

2017/01/11

Analyst 손효주

(2122-9178) hjson@hi-ib.com

Analyst 오대식

(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

In-depth Report

화장품/의류/유통

4Q16 Preview 및 투자전략

■ 전반적으로 약한 실적 모멘텀, 2017년 차별적인 성장세 예상되는 종목으로 선별 접근 필요

- 화장품: 4Q는 전반적으로 부진, 4Q기준으로 실적 안정성은 LG생활건강 보유, 다만 우려가 증폭되는 시점에서 여전히 우려대비 외형성장성은 주요 ODM 업체들이 양호할 것으로 판단, Top picks는 코스맥스, 한국콜마, 관심종목으로는 하방경직성이 있는 LG생활건강 추천
- 의류: 전반적으로 실적 모멘텀이 약한 상황에서 신세계인터내셔널과 TBH글로벌은 단기 실적 개선에 따른 트레이딩 매수 전략, OEM업체인 한세실업과 영원무역은 하반기를 대비한 상반기 매수 전략을 추천
- 건강기능식품: 고객사 다변화와 해외 확장으로 여전히 성장성은 뉴트리바이오텍이 탁월, 콜마비앤에치는 고객사 다변화 가시화 시 모멘텀 회복 예상
- 유통: 락앤락은 구조조정 이후 실적 개선세 지속이 전망되어 트레이딩 관점 매매전략, 호텔신라 경쟁심화로 보수적 접근 유효

- I. 주요 산업별 투자전략
- II. 주요산업 4Q16 실적비교
- III. 종목별 실적 요약
- IV. 컨센서스 추이
- V. 밸류에이션 추이
- VI. 밸류에이션 테이블

I. 주요 산업별 투자전략

1-1. 화장품: 대부분 기대치 하회

1) 엇갈리는 대형주 실적

주요 화장품 업체들의 실적은 대부분 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 특히 아모레퍼시픽의 실적 부진이 예상된다. 실적 하회의 이유는 1)치약 관련 비용 반영(50-100억원) 2) 고성장 기록한 중국 성과급 반영 3)중국 본사 이전 비용 반영 4) 면세점 채널 성장 둔화 이외 국내 소비 경기 악화로 내수 채널 성장 둔화 때문이다.

아모레퍼시픽의 실적 부진의 영향으로 아모레G 역시도 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 더불어 아모레퍼시픽 비중이 높은 연우도 실적 부진이 전망된다. 주요 고객사인 아모레퍼시픽의 수주 물량 둔화와 성과급 반영으로 매출액과 영업이익 모두 기대치 하회하는 실적 기록이 전망된다.

반면 LG생활건강의 경우 기대치 충족하는 견조한 실적 기록이 전망된다. 두 업체가 실적 전망이 엇갈리는 이유는 크게 3가지로 추정된다. 1)생활용품 부문에서는 경쟁업체 치약 사업 부진에 따른 반사이익, 추석 선물 세트 환입 비용이 전년동기 3-4Q에 걸쳐 반영되었으나, 올해는 3Q에만 반영되어 내수 부진에서도 상대적으로 선방한 실적이 전망된다. 2)화장품 사업 부문에서는 고가 브랜드는 슌, 빌리프, VDL 등의 브랜드들은 여전히 확장 여지가 있고, 매스 브랜드는 지속적으로 부진한 모습이어서 경쟁사보다는 내수 부진의 영향이 상대적으로 약했을 것으로 예상된다. 3)음료 부문은 마트 등의 채널 부진을 편의점 채널의 성장으로 상쇄되었을 것으로 전망되기 때문이다.

실적 조정이 이뤄진 기준에서 아모레퍼시픽의 12개월 FWD P/E는 27배(보통주 기준으로 23배)이다. 중국 성장성이 부각된 상황에서 면세점 등 시장 우려가 확산될 시 하단은 P/E 29배이고, 중국 성장성이 부각되지 않은 상황에서 국내 부진(방문판매 채널 부진)으로 인한 실적 하락 시에 하단은 18-19배 수준이다. LG생활건강의 경우 중국 본토 성장성이 약해 면세점 채널 성장성이 부각되기 전 내수 부진으로 실적 성장 둔화 시에 하단은 18배 수준이다. 만약 사드로 인한 중국 정부의 규제가 중국 본토에서 가해진다면 추가적인 밸류에이션 하락은 중국 사업 비중이 큰 아모레퍼시픽이 클 것이기 때문에, 불확실성에 대한 우려는 아모레퍼시픽이 높다. 이에 실적과 불확실성에 대한 우려에서 상대적으로 안정성이 있는 LG생활건강이 단기적으로 하방경직성이 있다. 하지만 LG생활건강의 경우 면세점 성장 둔화를 대체할만한 성장 사업이 아직 부재하여 기업가치 상승에 대한 여력은 여전히 높지 않다.

대형 브랜드 업체는 여전히 중국 당국의 규제 상황을 지켜봐야 한다. 우선 현재 가시화된 상황으로 추정을 하면, 2016년 상반기 면세점 채널의 베이스가 높아 2017년 상반기까지 실적 모멘텀은 약할 것이다.

2) ODM 업체, 기대치가 높았을 뿐 전년대비 성장성은 이상 없다.

ODM 업체 코스맥스, 한국콜마의 경우 외형성장은 여전히 견조하게 유지될 것으로 전망한다. 이유는 상대적으로 면세점 채널의 비중이 적고 내수 둔화에도 드럭스토어 등의 PB브랜드 확산에 따른 물량과 수출 물량 증가가 지속될 것으로 전망되기 때문이다. 다만 이익 측면에서는 기대치를 소폭 하회할 것으로 보이는데 이는 투자가 계속 진행 되어 하는 ODM 업체 특성상 비용이 반영되어야 하는데 시장 추정치가 이를 반영하지 않았던 것으로 보이며 펀더멘탈에는 이상이 없다 판단한다.

3) 화장품 투자전략

화장품 관련 여러 외부 변수들이 아직은 불확실한 상황이다. 이와 함께 실적 모멘텀이 약해 당분간 주가 상승 모멘텀은 강하지 않다. 우선 일부 실적 시장 기대치가 5-10% 정도 하향 조정이 필요해 보인다. 당사는 여전히 우려대비 외형성장성은 주요 ODM 업체들이 양호할 것으로 판단된다. Top picks는 코스맥스, 한국콜마, 관심종목으로는 LG생활건강을 추천한다.

1-2. 의류: 전반적으로 약한 실적 모멘텀

1) OEM 업체, 아직 실적으로는 모멘텀이 약하다.

OEM 업체는 여전히 개별적인 실적 모멘텀이 약하다. 최근 원/달러 환율 상승으로 주가가 단기에 상승하였다. 궁극적으로 실적이 회복되기 위해서는 달러기준 매출액이 상승해야 하는데, 상반기보다는 하반기를 기대하고 있다. 최근 의류 재고가 하향 조정이 되고 있다. 하반기 기저효과와 맞물리면 올 하반기에는 실적 성장이 가능하다고 판단한다. 이에 하반기를 대비하여 상반기 주가 하락 시 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

2) 전반적으로 내수는 부진한 상황

주요 내수 브랜드 업체 신세계인터내셔널과 한섬의 경우 전년대비 실적은 성장하나, 촛불 집회로 인한 집객 효과 둔화와 예년보다 따뜻한 날씨로 인해 기대치는 다소 하회할 것으로 예상된다. 신세계인터내셔널의 경우 적자 브랜드 철수로 이익 개선세가 전분기에 이어 지속될 것으로 예상되고 9월부터 모회사 대규모 출점에 따른 매장 확장으로 성수기 4분기 실적 성장은 더욱 확대될 것으로 기대한다. 한섬의 본업에서는 과거 2년간의 성장보다는 2017년 다소 둔화되거나 시장대비 높은 성장세는 지속시켜 나갈 것으로 기대한다. 다만 2017년 SK네트웍스의 패션 사업 인수가 반영되어 매출액은 증가하나, 이익률은 하락, 순현금에서 순차입금으로 반영되어 수익성과 자산건전성 측면에서는 다소 모멘텀이 약해질 것으로 전망한다.

휠라코리아는 실적 모멘텀은 본업은 여전히 국내 부진으로 약하다. Acushnet 골프법인 실적이 반영되거나 겨울 비수기 실적이 반영되어 실적 모멘텀은 당분간 약할 것으로 전망한다. TBH글로벌은 전년 실적 부진에 따른 실적 개선이 기대되어 트레이딩 관점에서 매매 전략을 제시한다.

3) 의류 투자전략

전반적으로 실적 모멘텀이 약한 상황에서 신세계인터내셔널과 TBH글로벌은 단기 실적 개선에 따른 트레이딩 매수 전략을 OEM업체인 한세실업과 영원무역은 하반기를 대비한 상반기 매수 전략을 추천한다.

1-3. 건강기능식품: 업체별 차별적인 성장세

뉴트리바이오텍은 지난 8월 공장 화재로 단기간 실적 부진의 우려가 높았으나 계열사 공장과 자체 빈 공간을 활용하여 차질 없이 생산을 진행하였다. 이에 우려보다는 양호한 실적 성장세가 전망된다. 여전히 증설을 통해 고성장이 지속될 것으로 기대되어 화재로 인한 주가 약세는 매수 기회로 판단된다
콜마비앤에이치 4분기 실적 성장세는 전분기보다 회복될 것으로 예상되나 주요 고객사의 성장 둔화로 과거처럼 고성장은 기대하기 어렵다. 타 고객사 확대가 가시화 될 시 의미 있는 기업가치 상승을 기대할 수 있다.

