정책 등으로 가격 전가 어려움에 따라 음식료업 코스피 대비 15%p 언더퍼폼 3) 2011-2012년: 2011년은 곡물가 상승이 판가 전가됨에 따라 추가 상승 추세 이어짐, 음식료업 코스피 대비 34%p 아웃퍼폼, 2012년은 일부 품목 가격 상승된 가운데 원화강세 흐름 나타남. 음식료업 코스피 대비 16%p 아웃퍼폼, 4) 2014-2015년: 판가 인상, 곡물가 하락 흐름 동시에 나타남, 각각 코스피 대비 14%p, 34%p 아웃퍼폼, 5) 2020년: 코로나 영향으로 비축구매 촉발되며 추가급등, 하반기 수요가 다소 둔화됨에 따라 추가 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	99,000	99,000	유지	-	80,400	23%
CJ 제일제당	BUY	560,000	560,000	유지	-	392,000	43%
오리온	BUY	150,000	150,000	유지	-	116,000	29%
하이트진로	BUY	45,000	45,000	유지	-	34,550	30%
농심	BUY	410,000	410,000	유지	-	287,500	43%
롯데칠성	BUY	200,000	180,000	상향	이익 추정치 상향	148,000	35%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 현재주가 기준일: 10월 12일

KT&G (033780)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	80,400
목표주가	99,000
시가총액(억원)	110,383
상승여력	23%
12MF P/E	9.7
12MF P/B	1.1

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	14,734	9%	1%	15,072	-2%
영업이익	4,107	24%	-6%	4,203	-2%
순이익 (지배)	3,066	23%	10%	3,107	-1%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 4,107억원(YoY-6%)으로 컨센서스 대체로 부합 예상
- ▶ KT&G(별도) 매출 1% 감소, 영업이익 9% 감소 전망. 부문별로 내수 담배 YoY+2%, 수출/해외 YoY-10% 전망, 분양/임대 YoY+4% 예상함. ①결련 판매량은 소폭 감소, 점유율은 소폭 확대 예상. 결련형 전자담배 판매량은 급증. 전년동기비 투자리수 성장 추정. ②수출/해외 전년동기비 10% 감소 예상(중동/아시아권 부진, 중남미 건고), PMI향 수출은 계속 증가 추세
- ▶ KGC 매출 4% 성장, 영업이익 1% 감소 예상. 매출 흐름 건고, 마케팅은 확대된 것으로 파악
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 9.9만원 유지. 하반기 배당 매력 확대

KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,341.0	1,263.9	1,346.5	1,473.4	1,405.9	4,963.2	5,301.6	5,489.6	5,651.1
KT&G	661.3	908.1	908.8	957.2	757.8	950.9	903.2	994.3	2,942.6	3,435.4	3,606.2	3,687.1
내수	435.0	472.0	529.4	445.5	458.5	481.4	541.0	463.1	1,909.8	1,881.9	1,944.0	2,036.2
판매량 (백만갑)	479	526	595	479	482	517	585	486	2,029	2,078	2,069	2,126
점유율 (%)	64.0%	63.4%	64.9%	63.7%	64.5%	64.1%	65.0%	64.5%	63.5%	64.0%	64.5%	65.1%
ASP (원/갑)	810	796	802	806	806	804	808	812	827	803	812	819
수출	116.9	224.1	234.3	233.5	181.1	221.9	211.7	247.3	535.3	808.8	862.0	959.9
분양/임대	109.4	211.9	145.2	281.0	118.2	247.6	150.5	284.0	497.4	744.7	800.2	691.0
KGC(인삼공사)	391.1	277.6	422.4	242.5	380.2	259.3	439.3	271.2	1,403.7	1,333.5	1,350.0	1,394.5
내수	355.2	251.9	388.6	189.9	345.8	219.2	403.7	215.6	1,270.4	1,185.6	1,184.3	1,218.7
수출	35.9	25.6	33.8	52.6	34.4	40.1	35.6	55.5	133.3	147.9	165.7	175.8
기타	126.0	133.2	132.3	138.4	125.9	136.2	131.0	140.4	616.9	529.9	533.4	569.5
% YoY 연결 매출	-1%	5%	11%	12%	7%	2%	1%	5%	11%	7%	4%	3%
KT&G	0%	12%	26%	28%	15%	5%	-1%	4%	12%	17%	5%	2%
내수	-3%	-3%	3%	-3%	5%	2%	2%	4%	4%	-1%	3%	5%
수출	-11%	18%	107%	130%	55%	-1%	-10%	6%	0%	51%	7%	11%
분양/임대	37%	57%	51%	51%	8%	17%	4%	2%	99%	50%	7%	-14%
KGC(인삼공사)	-2%	-9%	-1%	-11%	-3%	-7%	4%	12%	6%	-5%	1%	3%
내수	-3%	-9%	-1%	-20%	-3%	-13%	4%	14%	5%	-7%	0%	3%
수출	7%	-14%	-6%	55%	-4%	57%	5%	6%	18%	11%	12%	6%
연결 영업이익	315.0	394.7	434.7	336.7	317.7	330.1	410.7	362.0	1,379.6	1,481.1	1,420.5	1,491.4
KT&G	249.9	369.9	353.6	363.7	248.0	326.4	321.0	372.6	1,134.6	1,337.0	1,268.0	1,323.5
KGC(인삼공사)	71.1	20.1	81.4	-14.6	53.3	6.5	80.3	-15.0	205.8	158.0	125.1	144.0
% YoY 영업이익	-10%	-1%	14%	35%	1%	-16%	-6%	8%	10%	7%	-4%	5%
KT&G	-1%	9%	24%	41%	-1%	-12%	-9%	2%	13%	18%	-5%	4%
KGC	-22%	-54%	2%	적지	-25%	-68%	-1%	적지	1%	-23%	-21%	15%
지배주주 순이익	293.0	293.1	278.2	307.4	272.7	248.4	306.6	286.9	1,035.0	1,171.7	1,115.5	1,143.9
% Margin 영업이익률	27%	30%	30%	25%	25%	25%	28%	26%	28%	28%	26%	26%
KT&G	38%	41%	39%	38%	33%	34%	36%	37%	39%	39%	35%	36%
KGC	18%	7%	19%	-6%	14%	3%	18%	-6%	15%	12%	9%	10%
순이익률	25%	22%	19%	23%	22%	18%	21%	20%	21%	22%	20%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	392,000
목표주가	560,000
시가총액(억원)	59,012
상승여력	43%
12MF P/E	7.3
12MF P/B	1.1

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	66,653	6%	5%	66,564	0%
영업이익	4,195	-11%	4%	4,312	-3%
순이익 (지배)	2,119	22%	51%	1,884	12%

▶ 3Q21 연결 영업이익 4,195억원(YoY+4%)으로 컨센서스 소폭 하회 예상
 ▶ 물류 제외 매출 4조원(YoY+7%), 영업이익 3,181억원(YoY+2%) 전망
 ▶ 식품 부문 매출은 2.5조원(YoY+5%), 영업이익 1,840억원(YoY+5%) 전망. 국내외 견고한 성장 흐름이나, 원부자재 부담으로 마진 전년 수준 예상. 소재 +2%, 가공 +6% 성장(국내 +5%, 해외 +10%, 슈완스 +5%) 가정
 ▶ 바이오 부문 매출은 8.9천억원(YoY+15%), 영업이익 887억원(YoY+12%) 전망. 고수익 제품 호조세 지속. 물류비 상승, 곡물가 상승 등의 원부자재 부담으로 마진 소폭 하락 예상
 ▶ 생물자원 부문 매출 6.1천억원(YoY+3%), 영업이익 454억원(YoY-20%) 전망. 동남아 락다운 영향으로 부진 흐름 예상. 특히 축산 가격 빠르게 하락 중. 사료 판가 상대적으로 견고.
 ▶ 가공 호조세 긍정적. 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	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출		5,830.9	5,920.9	6,342.5	6,151.4	6,178.1	6,309.2	6,665.3	6,395.1	22,352.	24,245.	25,547.	26,775.
식품		2,260.6	2,191.0	2,389.1	2,128.0	2,306.4	2,212.6	2,510.5	2,262.7	8,010.5	8,968.7	9,292.2	9,731.7
- 소재		423.2	428.1	470.9	362.5	423.4	439.9	480.3	380.6	1,759.3	1,684.7	1,724.2	1,764.3
- 가공		1,837.4	1,762.9	1,918.2	1,765.5	1,883.0	1,772.7	2,030.1	1,882.1	6,251.3	7,284.0	7,568.0	7,967.4
국내		798.8	714.4	897.8	743.4	857.0	762.4	942.7	773.1	3,097.3	3,154.4	3,335.2	3,435.3
해외		296.0	325.7	355.8	320.0	338.0	362.4	389.6	350.6	955.5	1,297.5	1,440.6	1,575.5
슈완스		742.6	722.8	664.6	702.2	688.0	647.9	697.8	758.4	2,100.0	2,832.2	2,792.1	2,956.6
바이오		677.7	742.9	771.3	789.8	777.3	917.6	887.0	829.3	2,765.1	2,981.7	3,411.2	3,663.5
생물자원		543.4	526.9	588.0	555.0	587.4	625.6	605.6	571.7	1,993.2	2,213.3	2,390.3	2,462.0
% YoY	연결 매출	16%	7%	8%	3%	6%	7%	5%	4%	20%	8%	5%	5%
	식품	31%	12%	7%	1%	2%	1%	5%	6%	52%	12%	4%	5%
	- 소재	-6%	2%	0%	-13%	0%	3%	2%	5%	-4%	-4%	2%	2%
	- 가공	45%	15%	9%	4%	2%	1%	6%	7%	82%	17%	4%	5%
	바이오	15%	0%	7%	11%	15%	24%	15%	5%	-2%	8%	14%	7%
	생물자원	9%	8%	17%	11%	8%	19%	3%	3%	-8%	11%	8%	3%
연결 영업이익		275.9	384.9	402.1	296.6	385.1	469.6	419.5	343.9	896.9	1,359.6	1,618.0	1,677.5
식품		116.3	126.4	175.8	91.5	176.4	129.9	184.0	105.4	342.1	510.0	595.7	720.2
바이오		51.1	110.9	79.2	71.1	77.0	193.9	88.7	82.9	232.7	312.3	442.5	340.5
생물자원(F&C)		52.7	64.3	56.7	45.5	88.9	56.1	45.4	46.9	27.2	219.2	237.3	221.2
% YoY	영업이익	54%	120%	47%	10%	40%	22%	4%	16%	8%	52%	19%	4%
	식품	15%	134%	34%	64%	52%	3%	5%	15%	-4%	49%	17%	21%
	바이오	-2%	87%	51%	4%	51%	75%	12%	17%	13%	34%	42%	-23%
	생물자원	흑전	흑전	흑전	-5%	69%	-13%	-20%	3%	-49%	706%	8%	-7%
지배주주 순이익		443.7	111.4	140.2	-9.8	165.4	174.2	211.9	163.8	152.6	685.6	715.2	838.5
% Margin	영업이익률	5%	7%	6%	5%	6%	7%	6%	5%	4%	6%	6%	6%
	식품	5%	6%	7%	4%	8%	6%	7%	5%	4%	6%	6%	7%
	바이오	8%	15%	10%	9%	10%	21%	10%	10%	8%	10%	13%	9%
	생물자원	10%	12%	10%	8%	15%	9%	8%	8%	1%	10%	10%	9%
	순이익률	8%	2%	2%	0%	3%	3%	3%	3%	1%	3%	3%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	116,000
목표주가	150,000
시가총액(억원)	45,862
상승여력	29%
12MF P/E	15.8
12MF P/B	1.9

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,093	21%	2%	6,220	-2%
영업이익	1,003	82%	-7%	1,068	-6%
순이익 (지배)	713	84%	-7%	777	-8%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 1천억원(YoY-7%) 전망하며, 컨센서스 소폭 하회 예상
- ▶ 연결 매출 6.1천억원(YoY+2%), 영업이익 1천억원(YoY-7%) 전망
- ▶ 법인별 매출 성장률: 중국 YoY-3%, 국내 +5%, 베트남 +1%, 러시아 +43% 예상
- ▶ 중국 매출 YoY-9%, 영업이익 -13% 예상. 기저 부담 완화 추세. 원부자재 부담은 3분기 까지 이어질 것. 4분기 부터는 가격인상 효과 반영되며 완화 기대
- ▶ 국내 매출 YoY+5%, 이익 +9% 예상, 스낵 물량 확대, 부재료 효율화 등으로 손익 견고
- ▶ 4분기부터 편안한 기저 구간, 가격인상 효과 반영되며 점진적으로 이익 증가 기대. 목표주가 15만원 유지

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	539.8	515.1	597.4	577.6	602.0	501.7	609.3	616.9	2,023.3	2,229.8	2,330.0	2,493.5
국내	190.8	184.1	194.3	200.0	198.8	195.0	204.3	206.6	732.8	769.2	804.7	840.2
중국	262.9	257.0	306.2	265.4	301.9	220.2	297.1	288.9	974.4	1,091.6	1,108.0	1,178.9
베트남	70.3	57.8	74.6	89.3	82.9	62.8	75.2	95.4	252.3	292.0	316.2	344.8
러시아	19.8	19.1	23.8	26.4	23.1	27.5	34.1	28.9	77.3	89.0	113.6	140.1
% YoY 매출액	8%	17%	13%	4%	12%	-3%	2%	7%	5%	10%	4%	7%
국내	7%	4%	6%	3%	4%	6%	5%	3%	3%	5%	5%	4%
중국	5%	28%	14%	4%	15%	-14%	-3%	9%	4%	12%	2%	6%
베트남	24%	20%	18%	6%	18%	9%	1%	7%	8%	16%	8%	9%
러시아	33%	21%	16%	1%	17%	44%	43%	10%	19%	15%	28%	23%
영업이익	97.0	86.2	107.8	85.1	101.9	55.1	100.3	118.8	327.6	376.1	376.1	402.3
국내	30.0	29.1	28.7	36.0	35.3	30.8	31.2	37.3	107.8	123.8	134.7	140.4
중국	47.3	42.9	58.5	24.4	46.5	13.2	50.9	48.2	158.6	173.1	158.8	160.8
베트남	15.9	9.6	16.7	21.5	15.7	7.8	11.3	25.2	47.8	63.7	60.1	64.0
러시아	3.6	3.7	4.8	4.8	3.6	3.9	5.8	5.1	12.5	16.9	18.4	26.1
% YoY 영업이익	26%	71%	6%	-13%	5%	-36%	-7%	40%	16%	15%	0%	7%
국내	29%	11%	3%	18%	18%	6%	9%	4%	17%	15%	9%	4%
중국	16%	140%	2%	-43%	-2%	-69%	-13%	98%	12%	9%	-8%	1%
베트남	98%	122%	23%	-2%	-1%	-18%	-32%	17%	16%	33%	-6%	6%
러시아	117%	96%	46%	-15%	1%	4%	20%	6%	55%	36%	8%	42%
지배주주 순이익	73.1	63.8	76.4	54.2	71.6	38.8	71.2	84.6	215.6	267.6	266.3	294.1
% Margin 영업이익률	18%	17%	18%	15%	17%	11%	16%	19%	16%	17%	16%	16%
국내	16%	16%	15%	18%	18%	16%	15%	18%	15%	16%	17%	17%
중국	18%	17%	19%	9%	15%	6%	17%	17%	16%	16%	14%	14%
베트남	23%	17%	22%	24%	19%	12%	15%	26%	19%	22%	19%	19%
러시아	18%	20%	20%	18%	16%	14%	17%	18%	16%	19%	16%	19%
순이익률	14%	12%	13%	9%	12%	8%	12%	14%	11%	12%	11%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

투자조건	BUY
현재주가(10/12)	34,550
목표주가	45,000
시가총액(억원)	24,231
상승여력	30%
12MF P/E	21.4
12MF P/B	2.2

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,762	2%	-8%	6,039	-5%
영업이익	428	0%	-34%	525	-19%
순이익 (지배)	195	-18%	-39%	283	-31%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 428억원(YoY-34%) 전망하며, 컨센서스 하회 예상
- ▶ 사회적 거리두기 단계 강화로 산업 물량 감소 이어짐. 맥주시장 10%, 소주시장 하이싱글 물량 감소 추세
- ▶ 맥주: 매출 2.1천억원(YoY-13%), 영업이익 80억원(YoY-58%) 전망. 산업 감소와 유사하게 감소함에 따라 점유율은 유지된 것으로 파악됨. 테라와 수입맥주는 상대적으로 견고
- ▶ 소주: 매출 3.2천억원(YoY-5%), 영업이익 346억원(YoY-23%) 예상. 시장 지배력 바탕으로 점유율은 상승
- ▶ 사회적 거리두기 영향으로 4분기까지 부진 불가피, 다만 '위드 코로나' 시기 억눌린 수요를 바탕으로 물량 증가 효과 두드러질 전망. 경쟁사의 마케팅 확대 기조는 우려부분. 투자조건 BUY, 목표주가 4.5만원 유지

하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	533.9	581.6	624.3	516.6	535.1	565.5	576.2	539.4	2,035.1	2,256.3	2,216.2	2,428.1
맥주	180.0	214.6	244.0	173.3	174.1	193.5	212.5	181.4	726.6	812.0	761.4	959.3
소주	319.2	324.9	335.0	308.0	323.2	326.9	317.8	321.9	1,156.5	1,287.1	1,289.8	1,300.1
생수	23.9	27.4	29.5	23.8	22.9	28.9	29.5	24.0	96.4	104.7	105.4	106.2
기타	10.7	14.7	15.7	11.5	14.9	16.1	16.4	12.1	55.5	52.6	59.6	62.6
% YoY												
매출액	26%	11%	18%	-8%	0%	-3%	-8%	4%	8%	11%	-2%	10%
맥주	29%	13%	15%	-6%	-3%	-10%	-13%	5%	2%	12%	-6%	26%
소주	27%	12%	21%	-8%	1%	1%	-5%	5%	11%	11%	0%	1%
생수	21%	9%	8%	-1%	-4%	6%	0%	1%	25%	9%	1%	1%
기타	-14%	-16%	30%	-15%	39%	10%	5%	5%	2%	-5%	13%	5%
영업이익	56.1	54.1	64.4	23.9	52.9	42.6	42.8	36.1	88.3	198.5	174.4	211.1
맥주	8.9	12.0	18.9	0.7	8.2	5.9	8.0	4.4	-43.1	40.5	26.5	46.0
소주	46.3	38.5	44.8	23.6	44.8	38.4	34.6	34.3	128.4	153.3	152.1	169.3
생수	0.3	2.9	2.1	0.6	1.2	-0.3	1.5	0.9	2.5	6.0	3.3	4.3
기타	0.0	0.0	0.5	-2.3	0.6	1.1	0.5	-2.4	2.3	-1.8	-0.2	-0.2
% YoY												
영업이익	흑전	411%	31%	-27%	-6%	-21%	-34%	51%	-2%	125%	-12%	21%
맥주	흑전	흑전	흑전	흑전	-7%	-51%	-58%	519%	적지	흑전	-35%	74%
소주	149%	43%	-11%	-27%	-3%	0%	-23%	45%	9%	19%	-1%	11%
생수	흑전	70%	120%	-8%	259%	적전	-31%	40%	흑전	141%	-45%	31%
지배주주순이익	33.4	34.9	32.3	-13.9	29.1	23.7	19.5	17.8	-42.3	86.6	90.2	119.7
% Margin												
매출총이익률	43%	45%	45%	40%	43%	44%	43%	39%	43%	43%	42%	43%
영업이익률	11%	9%	10%	5%	10%	8%	7%	7%	4%	9%	8%	9%
맥주	5%	6%	8%	0%	5%	3%	4%	2%	-6%	5%	3%	5%
소주	15%	12%	13%	8%	14%	12%	11%	11%	11%	12%	12%	13%
생수	1%	11%	7%	3%	5%	-1%	5%	4%	3%	6%	3%	4%
순이익률	6%	6%	5%	-3%	5%	4%	3%	3%	-2%	4%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	287,500
목표주가	410,000
시가총액(억원)	17,488
상승여력	43%
12MF P/E	16.1
12MF P/B	0.8

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,427	-1%	-1%	6,667	-4%
영업이익	251	45%	-14%	258	-3%
순이익 (지배)	259	42%	-12%	259	0%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 251억원(YoY-14%) 전망하며, 컨센서스 대체로 부합 예상
- ▶ 국내 및 해외 대체로 매출 기저 부담 완화 중, 원부자재 부담 존재
- ▶ 국내 매출 YoY-3%, 영업이익 -36% 전망. 영업일수 축소 등에 기인, 라면과 스낵 모두 감소 예상. 라면 -3%(내수-6%, 수출 +15%), 스낵 -5% 감소 전망. 외형 하락 및 원부자재 부담 확대로 수익성 하락
- ▶ 해외 합산 매출 YoY+4%, 영업이익 -17% 전망. 기저 부담 완화 추세. 주요 법인 성장률은 중국 -5%, 미주 +9% 추정. 원부자재 부담 존재
- ▶ 기저 부담 완화 추세 긍정적, 가격 인상 효과 점진적 기대. 투자 의견 BUY, 목표주가 41만원 유지

농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	687.7	668.0	651.5	632.6	634.4	647.9	642.7	658.2	2,343.9	2,639.8	2,583.3	2,671.4
한국	519.9	483.5	485.5	475.5	461.1	457.7	469.7	488.0	1,800.5	1,964.4	1,876.5	1,940.6
해외 합산	167.7	184.5	166.0	157.1	173.3	190.2	173.0	170.2	543.4	675.4	706.8	730.8
중국	55.9	59.8	47.6	41.7	54.9	45.7	45.2	45.9	166.6	204.9	191.6	183.8
미주(미국+캐나다)	87.0	92.9	90.0	90.5	90.3	110.7	97.7	98.5	291.7	360.3	397.2	419.9
% YoY 연결 매출	17%	18%	10%	6%	-8%	-3%	-1%	4%	5%	13%	-2%	3%
한국	14%	10%	9%	4%	-11%	-5%	-3%	3%	2%	9%	-4%	3%
해외 합산	26%	43%	16%	14%	3%	3%	4%	8%	15%	24%	5%	3%
중국	29%	55%	8%	2%	-2%	-24%	-5%	10%	6%	23%	-6%	-4%
미주	22%	38%	17%	19%	4%	19%	9%	9%	19%	24%	10%	6%
영업이익	63.6	41.4	29.3	26.0	28.3	17.3	25.1	29.2	78.8	160.3	99.9	122.4
한국	47.2	16.7	16.8	10.2	11.1	7.4	10.7	16.2	49.0	90.9	45.4	68.2
해외 합산	14.1	23.2	13.2	13.5	12.8	11.7	11.0	12.0	24.5	64.0	47.4	56.4
중국	6.4	10.1	1.8	-1.3	1.1	-0.1	0.9	1.4	10.4	16.9	3.3	5.2
미주	7.2	11.6	10.2	14.2	10.7	9.9	9.0	9.8	12.6	43.2	39.4	45.5
% YoY 영업이익	101%	405%	58%	27%	-55%	-58%	-14%	12%	-11%	103%	-38%	23%
한국	104%	376%	57%	-12%	-77%	-56%	-36%	60%	-26%	86%	-50%	50%
해외 합산	126%	302%	120%	109%	-9%	-50%	-17%	-11%	54%	162%	-26%	19%
중국	163%	264%	-27%	적전	-82%	-101%	-49%	흑전	47%	62%	-81%	57%
미주	111%	395%	215%	295%	49%	-15%	-13%	-31%	58%	243%	-9%	16%
지배주주 순이익	48.7	36.2	29.5	34.1	29.0	18.2	25.9	20.4	71.0	148.5	93.6	111.8
%Margin 매출총이익률	33%	32%	31%	31%	30%	31%	30%	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%	2%	4%
해외 합산	8%	13%	8%	9%	7%	6%	6%	7%	5%	9%	7%	8%
중국	11%	17%	4%	-3%	2%	0%	2%	3%	6%	8%	2%	3%
미주	8%	13%	11%	16%	12%	9%	9%	10%	4%	12%	10%	11%
순이익률	7%	5%	5%	5%	5%	3%	4%	3%	3%	6%	4%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 (005300)

투자조건	BUY
현재주가(10/12)	148,000
목표주가	200,000
시가총액(억원)	13,733
상승여력	35%
12MF P/E	11.5
12MF P/B	1.0

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,937	4%	8%	6,981	-1%
영업이익	749	64%	28%	713	5%
순이익 (지배)	509	64%	58%	423	20%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 749억원(YoY +28%)을 추정하며, 컨센서스 상회 예상
- ▶ 음료 매출 YoY+9%, 고마진 탄산 호조, 우호적 날씨 및 제로 품목 호조세로 전반적으로 외형 견고
- ▶ 주류 매출 YoY+5%, 사회적 거리두기 단계 강화로 산업 수요 부진하나 상대적 선방. 맥주 하이싱글 증가, 소주 낮은 두자리수 감소 예상, 와인/청주 두자리수 증가, 위스키는 부진
- ▶ 사회적 거리두기 단계 완화 시 억눌린 수요 증가 효과 두드러질 것. 특히 비용 효율화를 지속적으로 해온바 2022년 이익 모멘텀 견고할 것으로 기대
- ▶ 투자조건 BUY 유지, 목표주가 20만원 상향. 추정치 상향에 기인

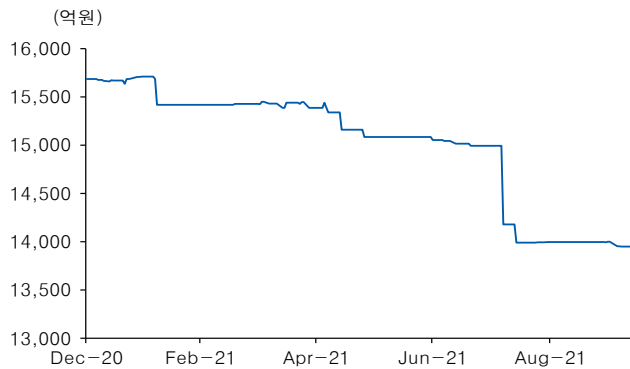
롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	507.4	598.0	645.2	507.4	538.8	668.9	693.7	536.9	2,429.5	2,258.0	2,438.4	2,576.1
음료	352.0	417.6	453.4	329.2	347.5	458.5	485.7	345.8	1,643.5	1,552.3	1,637.4	1,716.4
탄산	156.5	176.6	177.8	142.2	159.0	191.8	197.4	149.3	671.4	653.1	697.4	737.5
주스	48.7	54.2	56.6	43.3	44.9	59.0	58.3	44.6	234.5	202.8	206.7	210.7
커피	54.1	72.4	82.5	57.4	55.8	77.5	84.1	59.9	284.7	266.3	277.3	286.9
다류	8.5	10.3	10.5	7.4	6.4	10.4	11.4	7.8	44.4	36.8	36.0	35.8
먹는샘물	50.8	64.9	67.7	49.1	52.3	70.2	77.9	53.8	232.8	232.5	254.2	274.4
기타	33.4	39.2	58.3	29.9	29.1	49.6	56.6	30.5	175.6	160.7	165.8	171.2
주류	138.4	147.7	171.8	151.7	160.3	164.0	180.4	163.9	699.6	609.7	668.6	723.3
% YoY 매출	-12%	-12%	-2%	-2%	6%	12%	8%	6%	4%	-7%	8%	6%
음료	-2%	-6%	-3%	-10%	-1%	8%	9%	5%	5%	-6%	5%	5%
탄산	-2%	0%	0%	-9%	2%	9%	11%	5%	5%	-3%	7%	6%
주스	-11%	-17%	-12%	-14%	-8%	9%	3%	3%	0%	-14%	2%	2%
커피	-2%	-6%	-6%	-11%	3%	7%	2%	4%	7%	-6%	4%	3%
다류	-4%	-15%	-21%	-26%	-25%	1%	8%	5%	3%	-17%	-2%	0%
먹는샘물	4%	-1%	-1%	-2%	3%	8%	15%	10%	6%	0%	9%	8%
기타	4%	-21%	0%	-17%	-13%	8%	10%	2%	7%	-8%	3%	3%
주류	-30%	-26%	5%	11%	16%	11%	5%	8%	-8%	-13%	10%	8%
영업이익	6.3	29.3	58.4	3.3	32.3	45.6	74.9	15.5	107.7	97.2	168.3	203.1
% YoY	-67%	-37%	19%	흑전	416%	56%	28%	366%	27%	-10%	73%	21%
% 영업이익률	1%	5%	9%	1%	6%	7%	11%	3%	4%	4%	7%	8%
지배주주순이익	-3.0	14.8	32.3	-56.5	16.3	31.1	50.9	5.5	-142.4	-12.5	103.8	125.9
% YoY	적전	흑전	10%	적지	흑전	111%	58%	흑전	적지	적지	흑전	21%
% 순이익률	-1%	2%	5%	-11%	3%	5%	7%	1%	-6%	-1%	4%	5%

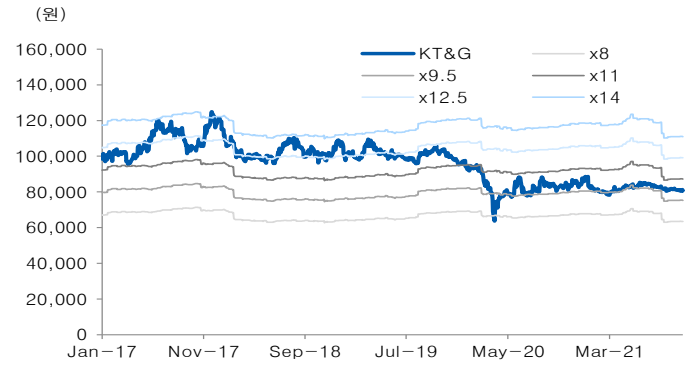
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



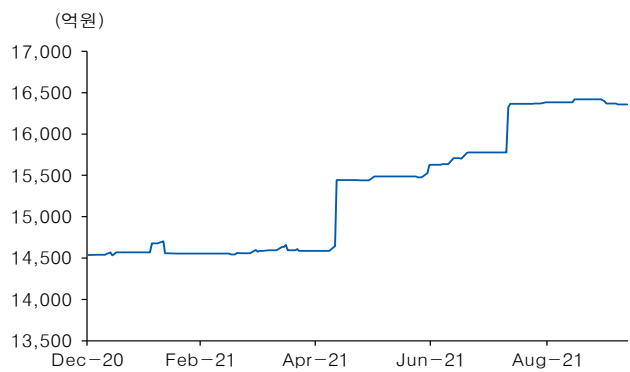
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 12MF P/E Band



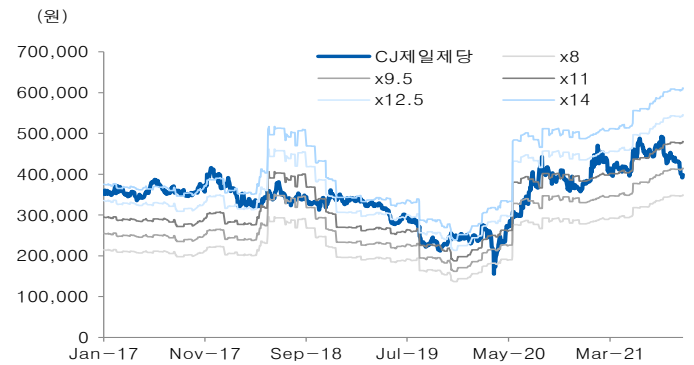
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



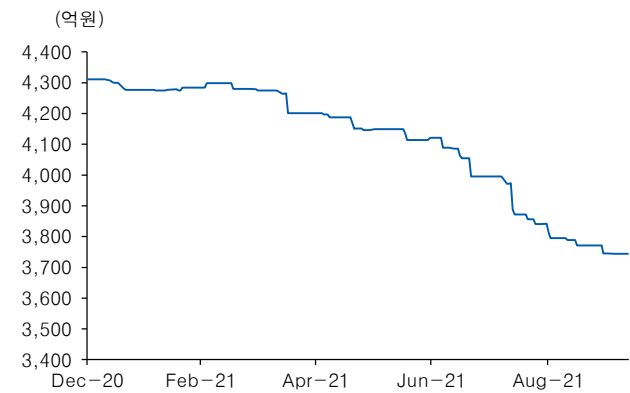
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 12MF P/E Band



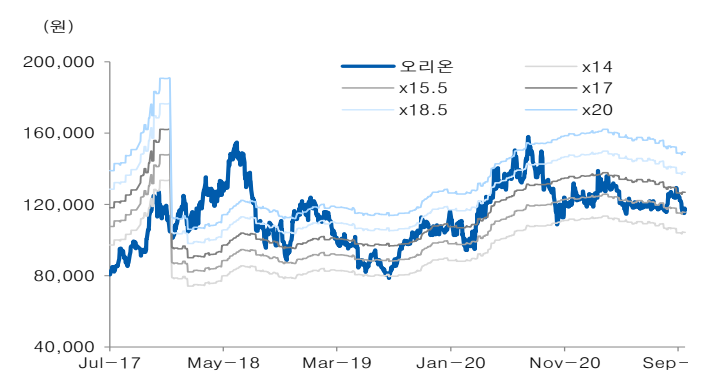
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



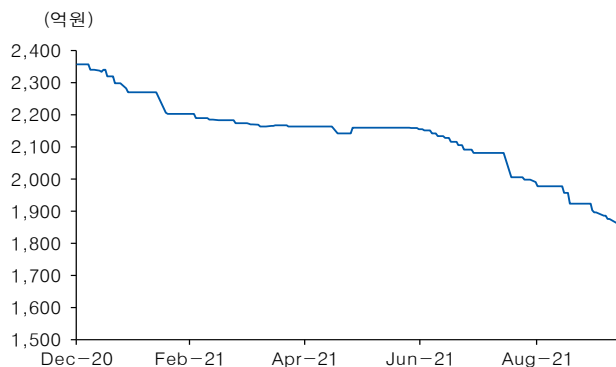
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 12MF P/E Band



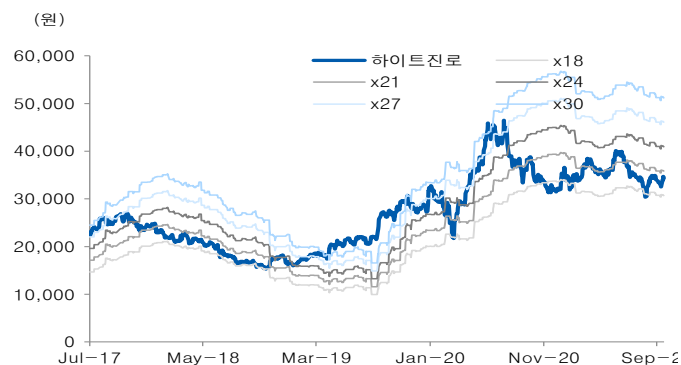
자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 2021년 영업이익 컨센서스 추이



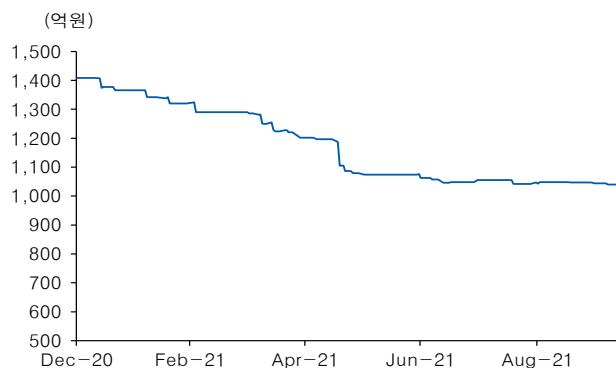
자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 12MF P/E Band