1-4. 유통: 호텔신라 / 락앤락 실적 개선

호텔신라의 경우, 국내 면세 사업자 증가에 따른 단기간 경쟁 심화는 여전히 진행 중이나, 전년 기저 효과에 따른 yoy 성장성이 예상된다. 2016년말 신규 면세사업자 증가에 따라 경쟁 심화는 당분간 지속될 것으로 예상되어 단기 시각으로는 보수적인 시각을 유지한다. 다만 중장기적으로는 규모의 경제가 중요한 면세점 사업 특성상 대형 업체 중심으로 시장 재편이 이뤄질 것이다. 경쟁 심화 속에서 일부 업체들의 철수가 진행된다면 동사의 차별적인 사세 확장이 맞물려 경쟁력 강화는 지속될 것으로 전망한다.

락앤락은 2년 간의 구조조정 이후 비용 안정화와 미국향 수출 증가, 베트남 법인의 성장성으로 전분기에 이어 실적 개선이 전망된다. 단기 실적 개선에 따른 트레이딩 매수 전략을 유지한다.

II. 주요산업 4Q16 실적비교

2-1 화장품

<표 1> 화장품 업체별 실적, 당사 추정치와 시장 기대치 비교

| 화장품 종목 | 항목 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | (십억원, %) | | | | |
|--------|-------|---------|---------|---------|---------|----------|-------|-------|-----------------|---------|
| | | | | | | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
| 아모레퍼시픽 | 매출액 | 1,225.8 | 1,485.1 | 1,443.4 | 1,400.9 | 1,372.4 | 12.0 | -2.0 | 1,410.4 | -2.7 |
| | 영업이익 | 123.4 | 337.8 | 240.6 | 167.5 | 129.7 | 5.1 | -22.6 | 155.4 | -16.6 |
| | 순이익 | 70.4 | 259.1 | 190.4 | 116.4 | 79.1 | 12.3 | -32.1 | 111.0 | -28.8 |
| | 영업이익률 | 10.1 | 22.7 | 16.7 | 12.0 | 9.4 | | | 11.0 | |
| 아모레G | 매출액 | 1,457.6 | 1,759.3 | 1,719.7 | 1,654.3 | 1,646.2 | 12.9 | -0.5 | 1,696.0 | -2.9 |
| | 영업이익 | 161.0 | 419.1 | 309.7 | 219.7 | 183.2 | 13.8 | -16.6 | 219.4 | -16.5 |
| | 순이익 | 40.9 | 135.6 | 106.9 | 66.0 | 56.0 | 36.7 | -15.2 | 62.4 | -10.2 |
| | 영업이익률 | 11.0 | 23.8 | 18.0 | 13.3 | 11.1 | | | 12.9 | |
| LG생활건강 | 매출액 | 1,328.7 | 1,519.4 | 1,553.9 | 1,563.5 | 1,447.1 | 8.9 | -7.4 | 1,470.3 | -1.6 |
| | 영업이익 | 147.4 | 233.5 | 225.4 | 244.2 | 174.8 | 18.6 | -28.4 | 177.4 | -1.5 |
| | 순이익 | 91.5 | 158.3 | 156.3 | 188.8 | 127.8 | 39.7 | -32.3 | 121.5 | 5.2 |
| | 영업이익률 | 11.1 | 15.4 | 14.5 | 15.6 | 12.1 | | | 12.1 | |
| 코스맥스 | 매출액 | 146.2 | 173.5 | 197.7 | 186.1 | 178.6 | 22.2 | -4.0 | 187.6 | -4.8 |
| | 영업이익 | 5.0 | 13.1 | 18.2 | 11.9 | 7.9 | 56.7 | -33.8 | 9.5 | -16.9 |
| | 순이익 | 1.0 | 9.3 | 11.2 | 6.7 | 4.0 | 301.5 | -40.1 | 4.3 | -7.0 |
| | 영업이익률 | 3.4 | 7.5 | 9.2 | 6.4 | 4.4 | | | 5.1 | |
| 한국콜마 | 매출액 | 139.2 | 148.6 | 173.0 | 160.2 | 173.5 | 24.6 | 8.3 | 174.7 | -0.7 |
| | 영업이익 | 12.9 | 17.5 | 21.5 | 15.5 | 15.9 | 22.7 | 2.2 | 16.7 | -5.0 |
| | 순이익 | 10.0 | 13.3 | 16.4 | 9.7 | 11.6 | 15.6 | 19.8 | 13.1 | -11.1 |
| | 영업이익률 | 9.3 | 11.8 | 12.5 | 9.7 | 9.1 | | | 9.6 | |
| 연우 | 매출액 | 54.8 | 54.9 | 63.7 | 59.3 | 58.4 | 6.6 | -1.5 | 64.8 | -9.8 |
| | 영업이익 | 6.1 | 6.0 | 10.3 | 5.6 | 4.4 | -27.9 | -21.4 | 7.4 | -40.5 |
| | 순이익 | 6.0 | 6.2 | 10.5 | 3.0 | 3.6 | -40.0 | 20.0 | 6.1 | -41.2 |
| | 영업이익률 | 4.7 | 5.1 | 8.3 | 9.4 | 7.5 | | | 11.4 | |

자료: DataGuide, 하이투자증권

2-2. 의류

<표 2> 의류 업체별 실적, 당사 추정치와 시장 기대치 비교

| | | | | | | | | | | (십억원, %) |
|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|---------|-----------------|----------|
| 의류 종목 | 항목 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
| 영원무역 | 매출액 | 387.6 | 431.6 | 551.3 | 534.0 | 473.4 | 22.1 | -11.3 | 485.2 | -2.4 |
| | 영업이익 | 30.2 | 38.0 | 69.4 | 52.9 | 23.2 | -23.0 | -56.1 | 26.5 | -12.3 |
| | 순이익 | 15.5 | 28.0 | 45.2 | 40.0 | 12.9 | -16.7 | -67.7 | 19.8 | -35.0 |
| | 영업이익률 | 7.8 | 8.8 | 12.6 | 9.9 | 4.9 | | | 5.5 | |
| 한세실업 | 매출액 | 402.8 | 359.3 | 330.1 | 417.6 | 452.7 | 12.4 | 8.4 | 445.3 | 1.7 |
| | 영업이익 | 39.0 | 21.2 | 19.0 | 27.1 | 26.9 | -31.1 | -0.8 | 29.5 | -8.7 |
| | 순이익 | 33.5 | 16.4 | 13.1 | 26.1 | 15.4 | -54.0 | -41.0 | 21.3 | -27.6 |
| | 영업이익률 | 9.7 | 5.9 | 5.7 | 6.5 | 5.9 | | | 6.6 | |
| 한섬 (별도 기준) | 1230000 | 222.9 | 173.2 | 144.9 | 147.0 | 249.5 | 11.9 | 69.8 | 259.7 | -3.9 |
| | 영업이익 | 31.0 | 24.5 | 8.4 | 13.8 | 36.4 | 17.3 | 164.2 | 38.7 | -5.9 |
| | 순이익 | 24.0 | 20.3 | 6.0 | 11.6 | 29.5 | 22.8 | 153.3 | 37.6 | -21.5 |
| | 영업이익률 | 13.9 | 14.2 | 5.8 | 9.4 | 14.6 | | | 29.2 | |
| 신세계 | 매출액 | 306.5 | 248.2 | 236.0 | 244.8 | 315.7 | 3.0 | 29.0 | 332.5 | -5.1 |
| | 영업이익 | 10.0 | 3.5 | 7.5 | 0.6 | 13.9 | 39.3 | 2,326.4 | 15.7 | -11.6 |
| | 순이익 | 12.7 | -2.3 | 2.0 | 3.4 | 14.1 | 11.4 | 311.3 | 15.8 | -10.9 |
| | 영업이익률 | 3.3 | 1.4 | 3.2 | 0.2 | 4.4 | | | 4.7 | |
| 힐라코리아 | 매출액 | 203.4 | 168.2 | 209.2 | 175.5 | 203.6 | 0.1 | 16.0 | 202.7 | 0.4 |
| | 영업이익 | 8.5 | 6.3 | 24.8 | 6.2 | 8.1 | -4.7 | 30.6 | 7.8 | 3.2 |
| | 순이익 | -52.4 | 7.3 | 16.0 | -69.5 | 2.2 | -104.2 | -103.2 | 2.2 | -0.5 |
| | 영업이익률 | 4.2 | 3.7 | 11.9 | 3.5 | 4.0 | | | 3.9 | |
| 베이직하우스 | 매출액 | 223.4 | 197.5 | 137.9 | 127.5 | 229.6 | 2.8 | 80.2 | 234.1 | -1.9 |
| | 영업이익 | 11.9 | 11.4 | -5.6 | -10.1 | 19.9 | 67.6 | -296.3 | 20.4 | -2.2 |
| | 순이익 | 6.2 | 5.5 | -4.4 | -6.6 | 14.0 | 126.8 | -313.1 | 15.0 | -6.7 |
| | 영업이익률 | 5.3 | 5.8 | -4.1 | -8.0 | 8.7 | | | 8.7 | |

자료: DataGuide, 하이투자증권

2-3. 유통 및 건기식

<표 3> 유통 및 건기식 업체별 실적, 당사 추정치와 시장 기대치 비교

| | | (십억원, %) | | | | | | | | |
|---------|-------|----------|-------|-------|-------|----------|--------|-------|-----------------|---------|
| 유통 종목 | 항목 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
| 호텔신라 | 매출액 | 847.6 | 888.9 | 954.1 | 937.7 | 928.5 | 9.5 | -1.0 | 912.7 | 1.7 |
| | 영업이익 | 11.3 | 19.3 | 18.7 | 25.3 | 21.0 | 86.2 | -17.0 | 20.6 | 1.8 |
| | 순이익 | -2.4 | 12.6 | 2.8 | 10.8 | 12.7 | -624.1 | 17.6 | 12.9 | -1.7 |
| | 영업이익률 | 1.3 | 2.2 | 2.0 | 2.7 | 2.3 | | | 2.3 | |
| 락앤락 | 매출액 | 109.9 | 104.0 | 101.8 | 99.4 | 117.6 | 7.0 | 18.3 | 117.6 | 0.0 |
| | 영업이익 | 13.2 | 13.9 | 14.3 | 13.7 | 14.8 | 12.3 | 7.7 | 13.8 | 6.8 |
| | 순이익 | 3.8 | 8.5 | 9.9 | 6.2 | 9.8 | 157.7 | 58.5 | 0.0 | |
| | 영업이익률 | 12.0 | 13.4 | 14.0 | 13.8 | 12.6 | | | 11.8 | |
| 뉴트리바이오텍 | 매출액 | 21.3 | 27.2 | 32.7 | 34.7 | 32.3 | 51.2 | -7.0 | 35.2 | -8.4 |
| | 영업이익 | 2.7 | 4.4 | 5.8 | 6.5 | 4.9 | 83.3 | -25.1 | 5.5 | -11.7 |
| | 순이익 | 2.2 | 3.3 | 4.3 | 4.5 | 4.4 | 100.4 | -2.7 | 5.5 | -20.7 |
| | 영업이익률 | 12.4 | 16.1 | 17.7 | 18.7 | 15.1 | | | 15.7 | |
| 콜마비앤에이치 | 매출액 | 56.4 | 63.5 | 67.8 | 59.2 | 59.7 | 5.7 | 0.8 | 60.1 | -0.7 |
| | 영업이익 | 7.7 | 9.4 | 10.3 | 7.9 | 8.4 | 9.4 | 6.6 | 8.2 | 2.4 |
| | 순이익 | 4.4 | 8.0 | 8.3 | 8.3 | 6.9 | 56.1 | -17.0 | 6.4 | 7.1 |
| | 영업이익률 | 13.6 | 14.9 | 15.1 | 13.3 | 14.1 | | | 13.7 | |

자료: DataGuide, 하이투자증권

Ⅲ. 종목별 실적 요약

3-1. 화장품

<표 4> 아모레퍼시픽 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|----------|---------|---------|---------|---------|----------|-------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 1,225.8 | 1,485.1 | 1,443.4 | 1,400.9 | 1,372.4 | 12.0 | -2.0 | 1,410.4 | -2.7 |
| | 293,500 | 영업이익 | 123.4 | 337.8 | 240.6 | 167.5 | 129.7 | 5.1 | -22.6 | 155.4 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 107.0 | 345.9 | 239.6 | 153.5 | 121.7 | 13.7 | -20.8 | 162.4 | -25.1 |
| | 17,157.6 | 순이익 | 70.4 | 259.1 | 190.4 | 116.4 | 79.1 | 12.3 | 111.0 | -28.8 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 25.2 | 23.3 | 20.7 | 22.8 | 12.0 | | | 15.1 | |
| | 370,000 | 영업이익성장률 | 38.2 | 21.5 | 15.6 | 2.5 | 5.1 | | 25.9 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 37.1 | 22.9 | 12.7 | -13.5 | 13.7 | | | 51.8 | |
| | 26.1% | 순이익성장률 | 62.2 | 24.6 | 19.0 | -16.3 | 12.3 | | 57.7 | |
| | 영업이익률 | 10.1 | 22.7 | 16.7 | 12.0 | 9.4 | | | 11.0 | |
| | 세전이익률 | 8.7 | 23.3 | 16.6 | 11.0 | 8.9 | | | 11.5 | |
| | 순이익률 | 5.7 | 17.4 | 13.2 | 8.3 | 5.8 | | | 7.9 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 내수 둔화와 비용 반영으로 부진한 실적 전망
 - 연결기준 매출액 1조 3,724억원(+12.0%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 1,297억원(+5.0%)으로 기대치 하회하는 실적 기록 예상

1) 국내 화장품: 매출액 8,199억원(+4.5%), 영업이익 1,210억원(+6.9%) 예상
 - 주요 채널별 성장: 면세점 +5.1%, 백화점 +0.9%, 방문판매 +2.1%, 아리따움 -4.3%, 디지털 +15% 예상
 - 면세점 채널의 경우 중국인 인바운드 성장 둔화와 인당구매개수 제한 강화로 한자릿수 성장률로 둔화 전망
 - 이외 디지털을 제외한 기타 채널은 최근 국내 내수 소비의 급격한 냉각의 영향을 받아 성장 둔화 예상

2) 국내 생활용품(MC&S): 매출액 904억원(-3.1%), 영업이익 -100억원(적자지속) 예상
 - 전년에는 추석 선물 세트 환입 비용이 3,4분기에 나눠 반영, 올해에는 3분기에 모두 반영되어 실적 성장이 이뤄져야 하나,
 - 치약 환입 비용 추가 발생으로 부진한 실적 기록 예상

3) 해외: 매출액 4,748억원(+28.0%), 영업이익 319억원(-1.5%) 예상
 - 아시아: 매출액 4,415억원(+30.0%), 영업이익 347억원 (-8.6%) 예상
 - 중국 법인 위안화 기준 매출액 성장률 +42%로 고성장세 지속 전망, 원/위안 환율하락으로 원화기준은 +32% 예상
 - 주력 성장 브랜드 이니스프리, 설화수와 신규 브랜드 에뛰드 고성장세 지속 전망
 - 최근 고성장 지속한 중국 법인의 성과급과 본사 이전 비용이 반영되어 전년대비 감익 예상

▶코멘트
 - 단기적으로 국내 화장품은 면세점 채널 성장 둔화 영향은 상반기까지 지속될 것
 - 이외 국내 채널 성장 둔화로 내수 부문의 채널 성장률은 둔화 불가피
 - 최근 중국 정부의 규제가 가시화되며 중국 본토 사업 성장에 대한 우려가 증폭
 - 향후 추가적인 규제 상황은 지켜봐야 할 것
 - 단기 실적 모멘텀도 약해 주가 상승은 제한적
 - 주가 상승을 위해서는 중국 규제에 대한 불확실성 해소, 면세점 및 국내 채널 성장 회복이 필요
 - 목표주가는 기대치를 하회하는 실적과 국내 내수 성장 둔화를 반영하여 목표주가는 37만원으로 하향 조정
 - 지금까지 나온 규정으로는 현재추정하고 있는 중국 성장성을 저해하지는 않을 것으로 예상되어 투자의견 Buy는 유지

주가는 1/10 종가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

<표 5> 아모레퍼시픽그룹(아모레 G) 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원, %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | | 컨센서스 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 1,457.6 | 1,759.3 | 1,719.7 | 1,654.3 | 1,646.2 | 12.9 | -0.5 | 1,696.0 | -2.9 |
| 121,000 | 영업이익 | 161.0 | 419.1 | 309.7 | 219.7 | 183.2 | 13.8 | -16.6 | 219.4 | -16.5 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 141.7 | 427.3 | 311.4 | 201.5 | 183.2 | 29.3 | -9.1 | 224.7 | -18.4 |
| 9,977.4 | 순이익 | 40.9 | 135.6 | 106.9 | 66.0 | 56.0 | 36.7 | -15.2 | 62.4 | -10.2 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 22.9 | 21.8 | 21.7 | 22.9 | 12.9 | | | 16.4 | |
| 155,000 | 영업이익성장률 | 62.6 | 30.7 | 27.1 | 16.7 | 13.8 | | | 36.3 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 60.4 | 30.7 | 24.1 | -0.3 | 29.3 | | | 58.6 | |
| 28.1% | 순이익성장률 | 101.7 | 43.1 | 49.8 | 23.6 | 36.7 | | | 52.3 | |
| | 영업이익률 | 11.0 | 23.8 | 18.0 | 13.3 | 11.1 | | | 12.9 | |
| | 세전이익률 | 9.7 | 24.3 | 18.1 | 12.2 | 11.1 | | | 13.2 | |
| | 순이익률 | 2.8 | 7.7 | 6.2 | 4.0 | 3.4 | | | 3.7 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 아모레퍼시픽 실적 둔화 영향으로 기대치 하회 예상
 - 연결기준 매출액 1조 6,462억원(+12.9%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 1,832억원(+13.3%) 예상