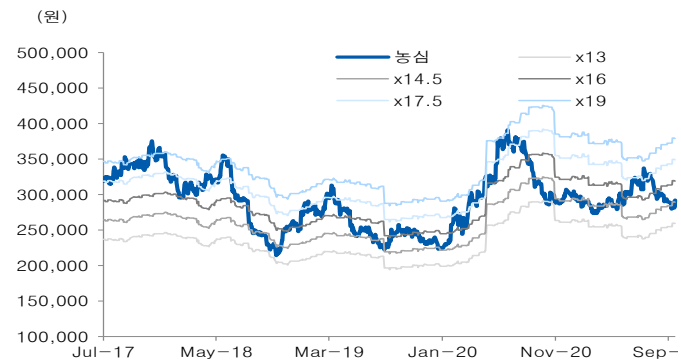
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 2021년 영업이익 컨센서스 추이



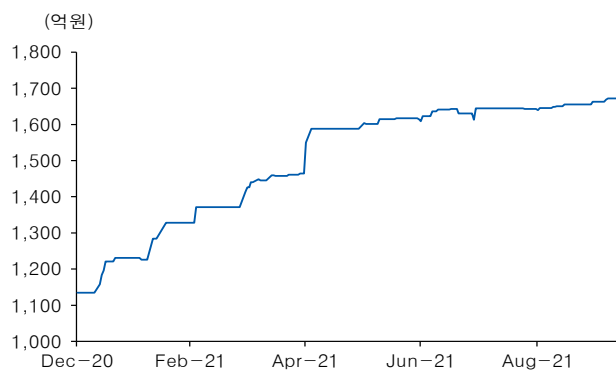
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 12MF P/E Band



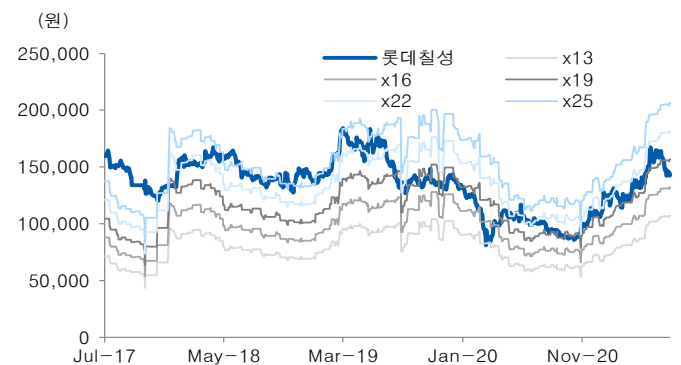
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 2021년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

3Q21 PREVIEW

유통
화장품
음식료

선택적 리포닝

3Q21 PREVIEW

화장품

LG생활건강

아모레퍼시픽

아모레G

신세계인터내셔널

애경산업

코스맥스

한국콜마

클리오

제로투세븐

연우

팜텍코리아

화장품업 3Q21 Overview

화장품 업종의 3분기 합산 주가 수익률은 24% 하락하며 같은 기간 코스피 대비 17%p 부진하며 낙폭이 컸다. 3분기 합산 영업이익은 16% 증가한 5.8천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 6.1천억원을 5% 하회할 것으로 보인다. 업종이 코스피 대비 철저히 소외되었던 원인은 대부분 중국이다. 하반기 중국 소비 둔화 우려, 반면에 높은 기저 부담, 경쟁 심화 가능성, 그에 따른 중국 내 점유율 하락, 수익성 악화 등 2분기 실적 시즌에 노출되었던 우려 사항이 재차 부각된 데 기인한다. 때문에 대형주 중심으로 조정 양상이 집중되었다. 해당기간 아모레퍼시픽이 29% 하락했으며, LG생활건강은 24% 하락했다.

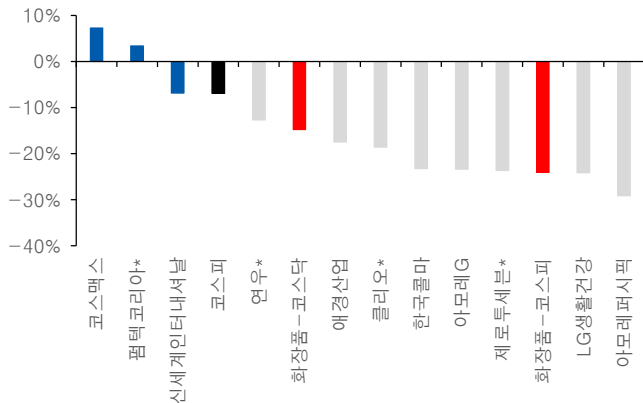
상대적으로 코스맥스와 펄텍코리아는 같은기간 각각 7%, 3% 다른 양상을 보였다. 코스맥스의 경우 이유있는 상승이다. 국내와 중국 화장품 소비가 약세를 보이는 가운데, 온라인 고객사 확보, 트렌드를 선도하는 제품 개발 능력 등을 통해 산업 성장률을 꽤나 상회하는 성과를 나타내고 있는 것으로 보인다. 3분기 또한 강한 외형 성장에 따른 이익 모멘텀이 기대된다. 펄텍코리아의 경우 신규 고객사의 판매 호조 뉴스가 호재로 작용하여 주가가 먼저 상승한 측면이 있다. 실제로 해당 고객사의 판매 흐름은 강한 것으로 파악되며, 지역 확대 및 국내 채널 확대가 나타나고 있다. 3분기까지는 자동화 설비 구축 전 물량 대응이었으며, 고객사로부터 물량 확보 요청이 강했던 것으로 보인다. 4분기는 자동화 설비 가동에 따른 물량 확대가 가능할 것이며 실적 기여도가 확대될 것으로 예상된다.

코로나19는 일시적으로 전세계 화장품 소비를 둔화시켰으나, 산업의 이커머스 침투율을 가속화시켰다. 2015년 전세계 화장품 시장의 이커머스 침투율은 7%, 2019년 12%로 매년 1%p 내외 증가했다. 2020년 모두가 예상하듯 이커머스 기여도가 급증했고, 16%로 전년동기비 4%p 증가했다. 이커머스 침투율이 세계에서 1-2등으로 손에 꼽히던 중국과 우리나라는 지난해 약 40%까지 도달했으며, C2C 플랫폼까지 감안시 이커머스에 의한 화장품 시장은 50%에 근접했을 것이다

익히 알다시피 이커머스 채널의 확대는 비교적 인디 브랜드의 시장 진입을 쉽게 한다. 이는 코스맥스와 같은 ODM 기업에 의존하는 브랜드 수의 확대를 의미한다. 지금도 수주 호조세가 이어지고 있으나 궁극적으로 소비자가 마스크까지 벗게 된다면 수주 확대는 예견된 일이다. 오프라인 수요도 증가될 것은 자명하나, 소비자는 이커머스 구매가 익숙해졌으며 많은 기업들은 비용 효율화를 위해 매장 축소를 단행했다. 포스트 코로나 시대에도 이커머스 채널의 우위 환경은 지속될 것으로 보인다.

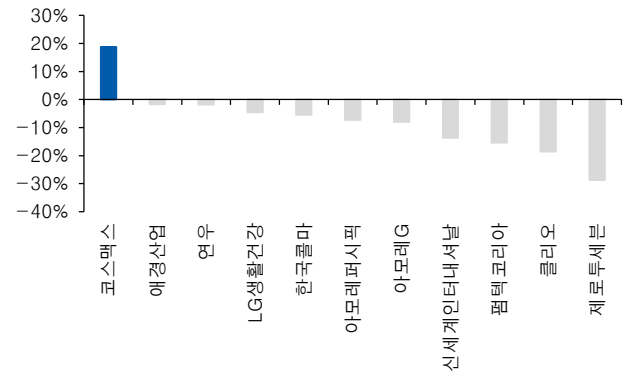
한편 3분기 화장품 소비 상황은 업종 주가 성과와 유사하게 부진한 흐름이다. 중국 화장품 시장은 상반기 25% 성장하며 강한 흐름 나타냈으나, 3분기 낮은 한자리수 성장할 것으로 보인다. 중국 소비가 약세 불가피한 가운데 기저 부담도 높은 4분기는 역성장 가능성도 존재한다. 국내도 중국과 유사하게 한자리수 성장에 그칠 것으로 보인다. 사회적 거리두기 단계가 격상된 상황으로 온라인 매출까지 감소했다. 화장품 소비 유인 자체가 약했다. 면세는 다소 낮다. 3분기 전체적으로 시장은 미드틴 성장 예상한다. 다만 외산 화장품의 기여도 확대가 이어졌다.

유안타증권 화장품업종 커버리지 3Q21 주가 수익률 비교



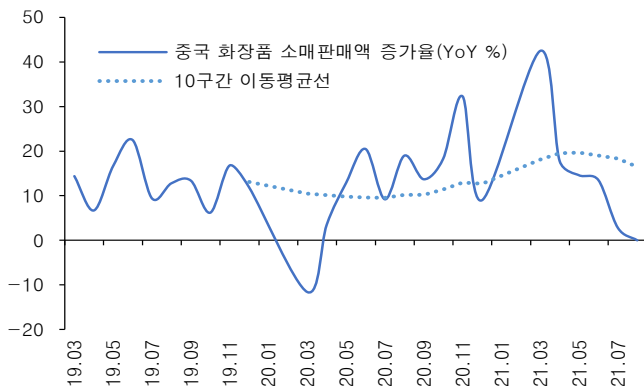
자료: 유안타증권 리서치센터 *은 코스닥 기업

유안타증권 화장품업종 커버리지 3Q21 영업이익의 전망치와 컨센서스 괴리도



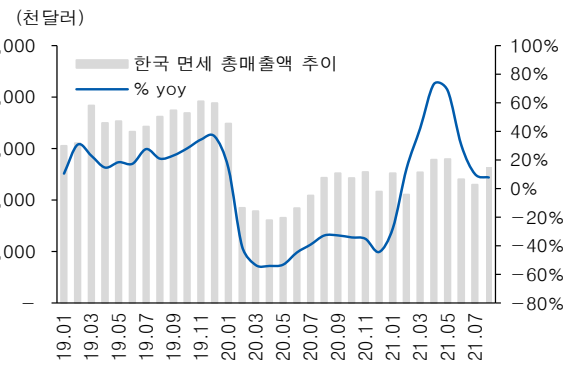
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 화장품 소매판매액 증가율 추이



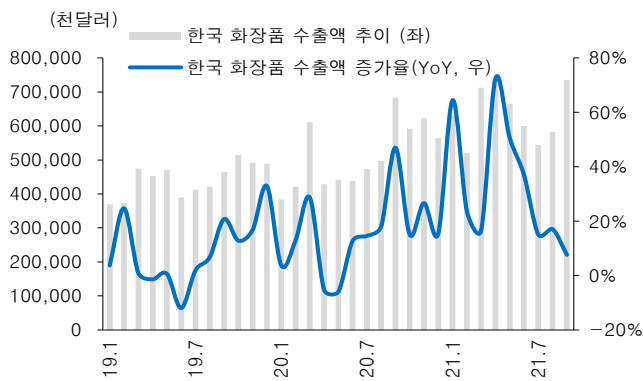
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 면세 시장(총매출) 규모 및 성장률 추이



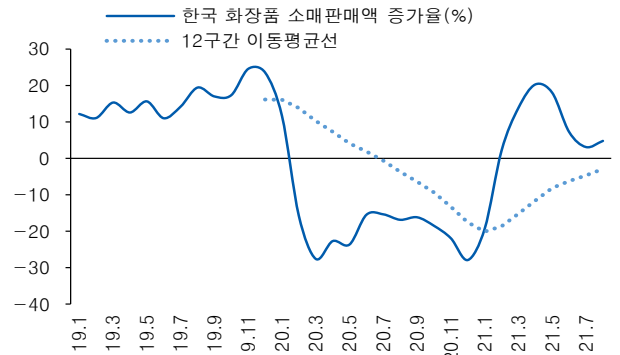
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 화장품 수출 증가율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

한국 화장품 소매판매액 증가율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

화장품업 투자전략

연말까지 업종의 이익 모멘텀이 열위인 가운데, 국내 및 중국의 소비에 대한 기대치도 낮은 상황이다. 이를 반영하며 업종은 조정 양상이 이어졌다. 현재 대형사의 평균 12m fwd P/E는 23x 수준까지 하락했다. 업종에 긍정적 이슈는 시간이 지날수록 ‘위드 코로나’ 가능성이 높아지는 것이다. 실제 화장품 소비는 코로나19 영향으로 위축된 것은 사실이다. 위드 코로나 시대 도래, 코로나19 치료제 출시 등의 수순으로 볼 때 마스크를 벗을 날도 가까워지고 있다. 현재 수준에서 매도 보다는 긴 호흡을 갖고 매수 관점에서 접근할 필요가 있다고 판단한다. 선호 순서는 **중소형 브랜드 (클리오) » ODM (코스맥스) » 대형 브랜드 (LG생활건강)** 이다.

중소형 종목이 위드 코로나 시기 주가 탄력도가 가장 높을 것으로 판단한다. 특히 색조 기여도가 높은 클리오가 대안이 될 것으로 보인다. 코로나19 영향으로 화장품 산업은 이커머스 침투율이 빠르게 상승했고, 소비자는 이커머스에서의 구매가 고착화되고 있다. 이러한 시장 환경에서 **코스맥스**는 시장 성장을 넘어서는 성과를 지속적으로 보여줄 것으로 예상된다. 대형주는 **LG생활건강**을 선호한다. 소비가 밋밋한 시기 안정적인 이익을 창출할 것으로 기대한다.

화장품 커버리지기업 목표주가 변경

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
LG 생활건강 ★	BUY	1,860,000	2,000,000	하향	이익 추정치 하향	1,336,000	39%
아모레퍼시픽	HOLD	230,000	230,000	유지	-	174,500	32%
아모레 G	HOLD	63,000	80,000	하향	이익 추정치 하향	47,700	32%
신세계인터내셔널	BUY	250,000	280,000	하향	이익 추정치 하향	164,000	52%
애경산업	BUY	30,000	33,000	하향	이익 추정치 하향	21,950	37%
코스맥스 ★	BUY	200,000	200,000	유지	-	129,000	55%
한국콜마	BUY	60,000	60,000	유지	-	44,250	36%
클리오 ★	BUY	35,000	35,000	유지	-	21,100	66%
제로투세븐	BUY	14,000	16,000	하향	이익 추정치 하향	10,100	39%
연우	BUY	35,000	38,000	하향	이익 추정치 하향	23,750	47%
펄텍코리아	BUY	27,000	32,000	하향	이익 추정치 하향	22,000	23%

자료: 유안타증권 리서치센터. [참고] 현재주가 기준일: 10 월 12 일

LG 생활건강 (051900)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	1,336,000
목표주가	1,860,000
시가총액(억원)	208,659
상승여력	39%
12MF P/E	23.0
12MF P/B	3.8

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	20,892	3%	1%	21,592	-3%
영업이익	3,258	-3%	-1%	3,402	-4%
순이익 (지배)	2,204	-1%	-3%	2,344	-6%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 3,258억원(YoY-1%)으로 컨센서스 하회 전망
- ▶ 컨센서스 하회 원인은 중국 산업 소비 약세 영향으로 중국 법인, 면세 채널 매출 추정치 하회 조정에 기인
- ▶ 화장품 매출 YoY-2%, 이익 YoY-1% 예상. 중국향 매출 기저 부담 존재하나 상대적 선방 판단. 면세 매출 5.2천억원 YoY+2% (QoQ+5%) 전망 vs 시장 +18% 예상. 중국 매출 2.2천억원 YoY+5% 성장 예상 vs 시장 +4% 전망. (후 1.7천억원 YoY+5%, 숨 0.2천억원 YoY+5% 전망)
- ▶ 생활용품 매출 YoY+4%, 영업이익 YoY-4% 전망. 음료 부문 매출 YoY+5%, 이익 YoY+4% 예상
- ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 186만원 하향. 중국 산업 소비 약세에 따른 매출 추정치 하향 조정에 따라 목표주가 하향. 다만 소비 둔화 관련 우려는 현 주가 수준에 기반한 판단. 긴 호흡에서 매수 권고

LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,036.7	2,021.4	2,089.2	2,168.3	7,685.4	7,844.5	8,315.7	8,763.8
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,115.9	1,119.5	1,341.4	4,745.8	4,458.1	4,735.3	5,065.2
면세	408.5	259.4	506.7	488.7	500.5	491.0	516.8	527.2	1,846.6	1,663.4	2,035.5	2,239.0
중국	185.2	219.0	205.0	394.8	272.2	242.1	215.0	406.3	830.0	1,003.9	1,135.7	1,256.4
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	520.7	496.2	530.2	465.2	1,488.1	1,873.3	2,012.3	2,079.4
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	357.5	409.4	439.5	361.7	1,451.5	1,513.1	1,568.1	1,619.3
% YoY 매출액	1%	-3%	5%	4%	7%	13%	1%	4%	14%	2%	6%	5%
화장품	-6%	-17%	-1%	-1%	9%	21%	-2%	1%	22%	-6%	6%	7%
면세	-12%	-41%	2%	9%	23%	89%	2%	8%	24%	-10%	22%	10%
중국	-6%	18%	22%	41%	47%	11%	5%	3%	52%	21%	13%	11%
생활용품	19%	35%	27%	24%	9%	7%	4%	10%	2%	26%	7%	3%
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	335.8	325.8	269.4	1,176.4	1,220.9	1,301.6	1,405.6
화장품	221.5	178.3	197.7	225.4	254.2	219.1	195.4	235.0	897.6	822.9	903.7	1,001.2
생활용품	65.3	63.2	66.8	10.0	66.2	58.8	64.4	12.0	126.0	205.3	201.4	198.4
음료	46.8	61.9	63.2	20.9	50.1	57.9	65.9	22.5	152.7	192.8	196.4	206.0
% YoY 영업이익	4%	1%	5%	6%	11%	11%	-1%	5%	13%	4%	7%	8%
화장품	-10%	-21%	-7%	5%	15%	23%	-1%	4%	15%	-8%	10%	11%
생활용품	51%	124%	48%	7%	1%	-7%	-4%	20%	5%	63%	-2%	-2%
음료	44%	30%	15%	18%	7%	-6%	4%	8%	12%	26%	2%	5%
지배주주 순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	255.0	221.8	220.4	196.1	778.1	797.6	893.3	965.5
% Margin 매출총이익률	62%	61%	62%	64%	64%	64%	64%	65%	62%	62%	64%	64%
영업이익률	18%	17%	16%	12%	18%	17%	16%	12%	15%	16%	16%	16%
화장품	21%	19%	17%	17%	22%	20%	17%	18%	19%	18%	19%	20%
생활용품	14%	14%	13%	2%	13%	12%	12%	3%	8%	11%	10%	10%
음료	13%	16%	15%	6%	14%	14%	15%	6%	11%	13%	13%	13%
순이익률	12%	11%	11%	7%	13%	11%	11%	9%	10%	10%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

투자 의견	Hold
현재주가(10/12)	174,500
목표주가	230,000
시가총액(억원)	102,070
상승여력	32%
12MF P/E	27.5
12MF P/B	2.4

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	11,018	-6%	1%	11,491	-4%
영업이익	767	-16%	37%	819	-6%
순이익 (지배)	503	-18%	423%	554	-9%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 767원(YoY+37%) 으로 낮아진 컨센서스 하회 전망
- ▶ 컨센서스 하회는 중국 및 중국 외 아시아 지역의 외형 부진으로 손익 악화 영향. 상대적으로 국내는 견고
- ▶ 국내 화장품 매출 YoY+5%, 영업이익 YoY+164% 추정. 면세 2.3천억원 YoY+5% (QoQ-7%) vs 시장 +18% 예상. 이커머스 1.8천억원 YoY+20%으로 고성장 지속. 기타내수는 1.8천억원 YoY-9%으로 감소세 둔화 흐름
- ▶ 해외 화장품 매출 YoY-5%, 영업이익 47억원(YoY-76%) 추정. 지역별 매출 성장률 중국 YoY-5%, 유럽/북미 각각 +5% 성장 추정
- ▶ 중국 손익은 이니스프리의 수요 약세 영향 받는 중. 설화수는 +40% 수준 고성장 예상되나, 이니스프리는 온오프라인 부진으로 -50% 수준 감소 예상. 중국 매출과 수익성 감소 불가피. 연말까지 부진 지속 예상
- ▶ 투자 의견 Hold, 목표주가 23만원 유지

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,157.0	1,252.8	1,176.7	1,101.8	1,175.7	5,580.1	4,432.2	4,706.9	5,320.0
한국	760.8	656.7	672.7	616.3	813.5	741.8	703.3	666.2	3,518.0	2,706.5	2,924.9	3,397.3
- 화장품	618.6	531.4	534.3	526.0	679.8	626.3	560.9	571.3	2,997.2	2,210.3	2,438.3	2,913.3
면세	258.7	197.0	222.0	271.2	303.9	250.2	232.7	279.2	1,553.5	948.8	1,066.1	1,370.0
이커머스	162.2	140.6	153.4	148.7	198.1	195.0	184.1	178.4	467.1	605.0	755.6	882.1
기타내수	197.7	193.8	158.9	106.1	177.8	181.1	144.1	113.7	976.6	656.5	616.7	661.2
해외	374.0	405.4	423.2	542.8	447.3	445.2	402.9	515.1	2,078.3	1,745.4	1,810.5	1,946.5
- 아시아	345.6	388.5	394.3	521.4	420.3	418.6	372.5	491.6	1,963.5	1,649.8	1,703.0	1,822.9
중국	237.3	293.2	270.5	369.3	320.4	310.4	258.7	351.2	1,349.1	1,172.6	1,242.9	1,332.7
% YoY 매출액												
한국	-22%	-24%	-22%	-13%	11%	11%	1%	2%	6%	-21%	6%	13%
- 화장품	-19%	-26%	-28%	-18%	7%	13%	5%	8%	5%	-23%	8%	16%
면세	-22%	-31%	-31%	-20%	10%	18%	5%	9%	6%	-26%	10%	19%
해외	-29%	-45%	-49%	-31%	18%	27%	5%	3%	22%	-39%	12%	29%
해외	-28%	-21%	-13%	-3%	20%	10%	-5%	-5%	5%	-16%	4%	8%
- 아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	22%	8%	-6%	-6%	5%	-16%	3%	7%
중국	-33%	-12%	-11%	3%	35%	6%	-4%	-5%	4%	-13%	6%	7%
연결 영업이익	60.9	35.2	56.0	-9.2	176.2	91.2	76.7	69.8	427.8	143.0	413.9	560.4
한국	86.6	50.6	36.0	-56.0	125.3	82.1	74.0	43.8	319.5	117.2	325.1	437.6
- 화장품	72.4	45.2	25.5	-30.5	116.4	84.4	67.4	57.3	316.2	112.6	325.5	434.4
해외	-32.4	-24.4	19.7	51.6	52.3	9.4	4.7	28.0	104.0	14.5	94.6	134.7
- 아시아	-29.9	-16.2	15.7	49.4	50.4	7.6	3.2	25.3	120.0	19.0	86.7	122.4
% YoY 영업이익												
한국	-67%	-60%	-48%	적전	189%	159%	37%	흑전	-11%	-67%	189%	35%
한국	-33%	-31%	-57%	적전	45%	62%	105%	흑전	13%	-63%	177%	35%
- 화장품	-38%	-41%	-65%	적전	61%	87%	164%	흑전	11%	-64%	189%	33%
해외	적전	적전	-43%	1513%	흑전	흑전	-76%	-46%	-50%	-86%	552%	42%
- 아시아	적전	적전	-54%	559%	흑전	흑전	-79%	-49%	-46%	-84%	356%	41%
지배주주 순이익	71.7	11.0	9.6	-57.2	135.2	61.1	50.3	34.6	238.8	35.1	281.1	410.1
% Margin 매출총이익률	72%	72%	71%	71%	73%	73%	70%	72%	73%	71%	72%	72%
영업이익률	5%	3%	5%	-1%	14%	8%	7%	6%	8%	3%	9%	11%
한국	11%	8%	5%	-9%	15%	11%	11%	7%	9%	4%	11%	13%
해외	-9%	-6%	5%	10%	12%	2%	1%	5%	5%	1%	5%	7%
- 아시아	-9%	-4%	4%	9%	12%	2%	1%	5%	6%	1%	5%	7%
순이익률	6%	1%	1%	-5%	11%	5%	5%	3%	4%	1%	6%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790)

투자의견(하향)	Hold
현재주가(10/12)	47,700
목표주가	63,000
시가총액(억원)	39,333
상승여력	32%
12MF P/E	12.3
12MF P/B	1.1

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	11,933	-8%	-1%	12,382	-4%
영업이익	794	-24%	30%	764	4%
순이익 (지배)	423	-59%	2730%	209	103%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 794억원(YoY+30%)으로 컨센서스 하회 전망
- ▶ 주요 자회사 매출 성장률: 아모레퍼시픽 +1%, 이니스프리 +1%, 에뛰드 +1% 추정
- ▶ 이니스프리 매출 YoY+1%, 영업이익 흑자전환 전망. 기저구간 진입. 이커머스 및 수출이 오프라인 부진을 커버 중. 해당 비중 약 30% 초중반까지 상승. 매장 효율화 및 이커머스 매출 기여도 확대에 수익성은 나아질 전망
- ▶ 에뛰드 매출 YoY+1%, 영업손실 38억원(적자축소). 이커머스 및 수출이 오프라인 부진 커버 중. 해당 비중 50% 초반 수준. 비용 효율화로 손실 축소
- ▶ 2022년 화장품 수요 회복시 외형 및 이익 모멘텀 회복 흐름 나타날 전망. 단기적으로는 이익 기여도 높은 자회사 아모레퍼시픽의 해외 부진 지속으로 동반 부진 예상. 투자의견 Hold 하향, 목표주가 6.3만원 하향

아모레 G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,279.3	1,180.8	1,208.6	1,261.4	1,387.5	1,303.4	1,193.3	1,234.4	6,284.3	4,930.1	5,118.6	5,524.3
아모레퍼시픽	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,157.0	1,252.8	1,176.7	1,101.8	1,175.7	5,580.1	4,432.2	4,706.9	5,320.0
이니스프리	107.4	88.4	80.3	72.4	89.0	87.9	81.1	78.2	551.8	348.5	336.2	356.2
에뛰드	34.6	29.6	26.6	20.5	28.1	26.2	26.9	21.5	179.9	111.3	102.7	108.4
아모스프로페셔널	18.7	17.1	17.2	14.9	17.0	16.3	16.3	15.6	83.4	67.9	65.3	70.5
% YoY 매출액	-22%	-25%	-23%	-16%	8%	10%	-1%	-2%	3%	-22%	4%	8%
아모레퍼시픽	-22%	-24%	-22%	-13%	11%	11%	1%	2%	6%	-21%	6%	13%
이니스프리	-31%	-40%	-38%	-39%	-17%	-1%	1%	8%	-8%	-37%	-4%	6%
에뛰드	-31%	-35%	-33%	-54%	-19%	-11%	1%	5%	-18%	-38%	-8%	6%
아모스프로페셔널	-23%	-20%	-13%	-16%	-9%	-5%	-5%	5%	-1%	-19%	-4%	8%
영업이익	67.9	36.2	61.0	-14.5	197.7	104.6	79.4	70.1	498.3	150.6	451.7	602.3
아모레퍼시픽	60.9	35.2	56.0	-9.2	176.2	91.2	76.7	69.8	427.8	143.0	413.9	560.4
이니스프리	5.1	-1.0	-0.2	3.1	9.5	5.7	2.2	5.7	62.6	7.0	23.1	31.9
에뛰드	-2.9	-2.9	-5.1	-7.2	-0.5	-1.5	-3.8	-6.7	-18.6	-18.1	-12.5	-11.0
아모스프로페셔널	4.4	3.9	0.7	2.0	4.2	3.3	0.5	2.4	16.8	11.0	10.4	12.7
% YoY 영업이익	-67%	-67%	-49%	적전	191%	189%	30%	흑전	-9%	-70%	200%	33%
아모레퍼시픽	-67%	-60%	-48%	적전	189%	159%	37%	흑전	-11%	-67%	189%	35%
이니스프리	-76%	적전	적전	-78%	86%	흑전	흑전	84%	-22%	-89%	230%	38%
에뛰드	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
아모스프로페셔널	-22%	-3%	-84%	-29%	-5%	-15%	-28%	21%	-2%	-35%	-5%	22%
지배주주순이익	46.0	2.7	1.5	-39.8	84.6	104.4	42.3	31.3	133.7	10.4	262.6	338.2
% Margin 매출총이익률	73%	73%	72%	71%	74%	73%	74%	73%	74%	72%	74%	75%
영업이익	5%	3%	5%	-1%	14%	8%	7%	6%	8%	3%	9%	11%
아모레퍼시픽	5%	3%	5%	-1%	14%	8%	7%	6%	8%	3%	9%	11%
이니스프리	5%	-1%	0%	4.3%	11%	6%	3%	7.3%	11%	2%	7%	9%
에뛰드	-8%	-10%	-19%	-35%	-2%	-6%	-14%	-31%	-10%	-16%	-12%	-10%
아모스프로페셔널	24%	23%	4%	13%	25%	20%	3%	15%	20%	16%	16%	18%

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널
(031430)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	164,000
목표주가	250,000
시가총액(억원)	11,710
상승여력	52%
12MF P/E	11.7
12MF P/B	1.5

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,570	5%	7%	3,665	-3%
영업이익	187	-30%	168%	212	-12%
순이익 (지배)	166	-13%	218%	180	-7%

▶ 3Q21 연결 영업이익 187억원(YoY+168%) 예상. 컨센서스 대비는 하회 전망. 해외 의류, 수입화장품 호조 지속
 ▶ 직전 추정치 대비 국내브랜드, 비디비치 매출 하향 조정, 매출 하락에 따른 수익성 하락 영향
 ▶ 코스메틱 부문 매출 840억원 YoY-2%: 비디비치 YoY-53%(매출 180억원 추정), 수입화장품 +39%(매출 630억원 추정), 수입화장품은 여전히 견고, 비디비치는 예상 대비 하회
 ▶ 의류 매출 차별화, 고가 호조/중저가 부진: 해외 브랜드 +15%, 국내 브랜드는 기저효과 존재하나 3% 감소
 ▶ 라이프스타일 부문은 매출은 증가하나 매장 투자 비용이 집행됨에 따라 손익 부진 예상
 ▶ 하반기 어닝 모멘텀은 유효하나, 2022년 고가 의류 수요 지속이 관건일 것. 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 25만원으로 하향. 추정치 하향에 기인

신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	323.4	287.2	333.8	381.1	341.9	340.7	357.0	414.1	1,425.0	1,325.5	1,453.7	1,575.7
해외브랜드	79.1	97.0	95.2	122.8	96.0	112.4	109.8	147.3	380.3	394.1	465.5	488.7
국내브랜드	74.7	50.5	73.0	63.9	68.6	59.6	70.8	62.0	316.9	262.1	261.0	274.1
라이프스타일	47.6	57.9	60.7	59.3	53.8	62.2	66.7	61.7	217.3	225.4	244.4	262.3
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	92.1	81.4	84.0	101.0	368.0	333.1	358.5	407.9
- 비디비치	41.0	18.8	38.6	37.0	33.6	19.2	18.0	30.0	239.0	135.4	100.8	110.9
- 수입화장품	48.2	35.0	45.4	61.1	56.9	59.0	63.0	66.0	122.8	189.7	244.9	281.6
- 연작 외	2.5	2.5	1.4	1.6	1.6	3.2	3.0	5.0	6.2	8.0	12.8	15.4
% YoY												
연결 매출	-12%	-5%	-7%	-4%	6%	19%	7%	9%	13%	-7%	10%	8%
해외브랜드	-8%	10%	4%	7%	21%	16%	15%	20%	1%	4%	18%	5%
국내브랜드	-17%	-13%	-18%	-19%	-8%	18%	-3%	-3%	-2%	-17%	0%	5%
라이프스타일	-1%	12%	2%	2%	13%	7%	10%	4%	8%	4%	8%	7%
코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	0%	45%	-2%	1%	66%	-9%	8%	14%
연결 영업이익	12.0	-2.5	7.0	17.4	21.3	26.5	18.7	32.7	84.5	33.8	99.1	122.7
해외브랜드	2.4	5.3	5.5	12.7	11.6	16.3	16.5	26.5	14.9	26.0	70.9	79.3
국내브랜드	-1.8	-4.3	-3.7	-3.9	0.5	-0.3	-4.2	-3.1	-3.3	-13.6	-7.1	-6.1
라이프스타일	-1.2	0.4	-1.9	-2.0	-2.2	0.8	-2.0	-3.7	6.8	-4.8	-7.0	0.2
코스메틱	15.4	-1.8	9.6	10.0	10.9	7.8	8.4	12.1	68.4	33.1	39.2	48.4
% YoY												
영업이익	-59%	적전	-63%	-20%	78%	흑전	168%	88%	52%	-60%	194%	24%
해외브랜드	11%	58%	284%	62%	377%	206%	197%	109%	67%	75%	173%	12%
국내브랜드	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지
라이프스타일	적전	-81%	적전	적전	적지	113%	적지	적지	-42%	적전	적지	적지
코스메틱	-36%	적전	-47%	-26%	-29%	흑전	-12%	21%	57%	-52%	18%	23%
지분법관련손익	1.2	3.9	2.9	4.5	2.2	3.1	4.0	5.8	15.0	12.5	19.2	19.3
지배주주순이익	4.7	16.3	5.2	24.8	23.4	19.1	16.6	23.6	74.0	50.9	82.7	103.4
% Margin												
영업이익률	4%	-1%	2%	5%	6%	8%	5%	8%	6%	3%	7%	8%
해외브랜드	3%	5%	6%	10%	12%	14%	15%	18%	4%	7%	15%	16%
국내브랜드	-2%	-9%	-5%	-6%	1%	-1%	-6%	-5%	-1%	-5%	-3%	-2%
라이프스타일	-3%	1%	-3%	-3%	-4%	1%	-3%	-6%	3%	-2%	-3%	0%
코스메틱	17%	-3%	11%	10%	12%	10%	10%	12%	19%	10%	11%	12%
순이익률	1%	6%	2%	6%	7%	6%	5%	6%	5%	4%	6%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 (018250)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	21,950
목표주가	30,000
시가총액(억원)	5,797
상승여력	37%
12MF P/E	18.9
12MF P/B	1.5

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	1,455	2%	-4%	1,529	-5%
영업이익	77	32%	-7%	96	-20%
순이익 (지배)	58	84%	30%	75	-23%