1) 뷰티 계열사: 매출액 1조 7,816억원(+14.5%), 영업이익 1,789억원(+11.5%) 전망
 a. 아모레퍼시픽은 매출액 1조 3,724억원(+12.0%), 영업이익 1,297억원(+5.0%) 예상
 - 내수 둔화와 비용 반영으로 부진한 실적 전망

b. 이니스프리는 매출액 1,911억원(+15.0%), 영업이익 411억원(+13.8%) 예상
 - 국내 채널 성장 둔화로 전분기 대비 성장성은 둔화 예상되나 시장 대비 양호한 성장세는 이어나갈 것으로 예상
 - 중국을 중심으로 해외 확장 통한 성장 지속 기대

c. 에뛰드 매출액 807억원(+23.5%), 영업이익 65억원(흑전)으로 턴어라운드 지속 전망
 - 신상품 판매호조에 따른 로드샵, 면세, 디지털 채널에서의 매출 성장과, 부진한 매장 철수 및 비용관리로 수익성 개선 기대

d. 에스쁘아는 매출액 104억원 (+15.0%), 영업이익 0억원 예상
 - 주요 제품 판매 확대로 기존점 매출 성장 지속 예상

e. 아모스프로페셔널은 매출액 157억원(+20%), 영업이익 5억원(흑전) 전망
 - 주요 제품 리뉴얼로 인한 판매 증가와 거래처 확대로 성장 지속 기대

2) 非뷰티 계열사는 매출액 475억원(+13.8%), 영업이익 33억원(흑전) 예상

▶ 코멘트
 - 2016년 에뛰드하우스의 턴어라운드로 아모레퍼시픽보다 높은 이익 성장 시현하나 높은 성장폭은 2017년 점차 둔화 예상
 - 둔화되어도 이니스프리와 에뛰드하우스의 해외 확장으로 아모레퍼시픽보다는 소폭 높은 성장 지속 기대
 - 밸류에이션도 낮은 수준이라 상대적인 관점에서 아모레퍼시픽보다는 선호
 - 전반적으로 기업가치 상승을 위해서는 아모레퍼시픽의 회복 아님 기타 계열사의 높은 성장세가 필요
 - 목표주가는 아모레퍼시픽 성장 둔화를 반영하여 목표주가는 15.5만원으로 하향 조정, 투자의견 Buy 유지

주가는 1/10 증가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

<표 6> LG 생활건강 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 1,328.7 | 1,519.4 | 1,553.9 | 1,563.5 | 1,447.1 | 8.9 | -7.4 | 1,470.3 | -1.6 |
| 848,000 | 영업이익 | 147.4 | 233.5 | 225.4 | 244.2 | 174.8 | 18.6 | -28.4 | 177.4 | -1.5 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 137.5 | 218.9 | 206.2 | 232.5 | 168.6 | 22.7 | -27.5 | 176.7 | -4.6 |
| 13,244.2 | 순이익 | 91.5 | 158.3 | 156.3 | 188.8 | 127.8 | 39.7 | -32.3 | 121.5 | 5.2 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 13.0 | 16.7 | 18.5 | 12.7 | 8.9 | | | 10.7 | |
| 1,020,000 | 영업이익성장률 | 32.7 | 30.9 | 34.1 | 28.4 | 18.6 | | | 20.3 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 32.9 | 29.9 | 32.4 | 27.1 | 22.7 | | | 28.5 | |
| 20.3% | 순이익성장률 | 20.5 | 28.9 | 36.3 | 43.7 | 39.7 | | | 32.7 | |
| | 영업이익률 | 11.1 | 15.4 | 14.5 | 15.6 | 12.1 | | | 12.1 | |
| | 세전이익률 | 10.3 | 14.4 | 13.3 | 14.9 | 11.7 | | | 12.0 | |
| | 순이익률 | 6.9 | 10.4 | 10.1 | 12.1 | 8.8 | | | 8.3 | |

코멘트

- 4Q16 실적 Preview: 기대치 부합하는 양호한 실적 전망
 - 연결기준 매출액 1조 4,471억원 (+8.9%, 이하 yoy기준 동일), 영업이익 1,748억원(+18.6%) 예상
 - 1) 화장품: 매출액 7,792억원(+11.6%), 영업이익 1,312억원 (+18.2%) 예상
 - 화장품 주요 채널별 y-y 성장률 가정은 면세 +14%, 방판 +24%, 백화점 +7%, TFS +4%, 기타 +1%
 - 성장률은 전분기보다 둔화되나 고가 브랜드 중심으로 견조한 성장세는 지속할 것으로 예상
 - 2) 생활용품: 매출액 3,633억원(+7.1%), 영업이익 298억원 (+25.4%) 예상
 - 전년에는 추석 선물 세트 환입 비용이 4분기에 나눠 반영, 이번에는 3분기에 모두 반영되어 실적 개선 전망
 - 경쟁사의 치약사업 부진으로 인한 수혜 기대, 치약 사업 매출성장률 +15% 예상
 - 3) 음료: 매출액 3,046억원(+4.6%), 영업이익 138억원 (+7.6%) 예상
 - 주력 제품인 탄산 부문 성장세로 양호한 성장세 기대
- ▶ 코멘트
 - 2017년 화장품 면세점 성장 둔화는 불가피하나, 타 사업부문의 견조한 실적으로 꾸준한 실적 기록 예상
 - 성장 동력의 부재는 아쉬우나, 안정적인 실적이 전망
 - 상대적인 밸류에이션도 낮은 수준이라 Peer 대비 하방경직성은 보유
 - 투자이건 Buy, 목표주가 102만원 유지

주가는 1/10 종가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

<표 7> 한국콜마 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|---------|-------|-------|-------|-------|----------|------|------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 139.2 | 148.6 | 173.0 | 160.2 | 173.5 | 24.6 | 8.3 | 174.7 | -0.7 |
| 59,200 | 영업이익 | 12.9 | 17.5 | 21.5 | 15.5 | 15.9 | 22.7 | 2.2 | 16.7 | -5.0 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 12.5 | 17.3 | 21.3 | 13.0 | 15.8 | 26.4 | 21.6 | 16.5 | -4.5 |
| 1,249.1 | 순이익 | 10.0 | 13.3 | 16.4 | 9.7 | 11.6 | 15.6 | 19.8 | 13.1 | -11.1 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 16.1 | 17.5 | 21.8 | 25.0 | 24.6 | | | 25.5 | |
| 82,000 | 영업이익성장률 | -6.5 | 20.6 | 22.6 | -1.2 | 22.7 | | | 29.2 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | -0.4 | 21.6 | 20.5 | -9.8 | 26.4 | | | 32.4 | |
| 38.5% | 순이익성장률 | 18.2 | 23.6 | 20.9 | -12.8 | 15.6 | | | 30.0 | |
| | 영업이익률 | 9.3 | 11.8 | 12.5 | 9.7 | 9.1 | | | 9.6 | |
| | 세전이익률 | 9.0 | 11.6 | 12.3 | 8.1 | 9.1 | | | 9.5 | |
| | 순이익률 | 7.2 | 9.0 | 9.5 | 6.0 | 6.7 | | | 7.5 | |

코멘트

- 4Q16 실적 Preview: 컨센서스 소폭 하회하나 우려보다는 양호 예상
- 연결기준 매출액 1,735억원(+24.7%), 영업이익 159억원 (+23.0%) 전망
- 1) 국내 화장품: 매출액 1,083억원(+16.7%) 예상
- 주력 제품인 고마진 기능성 제품 수주 증가로 투자릿수 성장 지속 예상
- 작년 하반기부터 가시화된 수출 부문도 성장세 지속 전망
- 2) 국내 제약: 매출액 417억원(+17.8%) 예상
- 대형 신제품 매출 상승 및 ODM 물량 증가로 안정적인 성장 지속 전망
- 3) 중국(북경법인): 매출액 197억원 (+55.2%), 순이익률 4% (-0.7%p) 예상
- 중국 로컬 업체들의 수주 물량 증가로 고성장세 지속 전망
- 수익성 낮은 색조 비중 확대로 전분기에 이어 부진한 수익성 이어질 것
- 4) 미주: 매출액 90억원, 영업이익률 7% 예상
- 미국법인(지분율 51%) 인수가 10월에 완료되어 금분기부터 미국법인 실적 반영
- 참고로 캐나다법인(지분율 85%)은 1Q17부터 반영 예상
- ▶ 코멘트
- 최근 화장품 성장 둔화에 대한 우려가 높으나 동사는 전분기에 이어 국내외 꾸준한 성장세 지속 전망
- 지속적으로 글로벌 수주 물량과 북경 법인 매출 증가가 성장성을 이끌어 줄 것으로 기대
- 2017년 미국과 캐나다법인 실적 반영으로 외형성장성은 확대 전망,
- 반면 두 법인의 수익성이 낮고 국내 법인 인건비 비용 반영으로 수익성은 소폭 하락 예상
- 해외 부문 실적 기여도 확대는 기업가치 향상에 긍정적
- 수익성 하락을 반영하여 목표주가는 8.2만원으로 하향 조정하나, 견조한 성장세가 전망되어 투자의견 Buy 유지