- ▶ 3Q21 영업이익 77억원(YoY-7%) 예상하며, 컨센서스를 하회할 전망
- ▶ 화장품은 기저구간 진입했으나, 색조 수요 침체로 다소 부진한 실적 이어지고 있음
- ▶ 생활용품의 경우 전년동기 위생용품 판매 호조로 기저부담 존재
- ▶ 화장품 부문은 매출 +6%, 이익 +66% 전망. 기저효과 및 외형회복 구간이나, 사회적 거리두기 단계 격상 영향 및 브랜드 노후화 영향으로 예상 대비 다소 부진. 수출은 호조세 YoY+26% 기록 전망. 대중국 수요 견고 영향. 내수는 대체로 부진(홈쇼핑 YoY-20%)
- ▶ 생활용품 부문은 매출 -9%, 이익 -59% 예상. 위생용품 관련 기저 부담 존재
- ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 3만원으로 소폭 하향. 이익 증가 구간이나, 내수 소비 더딘에 따라 추정치를 하향함에 따라 목표주가 하향함. '위드 코로나' 시기 색조 수요 회복에 따른 내수 외형 회복 기대. 긴 호흡으로 접근 전망

애경산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	160.4	121.9	152.2	153.6	135.3	143.0	145.5	176.7	701.3	588.1	600.4	642.4
화장품	64.8	32.7	47.1	66.5	49.7	61.2	49.8	74.0	341.9	211.1	234.9	273.1
홈쇼핑	14.7	9.2	10.0	12.8	9.3	9.2	8.0	15.0	88.8	46.7	41.5	44.8
면세	16.2	2.1	3.0	4.5	0.5	0.6	0.2	4.0	86.0	25.8	5.3	23.0
수출	25.2	14.8	27.8	44.4	35.0	45.9	35.0	50.0	130.4	112.2	165.9	182.5
기타	8.7	6.6	6.3	4.8	5.0	5.5	6.6	5.0	36.6	26.4	22.2	22.8
생활용품	95.6	89.2	105.1	87.1	85.6	81.8	95.6	102.6	359.4	377.1	365.5	369.3
% YoY 연결 매출	-10%	-23%	-11%	-21%	-16%	17%	-4%	15%	0%	-16%	2%	7%
화장품	-28%	-55%	-37%	-37%	-23%	87%	6%	11%	-5%	-38%	11%	16%
홈쇼핑	-29%	-59%	-54%	-47%	-37%	0%	-20%	17%	-18%	-47%	-11%	8%
면세	-36%	-89%	-84%	-81%	-97%	-71%	-93%	-11%	-9%	-70%	-79%	333%
수출	-29%	-32%	4%	-5%	39%	210%	26%	13%	7%	-14%	48%	10%
기타	5%	-26%	-19%	-59%	-43%	-17%	5%	5%	11%	-28%	-16%	3%
생활용품	7%	5%	9%	-2%	-10%	-8%	-9%	18%	5%	5%	-3%	1%
연결 영업이익	12.6	-1.3	8.2	2.8	7.7	5.8	7.7	11.8	60.6	22.4	33.0	42.3
화장품	6.9	-2.5	3.5	5.2	6.9	9.1	5.8	9.8	48.5	13.1	31.5	34.6
생활용품	5.6	1.1	4.7	-2.4	0.8	-3.3	1.9	2.1	12.0	9.0	1.5	7.7
% YoY 영업이익	-45%	적전	-45%	-83%	-39%	흑전	-7%	319%	-23%	-63%	47%	28%
화장품	-62%	적전	-65%	-67%	-1%	흑전	66%	88%	-31%	-73%	140%	10%
생활용품	17%	-31%	-4%	-443%	-86%	적전	-59%	흑전	38%	-25%	-84%	427%
지배주주순이익	9.2	-4.0	4.5	1.8	8.1	3.2	5.8	7.8	41.6	11.5	24.8	31.8
% Margin 매출총이익률	47%	41%	43%	44%	43%	43%	43%	45%	48%	44%	44%	43%
영업이익률	8%	-1%	5%	2%	6%	4%	5%	7%	9%	4%	5%	7%
화장품	11%	-8%	7%	8%	14%	15%	12%	13%	14%	6%	13%	13%
생활용품	6%	1%	4%	-3%	1%	-4%	2%	2%	3%	2%	0%	2%
순이익률	6%	-3%	3%	1%	6%	2%	4%	4%	6%	2%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	129,000
목표주가	200,000
시가총액(억원)	14,641
상승여력	55%
12MF P/E	12.5
12MF P/B	2.2

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,630	-16%	13%	3,648	0%
영업이익	290	-34%	109%	245	18%
순이익 (지배)	230	-28%	294%	149	55%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 290억원(YoY+109%) 전망하며, 컨센서스 대비 상회 예상
- ▶ 산업은 부진하나 코스맥스의 중국, 내수는 수주 확대되며 점유율 확대 중
- ▶ 국내는 매출 1.9천억원(YoY+13%), 이익 155억원(YoY+36%) 예상. 수주 증가 추세. 이익률 8% 전망(+1%p yoy).
- ▶ 중국법인(합산) 매출은 전년동기비 30% 증가한 1.4천억원, 합산순이익은 116억원(YoY+256%) 기대. 온라인 고객사 확대 영향으로 시장 성장률(3Q21F +4%) 대비 고성장 달성 예상
- ▶ 미국법인(합산) 매출은 전년동기비 45% 감소한 310억원, 합산순손실 80억원(손실 축소) 추정. 손세정제 역기저 영향으로 매출 감소, 손실 축소는 비용 관리 영향
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 20만원 유지. 국내/중국의 이커머스 기여도 확대에 따라 점유율 상승 추세 지속될 것

코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	328.5	379.2	320.7	354.5	345.0	430.4	363.0	422.2	1,330.7	1,382.9	1,560.5	1,701.1
코스맥스코리아	202.0	209.0	172.1	182.3	188.5	230.0	194.5	210.0	739.0	765.4	822.9	906.0
코스맥스상해	63.2	96.1	80.6	97.2	99.6	140.4	110.0	140.0	371.8	337.1	490.0	529.2
코스맥스광저우	25.0	33.2	27.8	42.4	33.9	36.2	31.0	44.0	110.0	128.4	145.1	159.6
코스맥스웨스트	37.7	40.5	56.0	50.5	32.3	34.4	31.0	38.0	159.3	184.7	135.7	149.3
% YoY 연결 매출액	0%	14%	1%	0%	5%	13%	13%	19%	6%	4%	13%	9%
코스맥스코리아	6%	8%	0%	-1%	-7%	10%	13%	15%	9%	4%	8%	10%
코스맥스상해	-23%	8%	-3%	-18%	58%	46%	37%	44%	-10%	-9%	45%	8%
코스맥스광저우	14%	13%	9%	28%	36%	9%	12%	4%	65%	17%	13%	10%
코스맥스웨스트	-15%	11%	21%	56%	-14%	-15%	-45%	-25%	-4%	16%	-27%	10%
연결 영업이익	16.0	26.2	13.9	10.5	23.3	43.9	29.0	35.4	54.0	66.6	131.6	160.9
코스맥스코리아	16.4	20.8	11.4	17.3	15.9	20.5	15.5	19.0	40.2	65.9	70.9	82.4
해외 및 조정	-0.3	5.5	2.5	-6.8	7.4	23.5	13.5	16.4	13.8	0.8	60.7	78.5
% YoY 영업이익	18%	99%	34%	-38%	45%	68%	109%	237%	3%	23%	98%	22%
코스맥스코리아	112%	95%	33%	31%	-3%	-2%	36%	10%	82%	64%	8%	16%
해외 및 조정	적전	117%	36%	적전	적전	331%	447%	흑전	-54%	-94%	7674%	29%
당기순이익	1.2	13.8	0.6	-44.7	9.8	26.1	20.1	25.9	18.3	-29.1	81.9	117.8
코스맥스코리아	10.8	6.9	4.7	-57.0	20.7	17.2	9.4	12.2	92.6	-34.6	59.5	57.9
코스맥스상해	-3.3	8.3	0.8	5.3	7.3	15.6	8.8	15.7	-1.3	11.1	47.4	53.4
코스맥스광저우	2.8	2.4	2.5	4.9	2.3	3.4	2.8	5.0	11.6	12.6	13.5	16.0
코스맥스웨스트	-7.5	-15.3	-9.8	-26.0	-12.2	-15.2	-8.0	-8.0	-24.4	-58.5	-43.4	-17.0
지배주주순이익	4.8	20.3	5.8	-9.5	16.1	32.0	23.0	27.8	31.8	21.4	98.9	119.9
% Margin 영업이익률	5%	7%	4%	3%	7%	10%	8%	8%	4%	5%	8%	9%
코스맥스코리아	8%	10%	7%	9%	8%	9%	8%	9%	5%	9%	9%	9%
해외 및 조정	0%	4%	2%	-4%	5%	13%	9%	9%	2%	0%	9%	11%
순이익률	1%	5%	2%	-3%	5%	7%	6%	7%	2%	2%	6%	7%
코스맥스코리아	5%	3%	3%	-31%	11%	7%	5%	6%	13%	-5%	7%	6%
코스맥스상해	-5%	9%	1%	5%	7%	11%	8%	11%	0%	3%	10%	10%
코스맥스광저우	11%	7%	9%	12%	7%	9%	9%	11%	11%	10%	9%	10%
코스맥스웨스트	-20%	-38%	-17%	-51%	-38%	-44%	-26%	-21%	-15%	-32%	-32%	-11%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

투자의견	BUY
현재주가(10/12)	44,250
목표주가	60,000
시가총액(억원)	10,125
상승여력	36%
12MF P/E	13.5
12MF P/B	1.4

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,816	-8%	20%	3,890	-2%
영업이익	232	9%	23%	241	-4%
순이익 (지배)	96	-26%	-24%	123	-22%

▶ 3Q21 연결 영업이익 232억원(YoY+23%)으로 컨센서스 소폭 하회 예상. 본업은 개선 중, HK이노엔 부진 영향
 ▶ 별도(화장품)는 매출 +11%, 영업이익 +17% 예상. 회복 추세, 다만 주요 고객사의 재고 조정 영향 아쉬움
 ▶ 중국은 매출 +113%, 영업손실 24억원(축소)전망, 북경 80억원(YoY+82%), 무석 280억원(YoY+124%) 예상. 북경 회복 추세. 무석은 이커머스항 수주 확대에 외형 성장 지속
 ▶ 북미는 매출 +15% 성장하며 나아지는 중. 법인별 PTP 60억원(YoY-28%), CSR 130억원(YoY+59%) 전망.
 ▶ HK이노엔은 매출 +19%, 영업이익 -8% 전망. 백신 유통 및 케이캡정 매출 확대에 매출(의약품 부문)은 호조, 컨디션(HB&B 부문) 등의 고마진 품목 매출 하락으로 수익성은 한자리수에 그칠 전망
 ▶ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 6만원 유지. HK이노엔 기저부담 4분기가 막바지, 2022년 본업 회복 및 HK이노엔 이익 회복에 따른 이익 모멘텀 본격화 기대

한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	333.4	322.1	317.6	348.9	395.3	412.8	381.6	465.5	1,378.9	1,322.1	1,655.2	1,851.6
별도(화장품)	172.6	160.9	138.2	137.5	172.4	170.2	153.0	173.0	687.5	609.2	668.6	735.4
중국법인(북경+무석)	12.6	21.2	16.9	20.9	30.5	40.8	36.0	49.6	77.0	71.6	156.9	185.1
북미법인(PTP+CSR)	18.2	14.6	16.5	13.4	15.7	17.9	19.0	29.5	87.2	62.7	82.1	113.2
HK 이노엔	132.8	130.9	150.1	183.4	186.8	184.9	178.0	220.0	542.6	597.2	769.8	846.7
% YoY												
연결 매출액	-12%	-21%	-12%	53%	19%	28%	20%	33%	2%	-4%	25%	12%
별도	-22%	-33%	-26%	-34%	0%	6%	11%	26%	-23%	-11%	10%	10%
중국법인	-29%	0%	2%	-3%	142%	92%	113%	137%	3%	-7%	119%	18%
북미법인	-19%	-45%	-23%	-19%	-14%	23%	15%	121%	-1%	-28%	31%	38%
HK 이노엔	5%	3%	6%	24%	41%	41%	19%	20%	62%	10%	29%	10%
영업이익	23.6	27.2	18.9	52.0	24.3	21.3	23.2	43.2	99.8	121.7	112.0	165.1
별도(화장품)	12.7	18.9	11.8	7.1	15.7	19.9	13.8	18.7	40.0	50.4	68.1	82.2
중국법인	-6.0	-3.0	-4.5	-4.5	-3.3	-1.8	-2.4	0.5	-19.3	-18.0	-7.0	2.4
북미법인	-0.8	-1.3	-2.0	-3.0	-1.5	-0.4	0.0	1.0	0.6	-7.1	-0.9	4.5
HK 이노엔	15.4	13.0	13.5	44.0	13.0	3.0	12.5	22.0	75.0	85.9	50.5	87.5
% YoY												
영업이익	-26%	-28%	-7%	426%	3%	-22%	23%	-17%	11%	22%	-8%	47%
별도(화장품)	-31%	-12%	99%	흑전	24%	6%	17%	165%	-44%	26%	35%	21%
중국법인	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
북미법인	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-	흑전	-67%	적전	적지	흑전
HK 이노엔	2%	-27%	-32%	99%	-16%	-77%	-8%	-50%	201%	15%	-41%	73%
지배주순이익	12.4	8.5	12.5	126.8	12.3	13.0	9.6	22.8	29.1	160.3	57.7	78.7
% Margin												
영업이익률	7%	8%	6%	15%	6%	5%	6%	9%	7%	9%	7%	9%
별도(화장품)	7%	12%	9%	5%	9%	12%	9%	11%	6%	8%	10%	11%
중국법인	-48%	-14%	-27%	-22%	-11%	-4%	-7%	1%	-25%	-25%	-4%	1%
북미법인	-4%	-9%	-12%	-22%	-10%	-2%	0%	3%	1%	-11%	-1%	4%
HK 이노엔	12%	10%	9%	24%	7%	2%	7%	10%	14%	14%	7%	10%
순이익률	4%	3%	4%	36%	3%	3%	3%	5%	2%	12%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 (237880)

투자조건	BUY
현재주가(10/12)	21,100
목표주가	35,000
시가총액(억원)	3,670
상승여력	66%
12MF P/E	28.3
12MF P/B	2.1

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	560	0%	11%	596	-6%
영업이익	35	10%	232%	39	-12%
순이익 (지배)	22	114%	-34%	43	-49%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 35억원(YoY+231%)으로 최근 시장 눈높이 부합할 전망
- ▶ 사회적 거리두기 단계 격상으로 전반적 화장품 수요 약세 이어지는 가운데, 국내/외 수요 선방 판단
- ▶ 주요 채널별 매출 성장률: 클럽클리오 13억원(YoY-75%, 매장 축소 영향/효율화 기조), H&B 160억원 (YoY+23%), 온라인 224억원(YoY+41%)으로 국내 온라인 70억원(YoY-18%), 해외 온라인 154억원(YoY+108%, 전지역 호조, 중국 특히 강세) 추정. 면세는 63억원(YoY+24%) 전망
- ▶ 비효율 채널 축소, 국내외 성장 채널로의 외형 확장 과정 진행 중. 2022년 화장품 수요 회복시 외형 및 이익 모멘텀 강화 전망
- ▶ 투자조건 BUY, 목표주가 3.5만원 유지. 2022년을 목표로 점진적 매수 권고

클리오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	67.8	49.6	50.6	50.2	57.9	56.1	56.0	68.1	250.4	218.2	238.1	263.1
▶ 채널별 매출												
클럽클리오	9.3	6.9	5.1	4.0	2.2	2.1	1.3	0.7	44.7	25.4	6.3	3.2
H&B	16.8	10.4	13.0	12.9	14.6	11.6	16.0	16.0	62.4	53.1	58.1	62.8
온라인	18.2	16.2	15.9	15.8	21.3	21.1	22.4	27.4	55.0	66.1	92.2	107.6
면세점	7.8	4.4	5.1	6.9	8.1	7.1	6.3	8.0	36.3	24.2	29.5	32.4
글로벌	9.0	8.2	7.3	8.2	9.3	10.8	8.0	13.0	28.7	32.6	41.1	45.2
도매수출	6.6	3.6	4.1	2.5	2.5	3.4	2.0	3.0	21.6	16.8	10.9	12.0
▶ 주요 해외 매출												
일본	10.4	9.3	8.5	7.3	11.9	11.8	10.5	12.0	19.5	35.5	46.2	50.3
중국	3.6	4.3	4.4	9.0	9.5	10.5	11.0	17.0	22.6	21.2	48.0	56.3
% YoY												
연결 매출액	17%	-18%	-19%	-28%	-15%	13%	11%	36%	34%	-13%	9%	11%
클럽클리오	-19%	-39%	-51%	-65%	-76%	-69%	-75%	-83%	-4%	-43%	-75%	-49%
H&B	21%	-34%	-24%	-18%	-13%	11%	23%	24%	36%	-15%	9%	8%
온라인	40%	34%	24%	-8%	17%	30%	41%	74%	51%	20%	39%	17%
면세점	6%	-50%	-47%	-35%	3%	61%	24%	16%	62%	-33%	22%	10%
글로벌	50%	120%	190%	-7%	3%	260%	330%	59%	38%	14%	26%	10%
도매수출	46%	-30%	-33%	-57%	-62%	-5%	-52%	19%	45%	-22%	-35%	10%
일본	242%	111%	67%	4%	15%	27%	24%	65%	-	82%	30%	9%
중국	-32%	-34%	25%	22%	167%	144%	150%	90%	-	-6%	126%	17%
연결 영업이익	3.5	3.1	1.1	-1.4	2.0	3.2	3.5	4.9	18.6	6.2	13.6	19.3
% YoY	9%	-38%	-83%	적전	-41%	1%	231%	흑전	흑전	-67%	118%	42%
% 영업이익률	5%	6%	2%	-3%	4%	6%	6%	7%	7%	3%	6%	7%
지배주주순이익	3.9	3.1	3.3	-0.7	2.2	1.0	2.2	3.2	2.9	9.6	8.7	13.8
% YoY	231%	140%	-46%	적지	-42%	-67%	-34%	흑전	194%	226%	-10%	59%
% 순이익률	6%	6%	7%	-1%	4%	2%	4%	5%	1%	4%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580)

투자의견	BUY
현재주가(10/12)	10,100
목표주가	14,000
시가총액(억원)	2,023
상승여력	39%
12MF P/E	12.2
12MF P/B	2.1

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	254	-16%	-20%	298	-15%
영업이익	24	27%	1304%	34	-29%
순이익 (지배)	14	-2%	-431%	20	-29%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 24억원(YoY+1304%)으로 전년동기비 이익체력 개선 전망
- ▶ 의류, 포장 부분은 부진하나 코스메틱 부문 견고할 전망
- ▶ 코스메틱 부문 매출 139억원(YoY+34%), 영업이익 25억원(YoY+231%) 전망. 전년 동기 중국 홍수 영향으로 수출 저조, 코로나19 영향으로 면세 부진했음, 수출 75억원(YoY+60%), 면세 30억원(YoY+50%) 전망
- ▶ 패션 부문은 브랜드 철수/매장 감소로 매출 하락 추세 연말까지 지속 전망, 고정비 부담이 하락하여 적자 폭 축소될 것. 제로투세븐은 2021년 패션부문의 100% 온라인화를 목표
- ▶ 포장 부문은 코로나19 영향 및 물류 대란으로 매출 약세 지속, 매출 감소 및 원부자재 부담으로 이익체력 하락
- ▶ 투자의견 BUY, 목표주가 1.4만원으로 하향. 추정치 하향에 기인. 대중국 수요 강세, 국내 사업 효율화, 포장 부문 회복 등으로 2022년 점진적 이익 모멘텀 확대 기대

제로투세븐의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	33.9	39.6	31.7	35.7	30.9	30.3	25.4	33.2	213.6	141.0	119.8	147.1
패션	11.4	14.9	13.5	15.6	9.3	9.0	4.5	5.0	77.7	55.4	27.8	28.0
코스메틱	9.6	12.4	10.4	15.9	15.5	14.0	13.9	20.2	69.6	48.3	63.5	84.4
수출	5.6	7.5	4.7	10.5	10.8	8.4	7.5	13.0	18.9	28.3	39.7	44.8
면세	1.3	0.4	2.0	2.5	2.0	2.3	3.0	4.0	39.1	6.2	11.3	26.0
포장	8.6	9.4	7.9	4.2	6.1	7.3	7.0	8.0	35.9	30.1	28.4	34.7
% YoY 매출	-32%	-36%	-26%	-39%	-9%	-23%	-20%	-7%	37%	-34%	-15%	23%
패션	-40%	-25%	-24%	-26%	-18%	-40%	-67%	-68%	-12%	-29%	-50%	1%
코스메틱	-9%	-39%	-33%	-31%	61%	13%	34%	27%	132%	-31%	32%	33%
수출	141%	129%	-30%	58%	91%	12%	60%	24%	632%	50%	40%	13%
면세	-82%	-97%	-60%	-80%	56%	475%	50%	60%	110%	-84%	83%	130%
포장	7%	1%	-22%	-50%	-29%	-22%	-11%	90%	485%	-16%	-6%	22%
영업이익	-0.6	2.4	0.2	-1.4	1.4	1.9	2.4	3.9	11.2	0.6	9.5	23.9
패션	-2.1	-0.5	-1.8	-4.7	-2.2	-1.3	-0.7	-0.8	-7.2	-9.1	-4.9	0.8
코스메틱	1.0	1.0	0.8	3.5	3.3	2.5	2.5	4.0	14.9	6.2	12.4	19.1
포장	1.4	2.1	1.2	-0.2	0.3	0.6	0.6	0.6	7.9	4.5	2.1	4.0
% YoY 영업이익	적전	-53%	-94%	적전	흑전	-21%	1304%	-376%	흑전	-95%	1574%	151%
패션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
코스메틱	-63%	-80%	-79%	-7%	243%	156%	231%	15%	209%	-58%	98%	54%
포장	-16%	0%	-47%	적전	-80%	-69%	-54%	흑전	811%	-44%	-53%	88%
지배주주순이익	0.0	1.8	-0.4	-2.0	1.4	1.5	1.4	2.6	9.3	-0.6	6.8	18.6
% Margin 매출총이익률	37%	43%	38%	30%	35%	39%	49%	45%	43%	37%	42%	45%
영업이익률	-2%	6%	1%	-4%	4%	6%	9%	12%	5%	0%	8%	16%
패션	-19%	-3%	-13%	-30%	-24%	-15%	-15%	-15%	-9%	-16%	-18%	3%
코스메틱	10%	8%	7%	22%	21%	18%	18%	20%	21%	13%	19%	23%
포장	17%	22%	15%	-5%	5%	9%	8%	8%	22%	15%	7%	12%
순이익률	0%	4%	-1%	-5%	4%	5%	6%	8%	4%	0%	6%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

연우 (115960)

투자 의견	BUY
현재주가(10/12)	23,750
목표주가	35,000
시가총액(억원)	2,945
상승여력	47%
12MF P/E	9.1
12MF P/B	1.1

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	676	-12%	6%	720	-6%
영업이익	53	-46%	169%	57	-6%
순이익 (지배)	43	-47%	216%	46	-6%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 53억원(YoY+169%)으로 컨센서스 하회 전망
- ▶ 미주 선적 지연 영향으로 컨센 하회, 해당 물량 4분기 이연 전망
- ▶ 내수 370억원(YoY+13%) 전망. 국내 대형사 기여도 높은 편. 고가 중심인 고객사의 3분기 수주 동향 견고, 중저가 브랜드 보유한 고객사의 수주는 전분기비 부진 흐름. 그외 고객사는 사회적 거리두기 영향으로 전분기, 전년동기비 다소 약세
- ▶ 수출은 미주는 견고하나 그외 지역은 코로나19 영향 지속. 미주는 강한 흐름 이어졌으나 선적 지연 아쉬움
- ▶ 높은 이익 모멘텀에도 주가는 약세, 국내 대형사의 기여도가 높은 것이 현재 부정적으로 작용. 대형사의 대중국 수요 회복시 동사의 주가 탄력도도 회복될 전망
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 3.5만원 하향. 추정치 하향에 기인

연우 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출액	62.0	59.0	63.5	66.7	71.0	77.1	67.6	76.4	294.6	251.2	292.1	339.6
내수	34.3	31.3	32.7	38.4	40.1	45.1	37.0	45.0	144.7	136.7	167.2	182.8
주요고객	19.7	17.0	19.0	24.4	24.9	29.2	25.0	30.0	83.3	80.1	109.1	120.0
국내기타	14.5	14.3	13.7	14.0	16.3	16.5	12.0	15.0	61.4	56.5	59.8	62.8
수출	27.2	26.5	30.1	27.7	29.6	31.2	29.8	30.8	147.2	111.6	121.4	152.9
중국법인	1.4	3.3	4.1	4.4	2.5	2.8	3.0	5.0	14.1	13.3	13.3	22.0
% YoY												
연결 매출	-8%	-26%	-15%	-8%	15%	31%	6%	15%	8%	-15%	16%	16%
내수	5%	-25%	-5%	8%	17%	44%	13%	17%	5%	-6%	22%	9%
주요고객	5%	-28%	-2%	14%	26%	71%	32%	23%	5%	-4%	36%	10%
국내기타	5%	-22%	-9%	-2%	12%	15%	-12%	7%	6%	-8%	6%	5%
수출	-20%	-29%	-23%	-24%	9%	18%	-1%	11%	11%	-24%	9%	26%
달러기준	-25%	-32%	-23%	-20%	16%	28%	3%	8%	5%	-25%	14%	24%
중국법인	-44%	46%	-1%	-13%	77%	-16%	-27%	13%	88%	-6%	0%	65%
연결 영업이익	2.7	4.7	2.0	6.7	6.4	9.9	5.3	8.4	22.5	16.0	30.2	40.3
% YoY	-17%	-47%	-67%	52%	140%	113%	169%	27%	264%	-29%	89%	34%
% 영업이익률	4%	8%	3%	10%	9%	13%	8%	11%	8%	6%	10%	12%
지배주주순이익	3.1	3.6	1.4	3.3	5.9	8.1	4.3	7.3	16.8	11.4	25.5	33.8
% YoY	3%	-47%	-66%	10%	91%	122%	216%	120%	128%	-32%	124%	33%
% 순이익률	5%	6%	2%	5%	8%	10%	6%	10%	6%	5%	9%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

펄텍코리아 (031430)

투자의견	BUY
현재주가(10/12)	22,000
목표주가	27,000
시가총액(억원)	2,728
상승여력	23%
12MF P/E	13.6
12MF P/B	1.3

3Q21E	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	533	-5%	20%	562	-5%
영업이익	66	-10%	10%	78	-16%
순이익 (지배)	43	-2%	3%	57	-25%

- ▶ 3Q21 연결 영업이익 66억원(YoY+10%)으로 컨센서스 하회 전망
- ▶ 연결 매출 533억원(YoY+20%), 영업이익 66억원(YoY+10%) 전망
- ▶ 펄텍코리아(별도) 매출 18% 성장, 이익 14% 성장 예상. 사회적 거리두기 영향 단계 격상 영향으로 산업이 부진한 가운데, 기저 효과 및 신생 고객사(모다모다)의 물량 증가 효과 나타나는 중. 3분기는 물량 미미한 편이나, 4분기부터 자동화 설비 본격 가동에 따른 물량 증가 추세 나타날 것
- ▶ 부국티엔씨는 매출 flat, 영업이익 -6% 하락 전망. 수익성은 10% 수준 예상. 전분기비 나아지는 중
- ▶ 잘론네츄럴은 매출 26억원, 영업이익 3억원 예상. 추석 효과로 매출 나아지는 추세, 동시에 광고선전비 일부 집행
- ▶ 2022년 업황 회복 및 주요 고객사의 물량 증가 효과로 이익 모멘텀 확대 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 2.7만원으로 하향. 추정치 하향에 기인

펄텍코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
연결 매출	55.3	49.6	44.4	47.5	55.7	56.1	53.3	57.0	175.4	196.8	222.2	247.8
펄텍코리아(별도)	40.9	35.1	32.7	35.5	40.2	40.6	38.7	40.2	162.3	144.2	159.7	179.2
부국티엔씨	14.7	14.6	12.0	12.4	12.9	13.2	12.0	13.4	13.3	53.8	51.4	54.9
잘론네츄럴	-	-	-	-	2.9	2.9	2.6	3.5	-	-	11.9	13.6
% YoY 연결 매출	31%	16%	15%	-8%	1%	13%	20%	20%	16%	12%	13%	12%
펄텍코리아(별도)	-3%	-18%	-16%	-8%	-2%	16%	18%	13%	7%	-11%	11%	12%
부국티엔씨	-	-	-	-7%	-12%	-10%	0%	8%	-	305%	-4%	7%
잘론네츄럴	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15%
연결 영업이익	8.0	6.8	6.0	6.6	7.8	7.4	6.6	7.7	26.9	27.4	29.5	33.8
펄텍코리아(별도)	5.5	5.1	4.3	4.8	5.6	5.6	4.9	5.5	25.5	19.6	21.5	25.2
부국티엔씨	2.3	1.5	1.6	1.4	1.6	1.3	1.5	1.2	2.0	6.8	5.6	6.2
잘론네츄럴	-	-	-	-	0.3	0.3	0.3	0.4	-	-	1.2	1.6
% YoY 연결 영업이익	22%	-2%	-9%	-2%	-2%	8%	10%	17%	9%	2%	8%	15%
펄텍코리아(별도)	-16%	-28%	-37%	-7%	3%	10%	14%	14%	5%	-23%	10%	17%
부국티엔씨	-	-	-	-30%	-31%	-15%	-6%	-14%	-	240%	-18%	12%
잘론네츄럴	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26%
지배주주순이익	6.6	4.6	4.1	4.3	6.4	4.4	4.3	4.6	20.5	19.6	19.6	20.1
% Margin 연결 영업이익률	14%	14%	14%	14%	14%	13%	12%	13%	15%	14%	13%	14%
펄텍코리아(별도)	13%	15%	13%	14%	14%	14%	13%	14%	16%	14%	13%	14%
부국티엔씨	16%	10%	13%	11%	12%	10%	13%	9%	15%	13%	11%	11%
잘론네츄럴	-	-	-	-	11%	9%	11%	11%	-	-	10%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

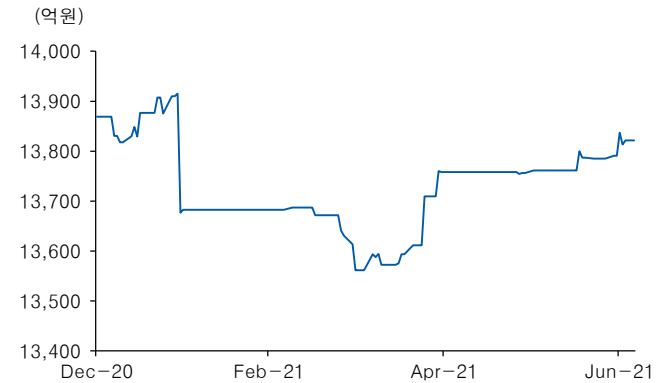
펄텍코리아(별도) 제품 믹스

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
스틱	1.4	1.4	1.2	0.7	0.9	1.3	1.5	0.8	5.9	4.7	4.6	5.7
스포이드	3.0	4.1	3.8	1.5	3.1	2.7	3.1	2.0	13.0	12.4	10.9	11.7
콤팩트	12.3	6.5	8.6	8.4	11.3	9.3	10.5	11.3	44.3	35.8	42.3	48.2
펌프및용기	22.5	21.1	17.0	21.8	22.6	24.6	21.3	23.7	87.8	82.4	92.3	101.5
펌프튜브	1.7	2.0	2.0	3.1	2.2	2.7	2.3	2.4	11.4	8.8	9.6	12.1

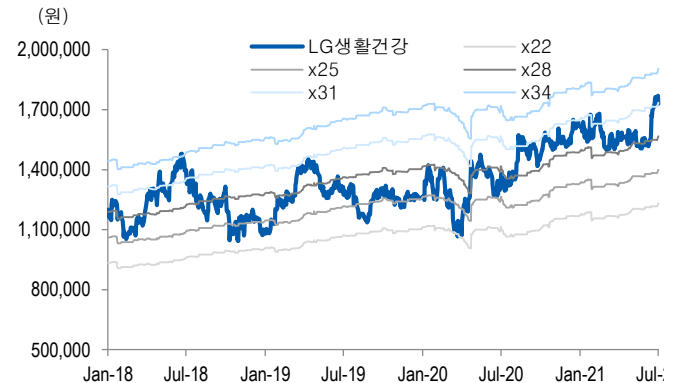
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



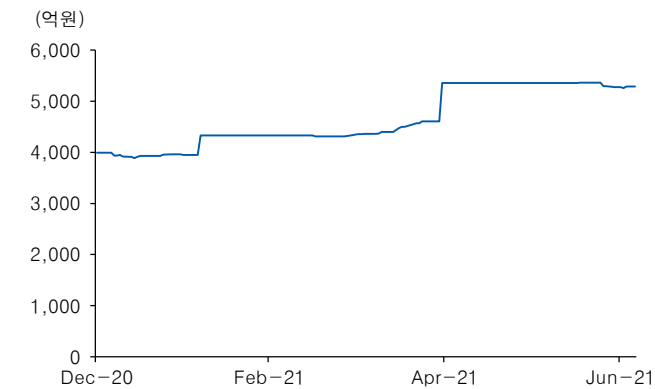
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



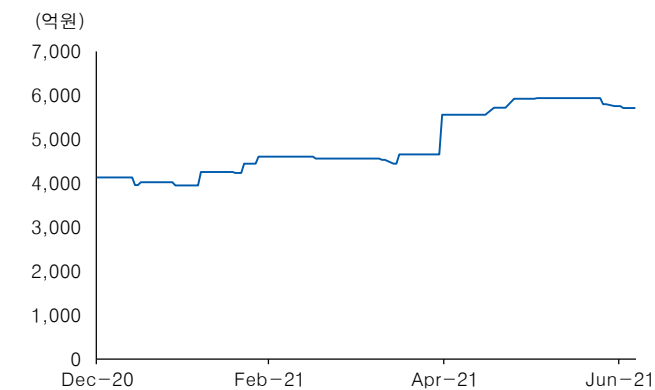
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12MF P/E Band



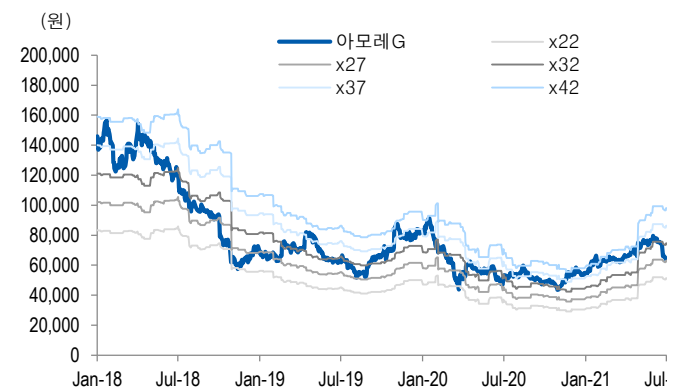
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