주가는 1/10 종가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

<표 8> 코스맥스 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원, %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|---------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 146.2 | 173.5 | 197.7 | 186.1 | 178.6 | 22.2 | -4.0 | 187.6 | -4.8 |
| 113,500 | 영업이익 | 5.0 | 13.1 | 18.2 | 11.9 | 7.9 | 56.7 | -33.8 | 9.5 | -16.9 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 3.3 | 11.4 | 16.2 | 8.8 | 6.8 | 108.2 | -22.4 | 7.3 | -6.5 |
| 1,140.6 | 순이익 | 1.0 | 9.3 | 11.2 | 6.7 | 4.0 | 301.5 | -40.1 | 4.3 | -7.0 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 36.6 | 51.2 | 33.8 | 49.2 | 22.2 | | | 28.3 | |
| 156,000 | 영업이익성장률 | 16.9 | 71.7 | 31.4 | 25.9 | 56.7 | | | 88.5 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | -24.1 | 88.7 | 26.2 | 19.1 | 108.2 | | | 122.8 | |
| 37.4% | 순이익성장률 | -60.1 | 108.3 | 11.5 | 17.3 | 301.5 | | | 331.7 | |
| | 영업이익률 | 3.4 | 7.5 | 9.2 | 6.4 | 4.4 | | | 5.1 | |
| | 세전이익률 | 2.2 | 6.6 | 8.2 | 4.7 | 3.8 | | | 3.9 | |
| | 순이익률 | 0.7 | 5.4 | 5.7 | 3.6 | 2.2 | | | 2.3 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 탁월한 성장 지속될 것
 - 연결기준 매출액 1,786억원(+31.6%), 영업이익 79억원(+56.7%) 예상
 1) 국내 매출액 1,143억원(+28.6%) 전망
 - 해외 수출 물량 확대와 국내 업체 물량도 높게 성장하며 고성장세 지속 전망
 2) 중국(상해/광저우 연결) 매출액 626억원(+21.1%) 예상
 - 원/위안환율 하락(-7%)으로 원화기준 매출액 20%대로 소폭 둔화
 a. 상해법인 매출액 556억원(+26.8%) 전망
 - 신규 고객 확보와 기존 고객사의 물량 증가 통한 실적 성장 지속 전망
 b. 광저우 법인 매출액 69억원(-10.2%) 예상
 - 공장 증축 공사로 인해 실적 성장세 단기적으로는 둔화 예상
 3) 미국 매출액 65억원, 순손실 -55억원(적자확대) 예상,
 - 오더 물량 지연에 따라 아직 가동률이 낮아 고정비 부담으로 손실폭 확대 전망
 4) 인도네시아 매출액 6억원, 순손실 -1억원(적자지속) 예상
 - 아직 낮은 가동률로 인해 순손실 지속 전망
▶ 코멘트
 - 2017년에도 국내, 수출, 중국 중심으로 성장 전망, 이 축을 중심으로 탁월한 외형성장 지속 기대
 - 광저우 CAPA 확장, 상해 색조 공장 완공, 단기적으로 비용 증가 가능성 있으나, 중장기적으로 중국 내 높은 성장 지속 예상
 - 반면 미국의 성장 가시화는 조금 지연될 것으로 예상, 2017년 연간 영업적자 -140억원(2016년 -210억원 예상) 예상
 - 탁월한 외형성장성을 고려하여 투자의견 Buy, 목표주가 15.6만원 유지

주가는 1/10 증가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

<표 9> 연우 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원, %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|---------|------|---------|------|-------|----------|-------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 54.8 | 54.9 | 63.7 | 59.3 | 58.4 | 6.6 | -1.5 | 64.8 | -9.8 |
| | 영업이익 | 6.1 | 6.0 | 10.3 | 5.6 | 4.4 | -27.9 | -21.4 | 7.4 | -40.5 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 6.0 | 6.2 | 10.5 | 4.0 | 4.5 | -25.0 | 12.5 | 8.2 | -45.3 |
| | 순이익 | 4.7 | 5.1 | 8.3 | 3.0 | 3.6 | -23.4 | 20.0 | 6.1 | -41.2 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 24.0 | 19.8 | 22.0 | 28.1 | 6.6 | | | 18.2 | |
| | 영업이익성장률 | 35.6 | 250.9 | 33.3 | 64.7 | -27.9 | | | 21.2 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 25.0 | 1,147.5 | 28.0 | -9.1 | -25.0 | | | 37.2 | |
| | 순이익성장률 | 23.7 | 917.3 | 27.2 | -14.3 | -23.4 | | | 30.2 | |
| | 영업이익률 | 11.1 | 10.9 | 16.1 | 9.4 | 7.5 | | | 11.4 | |
| | 세전이익률 | 10.9 | 11.4 | 16.5 | 6.7 | 7.7 | | | 12.7 | |
| | 순이익률 | 8.6 | 9.3 | 13.0 | 5.1 | 6.2 | | | 9.4 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 기대치 하회 전망
 - 연결기준 매출액 584억원 (+6.5%, 이하 yoy기준 동일), 영업이익 44억원(-26.9%) 예상
 - 내수 매출액 330억원(+7.8%), 수출 매출액 254억원(+5.0%) 예상
 - 주요 국내 고객사의 보수적인 물량 주문으로 외형성장 한자릿수로 축소 전망
 - 보통 동사는 내수 매출이 둔화 시 수출 부문의 매출 확대로 두자릿수 성장세를 이어나갔으나, 최근 한국 화장품 업계의 불안정한 외부 이슈로 수출 부문의 확대를 이어가지 못했음.
 - 영업이익의 감소 이유는 4Q16은 성장세가 둔화되나, 연간으로 높은 성장세 이어나가 성과급이 전년 대비 두 배로 지급(약 40억원)되었기 때문

▶ 코멘트
 - 이번 4Q16 실적 성장 둔화가 다소 아쉬우나, 동사는 점진적인 CAPA 확장과 수출 부문의 물량 확대를 통한 성장세를 2017년에도 이어나갈 것으로 전망
 - 중장기적으로도 해외 업체 중심으로 확장이 기대
 - 신공장 가동으로 감가상각비가 증가하나, 기존 물량 공급을 위해 지급되었던 근로자들의 연장근무 인건비 절감 기대
 - 더불어 생산라인 레이아웃 배열, 물류 등 기존 공장보다 효율성 높아 점진적으로 생산성 향상에 따른 수익성 개선이 전망
 - 중국 공장 설립 시, 중장기 성장성을 한층 더 높여 줄 것으로 전망
 - 최근 화장품 업종은 사드로 인해 중국 기반 수요 감소가 우려되고 있으나, 동사는 매출의 40%가 해외 수출 비중
 - 해외 수출 확대를 통해 성장성은 점진적으로 회복할 것으로 기대
 - 투자 의견 Buy유지, 목표주가 실적 부진 반영하여 44,000원으로 하향 조정

주가는 1/10 종가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

3-2. 의류

<표 10> 한세실업 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원, %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | 컨센서스 | | | |
|---------|---------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 402.8 | 359.3 | 330.1 | 417.6 | 452.7 | 12.4 | 8.4 | 445.3 | 1.7 |
| 24,250 | 영업이익 | 39.0 | 21.2 | 19.0 | 27.1 | 26.9 | -31.1 | -0.8 | 29.5 | -8.7 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 43.6 | 24.3 | 18.2 | 34.1 | 22.5 | -48.4 | -34.0 | 27.5 | -18.1 |
| 970.0 | 순이익 | 33.5 | 16.4 | 13.1 | 26.1 | 15.4 | -54.0 | -41.0 | 21.3 | -27.6 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 24.0 | 11.8 | -1.7 | -20.7 | 12.4 | | | 10.6 | |
| 30,000 | 영업이익성장률 | 64.3 | 4.0 | -18.4 | -54.6 | -31.1 | | | -24.6 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 244.4 | 15.6 | -14.3 | -33.7 | -48.4 | | | -37.1 | |
| 23.7% | 순이익성장률 | 305.8 | 15.5 | -13.2 | -35.9 | -54.0 | | | -36.5 | |
| | 영업이익률 | 9.7 | 5.9 | 5.7 | 6.5 | 5.9 | | | 6.6 | |
| | 세전이익률 | 10.8 | 6.8 | 5.5 | 8.2 | 5.0 | | | 6.2 | |
| | 순이익률 | 8.3 | 4.6 | 4.0 | 6.3 | 3.4 | | | 4.8 | |

코멘트

- 4Q16 실적 Preview: 비우호적인 외부환경으로 실적 부진 지속 예상
 - 연결기준 매출액 4,527억원(+12.4%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 269억원(-31.2%)으로 예상
 - 달러기준 매출액 성장률 -5% 로 전방업체의 선적 지연이 지속되면서 역성장 기록 예상
 - OEM 사업 매출액은 3,759억원(-6.7%), 영업이익 231억원(-40.8%) 예상
 - 달러 매출이 감소함에 따라 고정비용 부담 증가로 영업이익은 큰 폭으로 감소할 것으로 전망
 - 이번분기 한세드림(전년동기 매출액 240억원)이 실적이 제거되나 엠케이트렌드 실적이 약 두달 치 반영
 - 엠케이트렌드 실적은 매출액 768억원, 영업이익 37억원 반영 예상