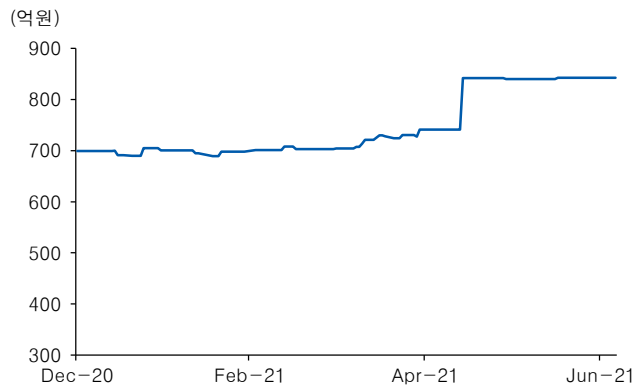
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 12MF P/E Band



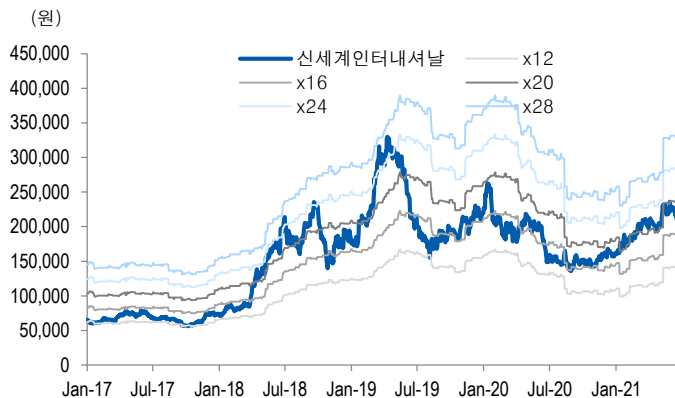
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 2021년 영업이익 컨센서스 추이



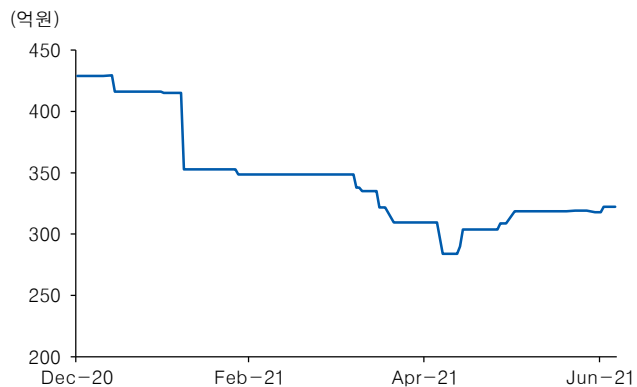
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 2021년 영업이익 컨센서스 추이



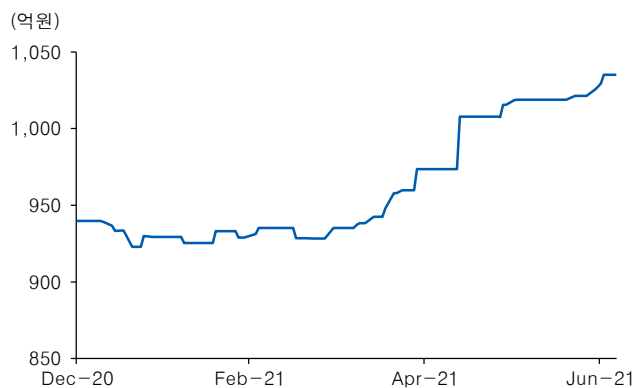
자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 12MF P/E Band



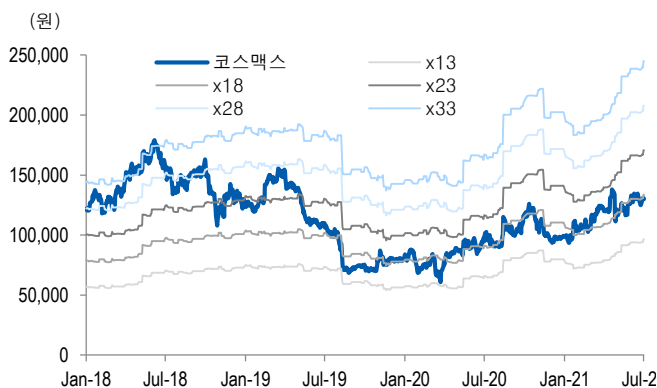
자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 2021년 영업이익 컨센서스 추이



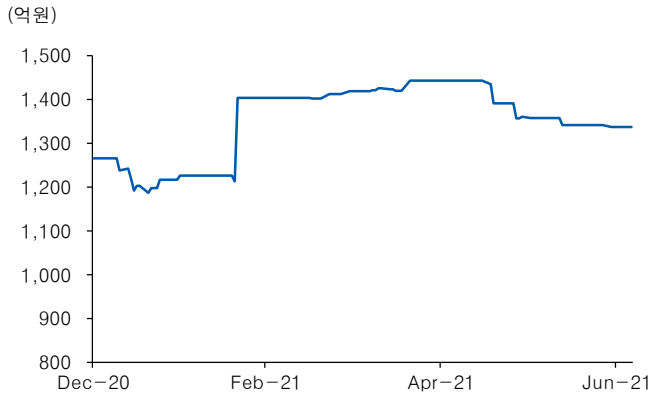
자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 12MF P/E Band



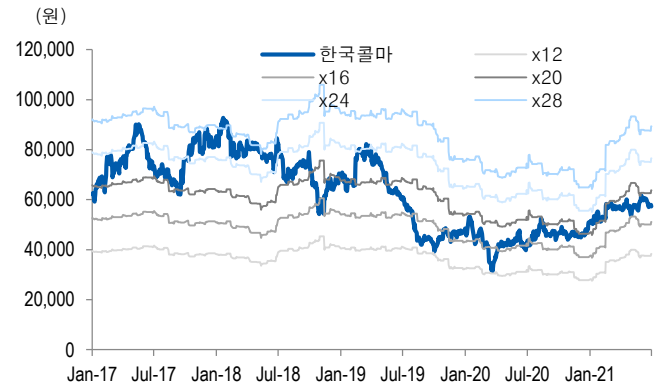
자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



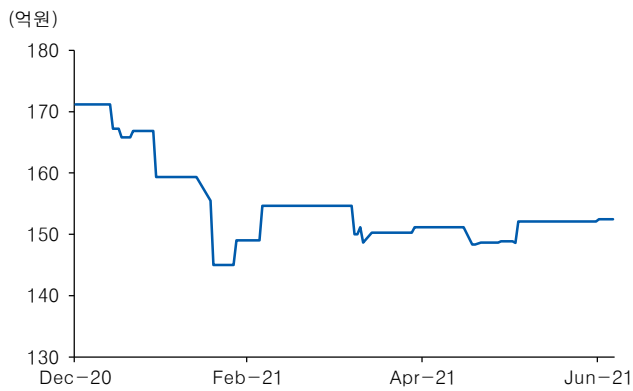
자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 12MF P/E Band



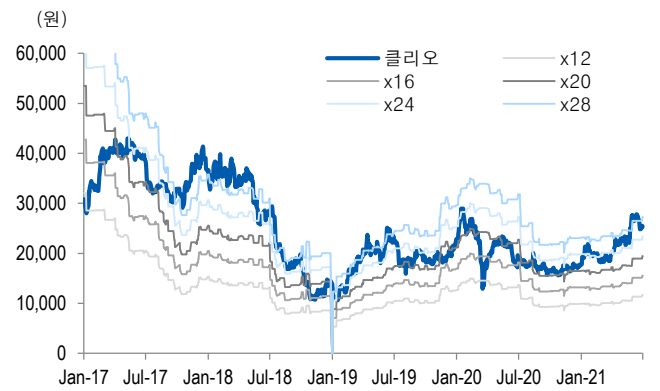
자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



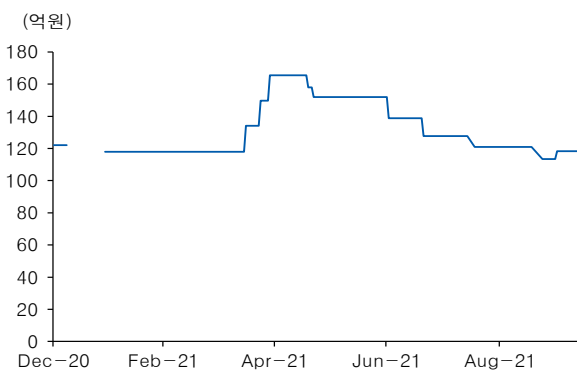
자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 12MF P/E Band



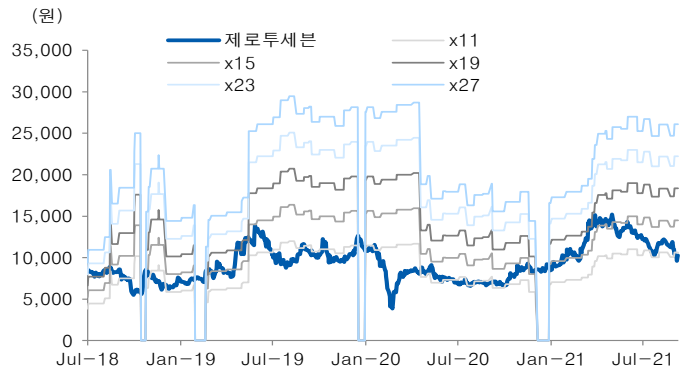
자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 2021 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

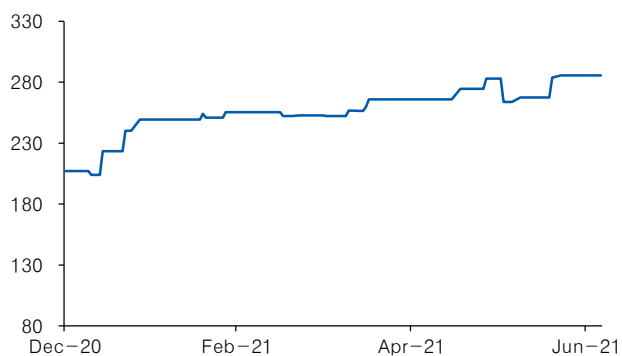
제로투세븐 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

연우 2021 년 영업이익 컨센서스 추이

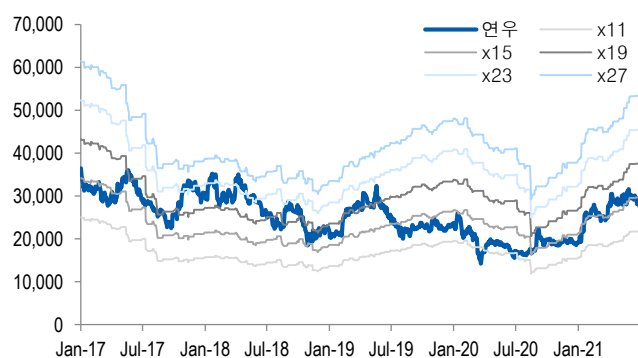
(억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

연우 12MF P/E Band

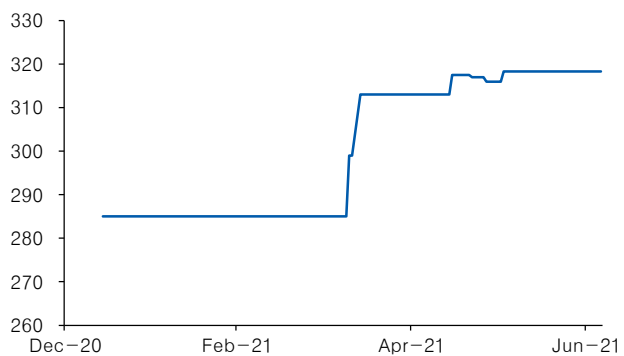
(원)



자료: 유안타증권 리서치센터

펄텍코리아 2021 년 영업이익 컨센서스 추이

(억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

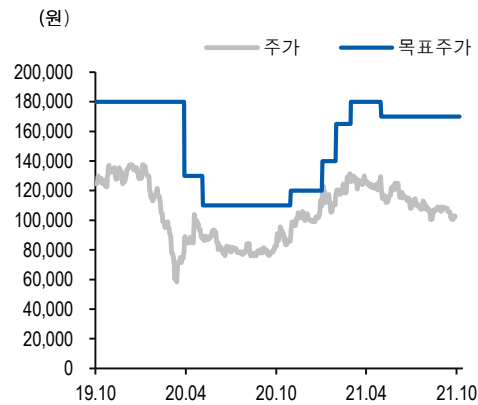
펄텍코리아 12MF P/E Band

(원)



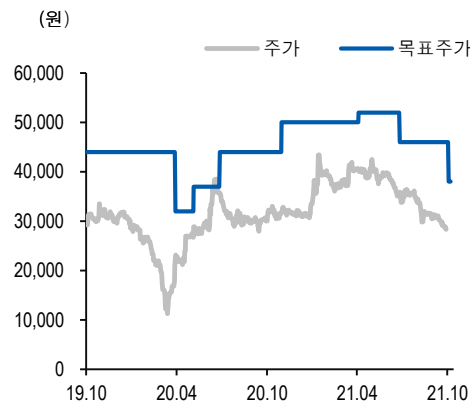
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



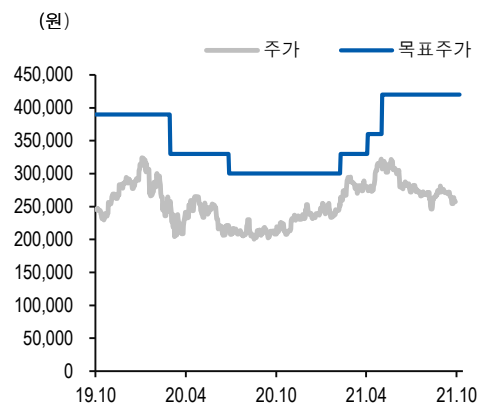
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	170,000	1년		
2021-05-11	BUY	170,000	1년		
2021-03-11	BUY	180,000	1년	-30.43	-27.78
2021-02-09	BUY	165,000	1년	-25.47	-20.30
2021-01-12	BUY	140,000	1년	-18.82	-12.14
2020-11-09	BUY	120,000	1년	-15.51	-5.42
2020-05-15	BUY	110,000	1년	-24.90	-13.18
2020-04-08	BUY	130,000	1년	-30.43	-20.00
2019-08-13	BUY	180,000	1년	-33.52	-22.22

롯데하이마트 (071840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	38,000	1년		
2021-07-06	BUY	46,000	1년	-29.16	-20.87
2021-04-14	BUY	52,000	1년	-24.96	-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

신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	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

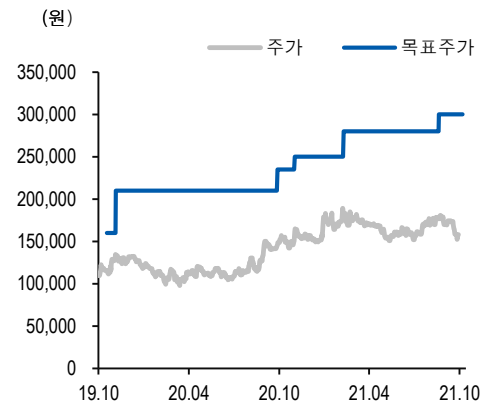
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

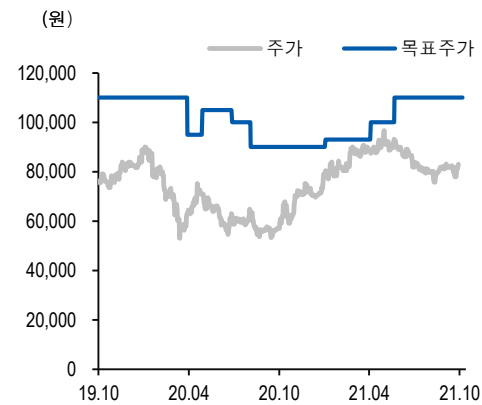
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



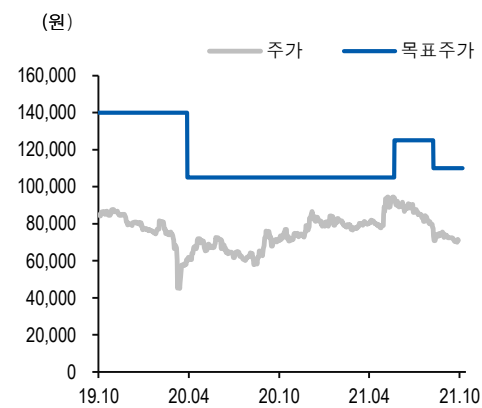
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	300,000	1년		
2021-08-30	BUY	300,000	1년		
2021-02-18	BUY	280,000	1년	-40.42	-33.93
2020-11-11	BUY	250,000	1년	-34.68	-24.40
2020-10-07	BUY	235,000	1년	-36.06	-33.19
2019-11-15	BUY	210,000	1년	-43.84	-28.57
2019-08-13	BUY	160,000	1년	-27.61	-15.94

현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	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

현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	110,000	1년		
2021-08-19	BUY	110,000	1년		
2021-06-01	BUY	125,000	1년	-30.69	-24.80
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

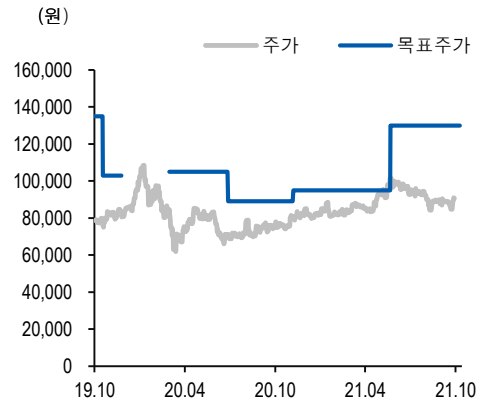
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