▶Comment

- 최근 원달러 환율 상승으로 주가 바닥에서 상승
- 그러나 아직은 실적은 부진한 상황, 최근 미국 의류 재고가 하향 조정되고 있어 실적 회복에는 다소 시간이 필요하다 생각
- 미국 의류 재고조정과 하반기 기저효과와 맞물리면 올 하반기에는 실적 성장이 가능하다 판단
- 하반기 대비한 상반기 주가 하락 시 매수 전략 유효하다 판단
- 투자의견 Buy, 목표주가 3만원 유지

주가는 1/10 종가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

<표 11> 영원무역 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|--------------------|---------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) 27,850 | 매출액 | 387.6 | 431.6 | 551.3 | 534.0 | 473.4 | 22.1 | -11.3 | 485.2 | -2.4 |
| | 영업이익 | 30.2 | 38.0 | 69.4 | 52.9 | 23.2 | -23.0 | -56.1 | 26.5 | -12.3 |
| 시총(십억원) 1,234.1 | 세전이익 | 28.0 | 39.8 | 64.3 | 52.7 | 22.2 | -20.8 | -57.9 | 30.5 | -27.2 |
| | 순이익 | 15.5 | 28.0 | 45.2 | 40.0 | 12.9 | -16.7 | -67.7 | 19.8 | -35.0 |
| 목표주가(원) 40,000 | 매출액성장률 | 34.6 | 72.8 | 21.9 | 7.8 | 22.1 | | | 25.2 | |
| | 영업이익성장률 | 28.2 | 18.6 | -0.5 | -18.6 | -23.0 | | | -12.2 | |
| 상승여력(%) 43.6% | 세전이익성장률 | 7.8 | 22.8 | -1.0 | -19.3 | -20.8 | | | 8.8 | |
| | 순이익성장률 | -11.6 | 19.4 | 10.7 | -20.3 | -16.7 | | | 28.0 | |
| | 영업이익률 | 7.8 | 8.8 | 12.6 | 9.9 | 4.9 | | | 5.5 | |
| | 세전이익률 | 7.2 | 9.2 | 11.7 | 9.9 | 4.7 | | | 6.3 | |
| | 순이익률 | 4.0 | 6.5 | 8.2 | 7.5 | 2.7 | | | 4.1 | |

코멘트

- 4Q16 실적 Preview: OEM 사업 회복, 브랜드 사업 기대보다는 부진 전망
- 연결기준 매출액 4,734억원(+22.1%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 232억원(-23.1%) 예상
- 1) OEM 사업
 - 달러기준 매출액 성장률 플랫 예상
 - 매출 성장은 둔화되나 전분기 일회성 비용 반영이 제거되고 효율성 관리로 수익성은 전년과 유사한 수준 예상
- 2) 브랜드 사업
 - 전년동기 Scott 실적이 8월 한달치만 실적에 반영, 금분기 7,8,9월 3개월치 실적이 반영되며 매출액 +91.9%로 높은 외형성장
 - Scott 실적이 7-8월 비수기에 해당되어 적자 발생 예상, 영업 적자 -20억원 예상
- ▶ Comment
 - 2016년 OEM 사업 달러기준 매출액 성장률 +3% 전망, 최근 OEM 시장이 부진하나, 동사는 전년 역성장에 따른 기저효과로 회복 예상
 - OEM 사업, 2017년 연간은 +4% 성장 전망, 꾸준한 성장세는 이어가나 과거와 같이 높은 성장은 여전히 불확실
 - 의미 있는 신규 바이어 추가 및 미국 및 유럽 지역의 경기 회복이 선행 시 외형성장세는 확대 전망
 - 2016년 Scott 사업이 브랜드 인수와 판매 둔화로 수익성 부진
 - 2017년 기저효과로 개선 기대하나, 여전히 사업 환경이 녹록치 않아 불확실성 요인
 - 뚜렷한 기업가치 상승 모멘텀은 단기적으로 부족하나, 상대적인 밸류에이션 매력은 있다 판단
 - 투자의견 Buy, 목표주가 4만원 유지

주가는 1/10 증가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

<표 12> 한섬 4Q16 Preview (별도기준)

(십억원, %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | 차이(a/b) |
|---------|---------|-------|-------|-------|-------|----------|------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | |
| 주가(원) | 매출액 | 222.9 | 173.2 | 144.9 | 147.0 | 249.5 | 11.9 | 69.8 | 259.7 | -3.9 |
| | 영업이익 | 31.0 | 24.5 | 8.4 | 13.8 | 36.4 | 17.3 | 164.2 | 38.7 | -5.9 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 32.8 | 27.3 | 9.4 | 15.5 | 38.9 | 18.5 | 151.8 | 37.6 | 3.6 |
| | 순이익 | 24.0 | 20.3 | 6.0 | 11.6 | 29.5 | 22.8 | 153.3 | 29.2 | 1.1 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 24.4 | 16.8 | 20.5 | 18.5 | 11.9 | | | 16.5 | |
| | 영업이익성장률 | 31.0 | 24.4 | 99.1 | 12.4 | 17.3 | | | 24.7 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 33.5 | 16.2 | -72.1 | 24.3 | 18.5 | | | 14.4 | |
| | 순이익성장률 | 28.4 | 11.8 | -76.8 | 20.0 | 22.8 | | | 21.4 | |
| 59.4% | 영업이익률 | 13.9 | 14.2 | 5.8 | 9.4 | 14.6 | | | 14.9 | |
| | 세전이익률 | 14.7 | 15.8 | 6.5 | 10.5 | 15.6 | | | 14.5 | |
| | 순이익률 | 10.8 | 11.7 | 4.1 | 7.9 | 11.8 | | | 11.2 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 견고한 성장 지속 전망

- 연결기준 매출액 2,495억원(+11.9%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 364억원(+17.3%)으로 예상
- 기대치는 다소 하회하나, 전년대비 성장세 이어나갈 것으로 기대
- 기대치 하회 이유는 최근 촛불집회 등으로 유통가 집객 효과가 다소 축소된 영향과 예년보다 따뜻한 겨울날씨 때문
- 여전히 브랜드 중에서는 자사의 고가브랜드인 '타임'과 남성복 브랜드가 판매 호조 지속되고 있는 것으로 추정
- 전분기 일시적 세일 효과로 수익성 하락하였으나, 금분기에는 이러한 영향이 사라져 수익성 개선 기대

▶ Comment

- 2017년 한섬 본업의 견조한 성장 지속 예상되나, 지난 2년간 출점 효과로 인한 성장은 다소 둔화되어 외형성장률은 소폭 축소 전망
- SK네트웍스 실적이 1분기부터 반영될 예정
- 구체적인 인수금액과 실적은 최종 인수까지 지켜봐야 하나, 인수금액은 3000억원 수준에서 결정 예상
- 인수 후 실적은 매출액이 2017년 예상치 8,000억원에서 1조 3,000억원으로 증가,
- 다만 SK네트웍스 패션 사업부의 수익성 악화로 영업이익률은 12.2%에서 7.6%로 둔화 전망
- 최근 SK네트웍스 패션 사업의 실적 부진으로 한섬 수익성에 단기적으로 부정적인 영향을 미칠 수 있으나
- 중장기적으로는 한섬의 브랜드 관리력과 현대유통그룹의 유통력의 효과로 중장기적으로 수익성 개선이 기대
- 최종 인수 가액과 인수 관련 사항들이 최종 결정되면 실적 추정과 밸류에이션 변경 예정

주가는 1/10 증가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

<표 13> 신세계인터내셔널 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원, %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | 컨센서스 | | 차이(a/b) |
|---------|---------|-------|--------|-------|--------|----------|------|---------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | |
| 주가(원) | 매출액 | 306.5 | 248.2 | 236.0 | 244.8 | 315.7 | 3.0 | 29.0 | 332.5 | -5.1 |
| 60,800 | 영업이익 | 10.0 | 3.5 | 7.5 | 0.6 | 13.9 | 39.3 | 2,326.4 | 15.7 | -11.6 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 14.7 | -1.1 | 4.5 | 4.7 | 18.8 | 27.7 | 302.3 | 20.1 | -6.3 |
| 434.1 | 순이익 | 12.7 | -2.3 | 2.0 | 3.4 | 14.1 | 11.4 | 311.3 | 15.8 | -10.9 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 5.7 | 2.7 | 3.9 | 6.4 | 3.0 | | | 8.5 | |
| 83,000 | 영업이익성장률 | 4.6 | -56.4 | 104.0 | -132.5 | 39.3 | | | 57.5 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 81.3 | -108.9 | 70.6 | -211.4 | 27.7 | | | 36.3 | |
| 36.5% | 순이익성장률 | 93.0 | -123.3 | 30.3 | -220.4 | 11.4 | | | 25.0 | |
| | 영업이익률 | 3.3 | 1.4 | 3.2 | 0.2 | 4.4 | | | 4.7 | |
| | 세전이익률 | 4.8 | -0.4 | 1.9 | 1.9 | 6.0 | | | 6.0 | |
| | 순이익률 | 4.1 | -0.9 | 0.9 | 1.4 | 4.5 | | | 4.8 | |