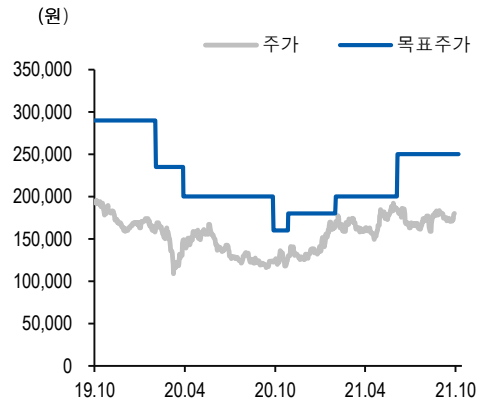
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



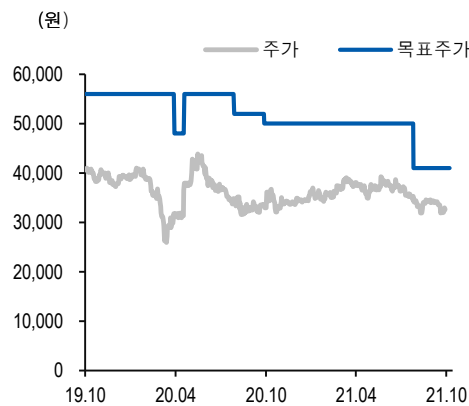
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	130,000	1년		
2021-06-01	BUY	130,000	1년		
2020-11-16	BUY	95,000	1년	-10.41	6.84
2020-07-07	BUY	89,000	1년	-17.05	-8.54
2020-03-10	BUY	105,000	1년	-28.06	-18.86
	담당자 변경				
2019-10-28	BUY	103,000	1년	-14.53	5.34
2019-07-25	BUY	135,000	1년	-40.39	-35.70

BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	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

GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	HOLD	41,000	1년		
2021-08-05	HOLD	41,000	1년		
2020-10-07	BUY	50,000	1년	-27.94	-21.50
2020-08-07	BUY	52,000	1년	-36.46	-32.40
2020-04-28	BUY	56,000	1년	-31.51	-21.70
2020-04-08	BUY	48,000	1년	-33.77	-23.96
2020-01-08	1년 경과 이후		1년	-36.66	-26.79
2019-01-08	BUY	56,000	1년	-32.45	-25.00

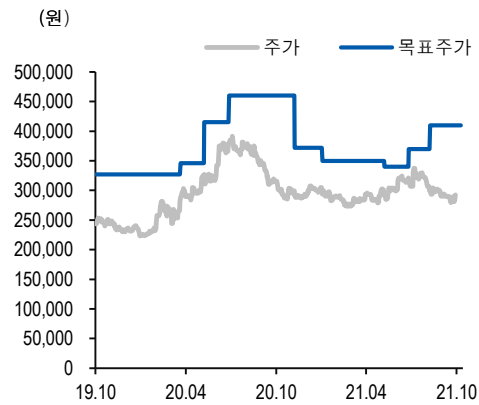
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

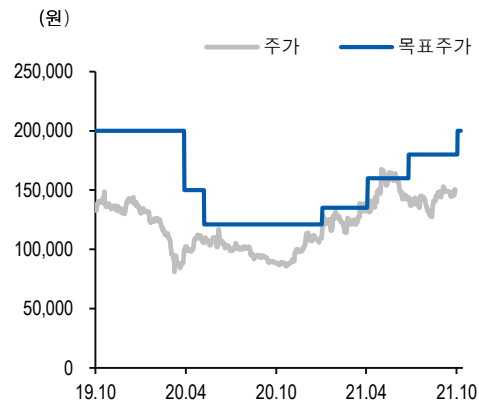
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



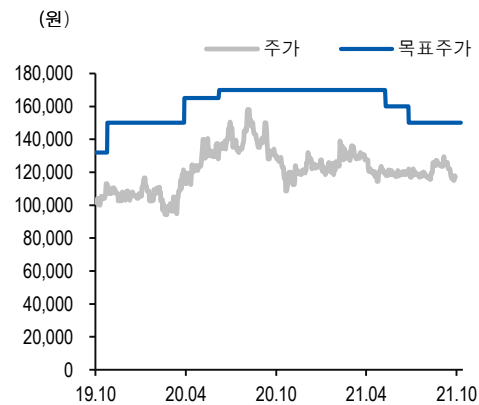
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	410,000	1년		
2021-08-18	BUY	410,000	1년		
2021-07-06	BUY	370,000	1년	-13.62	-8.78
2021-05-18	BUY	340,000	1년	-9.36	-4.56
2021-01-12	BUY	350,000	1년	-18.03	-13.57
2020-11-17	BUY	372,000	1년	-20.52	-17.34
2020-07-07	BUY	460,000	1년	-26.19	-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 이후		1년	-24.97	-13.91

롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	200,000	1년		
2021-07-06	BUY	180,000	1년	-20.93	-15.00
2021-04-14	BUY	160,000	1년	-5.71	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

오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	150,000	1년		
2021-07-06	BUY	150,000	1년		
2021-05-20	BUY	160,000	1년	-25.53	-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

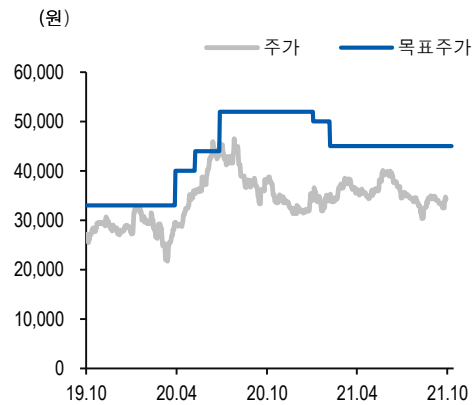
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

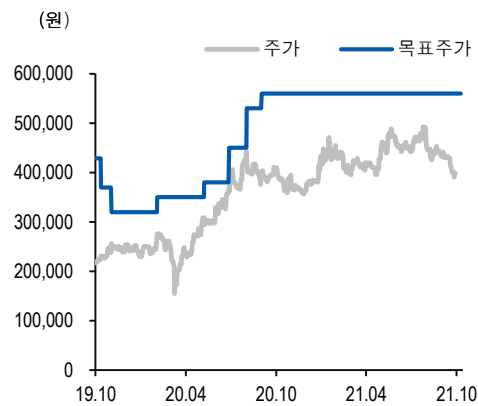
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



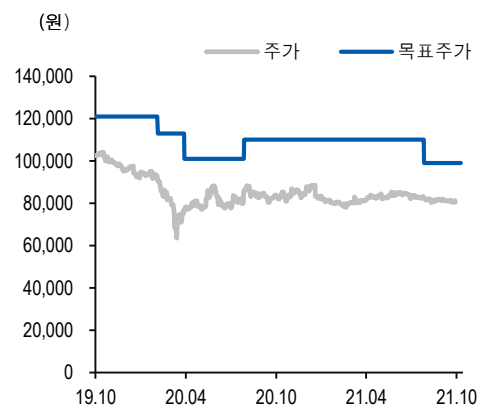
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	45,000	1년		
2021-02-15	BUY	45,000	1년		
2021-01-12	BUY	50,000	1년	-32.11	-26.80
2020-07-07	BUY	52,000	1년	-29.14	-10.58
2020-05-18	BUY	44,000	1년	-8.92	4.32
2020-04-08	BUY	40,000	1년	-20.48	-10.00
2019-10-07	BUY	33,000	1년	-13.99	-0.76

CJ 제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	560,000	1년		
2021-09-11	1년 경과 이후		1년	-25.66	-21.25
2020-09-11	BUY	560,000	1년	-24.78	-12.05
2020-08-12	BUY	530,000	1년	-21.05	-7.08
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

KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	99,000	1년		
2021-08-06	BUY	99,000	1년		
2020-08-07	BUY	110,000	1년	-24.44	-19.45
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	BUY	121,000	1년	-16.98	-9.50

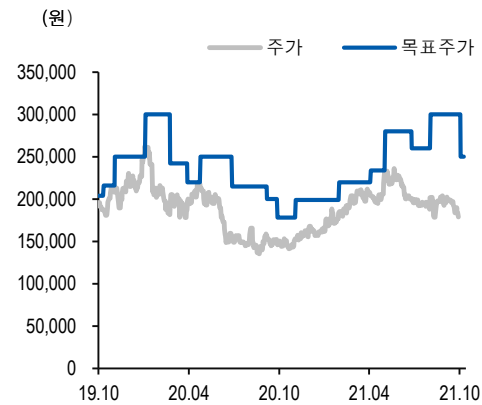
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

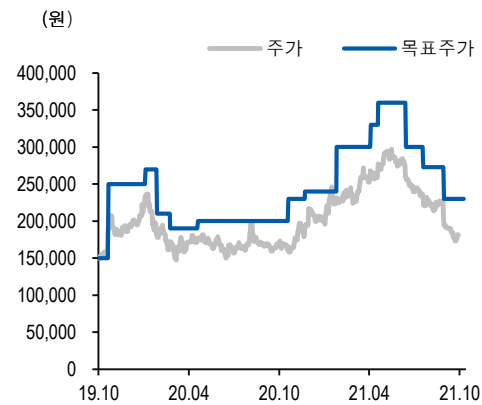
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



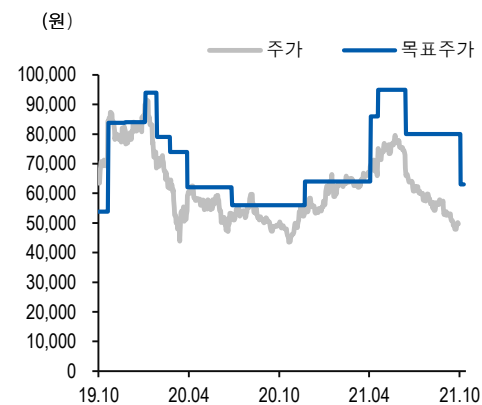
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	250,000	1년		
2021-08-13	BUY	300,000	1년	-35.59	-32.00
2021-07-06	BUY	260,000	1년	-24.96	-22.50
2021-05-13	BUY	280,000	1년	-22.48	-15.71
2021-04-14	BUY	234,000	1년	-12.57	-1.07
2021-02-09	BUY	220,000	1년	-9.36	-3.64
2020-11-13	BUY	199,000	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

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	HOLD	230,000	1년		
2021-09-09	HOLD	230,000	1년		
2021-07-29	BUY	273,000	1년	-18.39	-15.02
2021-06-24	BUY	300,000	1년	-18.63	-14.67
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

아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	HOLD	63,000	1년		
2021-06-24	BUY	80,000	1년	-28.52	-17.00
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	-

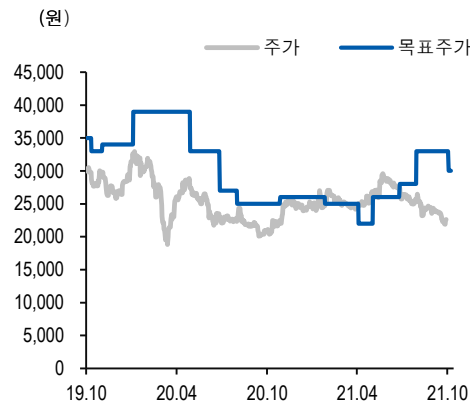
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

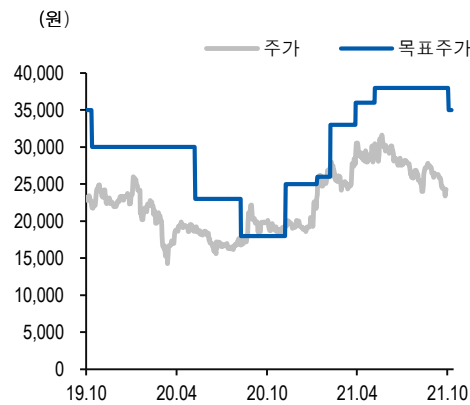
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

애경산업 (018250) 투자등급 및 목표주가 추이



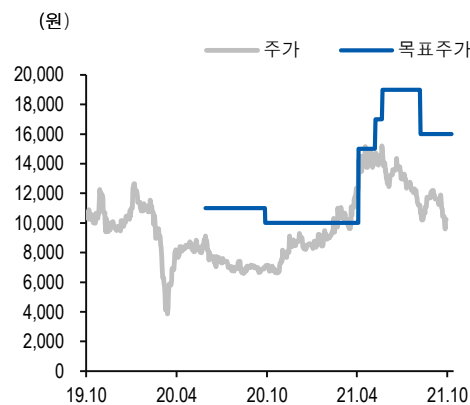
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	30,000	1년		
2021-08-09	BUY	33,000	1년	-27.61	-19.85
2021-07-06	HOLD	28,000	1년	-7.92	-
2021-05-13	HOLD	26,000	1년	7.40	-
2021-04-14	HOLD	22,000	1년	15.78	-
2021-02-05	HOLD	25,000	1년	0.96	-
2020-11-06	BUY	26,000	1년	-4.64	3.85
2020-08-11	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

연우 (115960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	35,000	1년		
2021-05-17	BUY	38,000	1년	-27.81	-16.84
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

제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	16,000	1년		
2021-08-17	BUY	16,000	1년		
2021-06-01	BUY	19,000	1년	-31.93	-24.21
2021-05-18	BUY	17,000	1년	-15.00	-10.59
2021-04-14	BUY	15,000	1년	-5.45	1.00
2020-10-07	BUY	10,000	1년	-10.91	23.50
2020-06-08	BUY	11,000	1년	-34.38	-19.91
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

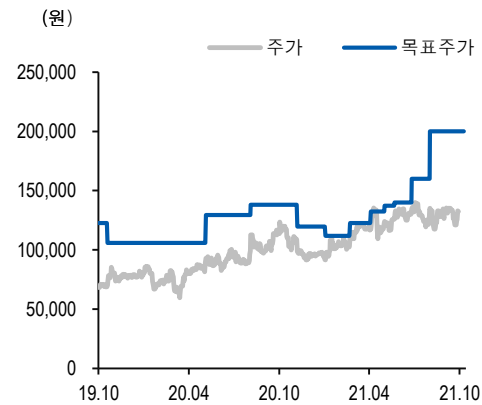
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

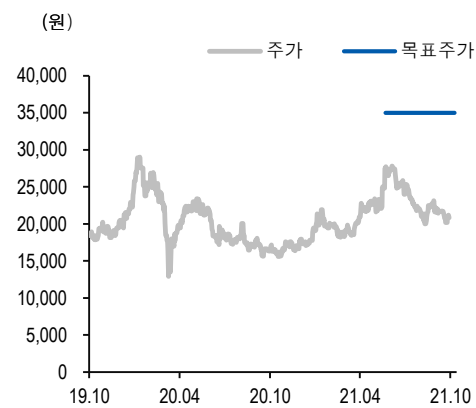
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



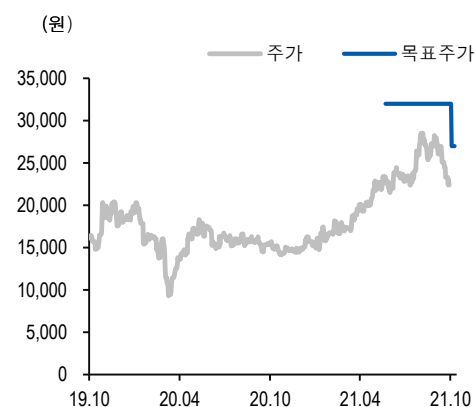
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	200,000	1년		
2021-08-12	BUY	200,000	1년		
2021-07-06	BUY	160,000	1년	-18.76	-12.50
2021-05-12	HOLD	137,233	1년	-7.16	-
2021-04-27	HOLD	132,332	1년	-7.22	-
2021-04-14	BUY	132,332	1년	-1.34	2.22
2021-03-03	BUY	122,530	1년	-4.41	-0.40
2021-01-12	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

클리오 (237880) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	35,000	1년		
2021-06-01	BUY	35,000	1년		
2020-07-02	1년 경과 이후		1년		-
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

펄텍코리아 (251970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	27,000	1년		
2021-06-01	BUY	32,000	1년	-23.03	-10.94
2020-11-06	1년 경과 이후		1년		-
2019-11-06	Not Rated	-	1년		-

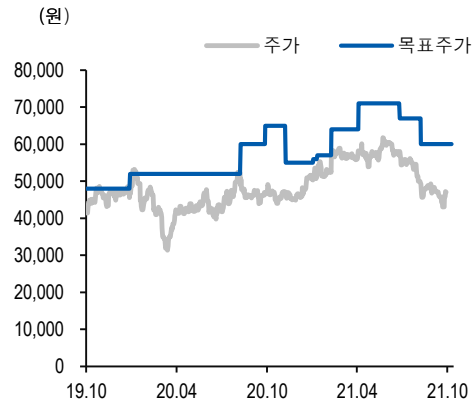
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

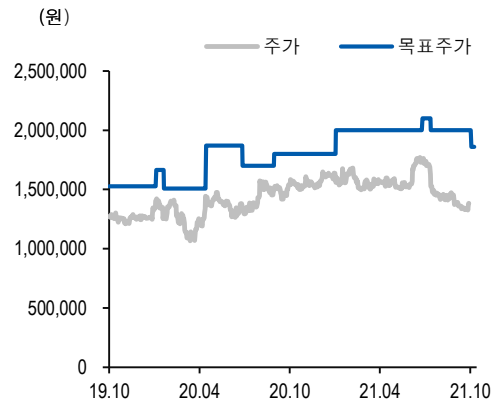
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	60,000	1년		
2021-08-18	BUY	60,000	1년		
2021-07-06	BUY	67,000	1년	-18.96	-14.33
2021-04-14	BUY	71,000	1년	-18.16	-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

LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-13	BUY	1,860,000	1년		
2021-07-23	BUY	2,000,000	1년	-29.29	-25.25
2021-07-06	BUY	2,100,000	1년	-18.53	-16.05
2021-01-12	BUY	2,000,000	1년	-21.03	-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

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.

3Q21 PREVIEW

유통
화장품
음식료