코멘트

■ 4Q16 실적 Preview: 실적 개선세 지속

- 연결기준 매출액 3,157억원(+3.0%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 139억원(+38.9%)예상
- 전년대비 성장은 지속되나, 최근 외부적인 환경으로 인한 소비 부진으로 기대치는 소폭 하회 예상

1) 해외 브랜드: 매출액 1,103억원(-5.3%), 영업이익 30억원(+5.0%)예상

- GAP, Banana Republic 브랜드 판매 부진에 따른 매장 축소 등으로 외형은 감소하나, 효율성 개선 노력으로 이익은 소폭 성장 전망

2) 국내 브랜드: 매출액 524억원(+8.9%), 영업이익 36억원(+255.6%)예상

- 적자 기록하던 아웃도어 살로몬 브랜드 철수와 화장품 사업 부문의 실적 호조로 흑자전환 예상되어 수익성 개선 전망

3) 라이프스타일: 매출액 524억원(+8.9%), 영업이익 33억원(+11.8%)예상

- 꾸준한 성장세 기록

4) 톰보이: 매출액 462억원(+7.5%), 영업이익 40억원(-7.4%)예상

- 브랜드 리뉴얼 이후 외형은 성장하나, 비용 반영으로 이익은 소폭 감소 예상

5) 신세계사이먼(지분율 25%): 매출액 354억원(+5%), 영업이익 180억원(+5%)예상

- 아울렛 경쟁 심화로 성장 둔화

6) 몽클레어(지분율 49%): 매출액 3,157억원(+12%), 영업이익 728억원(+12%)

- 성수기 시즌으로 견조한 성장 유지 전망

▶ Comment

- 영업적자가 컸던 살로몬 아웃도어 브랜드 영업 종료에 따른 실적 개선 효과는 2017년 1분기까지 지속 기대
- 화장품 사업의 흑자전환은 긍정적인 부문
- 다만 화장품 사업 중 인터코스과 JV 설립한 신세계인터코스코리아(화장품 ODM 사업)의 공장 가동이 2017년 초 시작되어 지분법에서 소폭 적자 발생 예상
- 기대치를 하회하는 실적을 반영하여 목표주가는 8.3만원 하향 조정하나, 단기 실적 개선 모멘텀은 여전히 유효하여 투자의견 Buy 유지

주가는 1/10 증가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

<표 14> 휠라코리아 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|---------|-------|--------|--------|-------|----------|--------|--------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 203.4 | 168.2 | 209.2 | 175.5 | 203.6 | 0.1 | 16.0 | 202.7 | 0.4 |
| 68,600 | 영업이익 | 8.5 | 6.3 | 24.8 | 6.2 | 8.1 | -4.7 | 30.6 | 7.8 | 3.2 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | -68.9 | 8.7 | 19.6 | -8.8 | 2.9 | -104.2 | -133.0 | 2.9 | -0.7 |
| 782.6 | 순이익 | -52.4 | 7.3 | 16.0 | -69.5 | 2.2 | -104.2 | -103.2 | 2.2 | -0.5 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | -4.7 | -21.8 | 4.2 | -10.6 | 0.1 | | | -0.3 | |
| 96,000 | 영업이익성장률 | -41.5 | -77.2 | -1.6 | -67.6 | -4.7 | | | -7.7 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 311.1 | -121.9 | -145.0 | -67.6 | -104.2 | | | -104.2 | |
| 39.9% | 순이익성장률 | 259.2 | -123.0 | -150.0 | 245.0 | -104.2 | | | -104.2 | |
| | 영업이익률 | 4.2 | 3.7 | 11.9 | 3.5 | 4.0 | | | 3.9 | |
| | 세전이익률 | -33.9 | 5.2 | 9.4 | -5.0 | 1.4 | | | 1.4 | |
| | 순이익률 | -25.8 | 4.4 | 7.6 | -39.6 | 1.1 | | | 1.1 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 본업 실적 모멘텀은 여전히 약할 것으로 예상
 - 연결기준(Acushnet 실적 제외)매출액 2,036억원(0.0%, 이하 yoy 성장 기준 동일), 영업이익 81억원(-4.8%) 예상

1) 국내법인: 매출액 847억원(-6.6%), 영업적자 -76억원(적자지속) 예상
 - 국내 사업 대대적인 리뉴얼 작업 진행 과정에서 실적 부진 심화 지속 전망
 - 리뉴얼 제품 고객 수요 증가보다 기존 제품 고객 수요 감소가 지속될 것으로 보기 때문

2) 미국법인: 매출액 87백만달러(+10.6%), 영업이익 3백만달러(+10.4%) 예상
 - 소폭 회복세 이어질 것으로 예상
 - 더불어 기존 캐나다 및 남미 로열티 사업이 미국법인으로 이전되어 실적 성장에 기여

3) 로열티: 10.2백만달러(+1.8%) 예상
 - 기존 캐나다와 남미 멕시코 라이선스 종료, 미국 법인으로 사업 이전된 영향과 남미 지역 불황으로 성장은 제한될 것

4) Fullprospect(중국법인, 지분율 15%): 매출액 706억원(+30%), 순이익 124억원(+175.2%), 지분법이익 19억원(+174.8%) 예상
 - 동법인의 최대주주인 'Anta'(중국 로컬 스포츠 의류 업체)의 공격적인 확장으로 고성장 지속 기대

5) Acushnet(골프법인, 지분율 53%): 매출액 2,226억원, 영업이익 53억원, 지배주주순이익 8억원반영 예상
 - 블룸버그 4Q16 추정치 기준 10/28 인수 후 실적만 반영 추정
 - 비수기라 실적 기여도는 이번 분기에 미미할 것

▶ Comment
 - 미국과 로열티 사업은 안정적이나, 국내 법인이 여전히 부진 심화로 전사 실적 부진 지속
 - 지난 10월 28일 상장된 Acushnet(동사 지분율 53.1%) 기업가치가 기대치 하단으로 거래, 모멘텀 소멸되어 최근 주가 하락
 - 4Q16부터는 Acushnet 실적이 연결로 반영
 - 기업가치 회복을 위해서는 휠라 본업 턴어라운드 및 Acushnet 성장 본격화가 필요
 - Acushnet 최근 성장세는 둔화되었으나, 글로벌 1위 업체로서의 입지를 통한 중장기 성장성을 감안하여 투자이건 Buy 및 목표주가 9.6만원 유지

주가는 1/10 증가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

<표 15> TBH 글로벌 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원, %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|---------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|--------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 223.4 | 197.5 | 137.9 | 127.5 | 229.6 | 2.8 | 80.2 | 234.1 | -1.9 |
| 8,750 | 영업이익 | 11.9 | 11.4 | -5.6 | -10.1 | 19.9 | 67.6 | -296.3 | 20.4 | -2.2 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 15.0 | 11.0 | -5.2 | -9.6 | 19.8 | 31.9 | -306.7 | 23.0 | -14.1 |
| 182.5 | 순이익 | 6.2 | 5.5 | -4.4 | -6.6 | 14.0 | 126.8 | -313.1 | 15.0 | -6.7 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 14.1 | 20.2 | 16.3 | 1.3 | 2.8 | | | 4.8 | |
| 11,500 | 영업이익성장률 | -42.2 | 15.1 | -57.0 | -27.5 | 67.6 | | | 71.4 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | -36.7 | 11.6 | -60.3 | -31.4 | 31.9 | | | 53.5 | |
| 31.4% | 순이익성장률 | -60.5 | 11.9 | -61.9 | -46.2 | 126.8 | | | 143.1 | |
| | 영업이익률 | 5.3 | 5.8 | -4.1 | -8.0 | 8.7 | | | 8.7 | |
| | 세전이익률 | 6.7 | 5.6 | -3.8 | -7.5 | 8.6 | | | 9.8 | |
| | 순이익률 | 2.8 | 2.8 | -3.2 | -5.2 | 6.1 | | | 6.4 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 국내/중국 모두 적자폭 감소 예상
 - 연결기준 매출액 2,297억원(+2.8%), 영업이익 199억원(+67.6%) 예상
 - 국내외 효율성 향상 노력으로 수익성 개선 지속 기대

1) 국내: 매출액 427억원(+2.3%), 영업적자 -4억원(적자축소) 예상
 - 베이직하우스 비효율 매장 정리로 점당 평균 매출액 성장률 증가 예상
 - 적자 매장 철수로 비용 감소 이에 따라 국내 적자폭 감소할 것으로 예상

2)중국: 매출액 1,890억원(+2.9%), 영업이익 +202억원(+28.3%) 예상
 - 위안화 기준 매출액 성장률 +9.7% 예상
 - 부진 매장 철수와 원/위안환율 하락(기평균 yoy -6.6%)으로 원화기준 외형성장세 둔화
 - 외형성장세는 둔화되었으나, 부진 매장 철수와 효율성 상승 노력으로 수익성은 전년대비 개선 기대

▶Comment
 - 2016년 연초 기대치에는 못 미쳤으나, 수익성 개선세 기록
 - 2017년에도 동사는 외형확장보다는 수익성 개선에 집중할 것으로 예상
 - 이에 외형성장세는 다소 둔화되나 영업이익 성장세는 높게 유지될 것으로 기대
 - 2017년 매출액 7,371억원(+6.4%), 영업이익 289억원(+86.2%) 전망
 - 다만, 여전히 중장기적으로 실적 성장에 대한 전략 가시성이 필요해 보여 트레이딩 매수 전략 추천
 - 투자이견 Trading Buy 목표주가 11,500원 유지

주가는 1/10 종가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

3-3. 유통 및 건강기능식품

<표 16> 호텔신라 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|----------------|--------|-------|-------|--------|----------|---------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 847.6 | 888.9 | 954.1 | 937.7 | 928.5 | 9.5 | -1.0 | 912.7 | 1.7 |
| | 46,100 영업이익 | 11.3 | 19.3 | 18.7 | 25.3 | 21.0 | 86.2 | -17.0 | 20.6 | 1.8 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 1.3 | 19.5 | 9.0 | 18.1 | 18.1 | 1,325.2 | 0.2 | 16.0 | 13.2 |
| | 1,809.3 순이익 | -2.4 | 12.6 | 2.8 | 10.8 | 12.7 | -624.1 | 17.6 | 12.9 | -1.7 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 4.2 | 7.3 | 13.0 | 28.3 | 9.5 | | | 7.7 | |
| | 영업이익성장률 | -57.4 | -42.6 | -36.3 | 793.1 | 86.2 | | | 82.9 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | -93.3 | -16.4 | -65.2 | -374.9 | 1,325.2 | | | 1,158.8 | |
| | 순이익성장률 | -160.6 | -18.8 | -81.4 | -209.5 | -624.1 | | | -633.4 | |
| | 영업이익률 | 1.3 | 2.2 | 2.0 | 2.7 | 2.3 | | | 2.3 | |
| | 세전이익률 | 0.2 | 2.2 | 0.9 | 1.9 | 2.0 | | | 1.8 | |
| | 순이익률 | -0.3 | 1.4 | 0.3 | 1.2 | 1.4 | | | 1.4 | |

| | |
|------------|---|
| <p>코멘트</p> | <p>■ 4Q16 실적 Preview: 기저효과로 전년대비 성장 기대</p> <ul style="list-style-type: none"> - 연결기준 매출액 9,285억원(+9.5%), 영업이익 210억원(+86.2%) 전망 - 별도기준 매출액 7,677억원(+7.0%), 영업이익 276억원(+16.5%) 예상 <p>1) 국내 면세 사업: 매출액 6,813억원(+7.0%), 영업이익 273억원(+0.6%) 예상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 시내면세점 양호한 외형성장 기대 - 공항 면세점은 인천 공항 면세점 면적 축소 영향이 전년 3분기부터 진행되어 이번 분기부터 플러스 성장 기대 - 경쟁 악화로 수익성 개선은 제한적일 것으로 예상 <p>2) 싱가포르 면세 사업: 매출액 1,291억원(+7%), 영업적자 -90억원(적자축소) 예상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 싱가포르 공항 입국자수가 성장은 하나 성장폭이 크지 않아 소폭 성장 예상 <p>3) 연결 호텔 및 레저 사업: 매출액 863억원(+6.9%), 영업이익 3억원(흑자전환) 예상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 신라스테이 확장효과로 양호한 실적 성장 기대 <p>4) HDC 면세 사업(지분율 50%): 매출액 1,003억원, 영업이익 0억원, 지분법손실 -10억원 예상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 전분기 대비 매출 개선 예상, 매출금액이 올라오면서 BEP 수준 이익 예상 <p>▶코멘트</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 말에 추가된 신규 면세사업자 증가에 따라 경쟁 심화는 당분간 지속될 것으로 예상 - 다만 중장기적으로는 규모의 경제가 중요한 면세점 사업 특성상 대형 업체 중심으로 시장 재편이 이뤄질 것 - 경쟁 심화 속에서 일부 업체들의 철수가 진행된다면 동사의 차별적인 사세 확장이 맞물려 경쟁력 강화는 지속될 것으로 전망 - 단기적으로는 경쟁 심화와 중국인 입국자수 둔화로 보수적인 시각 유지 |
|------------|---|

주가는 1/10 종가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

<표 17> 락앤락 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|---------|---------|--------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 109.9 | 104.0 | 101.8 | 99.4 | 117.6 | 7.0 | 18.3 | 117.6 | 0.0 |
| | 14,100 | 영업이익 | 13.2 | 13.9 | 14.3 | 13.7 | 14.8 | 12.3 | 7.7 | 13.8 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 6.6 | 13.6 | 13.6 | 12.7 | 14.0 | 112.7 | 10.5 | 17.8 | -21.1 |
| | 775.5 | 순이익 | 3.8 | 8.5 | 9.9 | 6.2 | 9.8 | 157.7 | 58.5 | |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 3.5 | 16.7 | -2.6 | -4.1 | 7.0 | | | 7.0 | |
| | 19,000 | 영업이익성장률 | 88.8 | 130.6 | 47.9 | 112.3 | 12.3 | | 5.2 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | 10.0 | 146.0 | 47.4 | 285.6 | 112.7 | | | 169.5 | |
| | 34.8% | 순이익성장률 | -373.1 | 147.3 | 156.4 | 338.9 | 157.7 | | -100.0 | |
| | 영업이익률 | 12.0 | 13.4 | 14.0 | 13.8 | 12.6 | | | 11.8 | |
| | 세전이익률 | 6.0 | 13.1 | 13.3 | 12.8 | 12.0 | | | 15.1 | |
| | 순이익률 | 3.5 | 8.1 | 9.8 | 6.2 | 8.4 | | | 0.0 | |

코멘트

- 4Q16 실적 Preview: 전분기에 이어 실적 개선세 지속 예상
 - 연결기준 매출액 1,176억원 (+7.0%, 이하 yoy기준 동일), 영업이익 148억원 (+12.3%) 예상
 - 2년간의 구조조정 마무리 이 후 효율성 관리에 집중하면서 영업이익 개선 지속 전망
 - 지역별 매출액 성장률 전년동기 대비 국내(수출부문 제외) +4.1%, 중국 +1.3%, 동남아 +51.5% 예상
 - 국내 내수 판매와 수출 부문 양호한 성장 예상,
 - 중국의 경우 온라인 채널 재고 조정 이슈와 원/위안 환율 하락으로 매출 성장 둔화 지속
 - 베트남 특판 채널 매출 성장으로 실적 고성장 기대
- ▶ Comment
- 2년간 진행된 영업 구조조정으로 영업이익 측면에서 2016년도 개선세가 전망
 - 과거의 고성장을 기대하기는 어려우나, 중국 온라인 채널, 미국 향 수출 및 베트남 지역의 성장세는 긍정적임
 - 단기적 실적 개선에 따른 단기 트레이딩 관점 매매 전략 유효
 - 투자의견 Buy, 목표주가 1.9만원 유지

주가는 1/10 증가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

<표 18> 뉴트리바이오텍 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|---------|---------|------|-------|-------|------|----------|-------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) | 매출액 | 21.3 | 27.2 | 32.7 | 34.7 | 32.3 | 51.2 | -7.0 | 35.2 | -8.4 |
| 55,300 | 영업이익 | 2.7 | 4.4 | 5.8 | 6.5 | 4.9 | 83.3 | -25.1 | 5.5 | -11.7 |
| 시총(십억원) | 세전이익 | 2.5 | 4.3 | 5.7 | 5.9 | 5.7 | 126.7 | -3.6 | 5.5 | 3.0 |
| 570.4 | 순이익 | 2.2 | 3.3 | 4.3 | 4.5 | 4.4 | 100.4 | -2.7 | 4.4 | 0.3 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | | 70.3 | 69.1 | 66.2 | 51.2 | | | 65.1 | |
| 80,000 | 영업이익성장률 | | 152.0 | 124.1 | 71.0 | 83.3 | | | 107.6 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | | 173.2 | 130.0 | 55.2 | 126.7 | | | 120.1 | |
| 44.7% | 순이익성장률 | | 163.1 | 102.1 | 50.3 | 100.4 | | | 99.8 | |
| | 영업이익률 | 12.4 | 16.1 | 17.7 | 18.7 | 15.1 | | | 15.7 | |
| | 세전이익률 | 11.8 | 15.9 | 17.4 | 17.0 | 17.6 | | | 15.7 | |
| | 순이익률 | 10.2 | 12.2 | 13.2 | 13.0 | 13.6 | | | 12.4 | |

■ 4Q16 실적 Preview: 비수기이나, 전년대비 높은 성장 지속 전망
 - 연결기준 매출액 323억원 (+51.2%, 이하 yoy기준 동일), 영업이익 49억원(+83.3%) 예상
 - 수출 매출액 167억원(+44%), 내수 매출액 156억원(+59.7%)로 전망
 - 네트워크 판매 업체의 경우 연말은 재고 조정에 들어가고 연초에 신규 주문이 발생
 - 동사는 네트워크 판매 비중(전체 매출의 60%)이 높아 주요 고객사들의 연말 재고조정으로 매출액은 qoq로는 소폭 감소하나, yoy의 높은 성장세는 지속될 것으로 전망
 - qoq 성장세는 1Q부터 다시 가시화될 것
 - 3Q 화재로 인한 보험수익이 일부 영업 외로 반영되어 순이익 성장률은 영업이익보다 높을 것으로 예상

▶ 코멘트
 - 동사는 '16년 5월 미국 1공장을 완공, '16년 11월 미국 2공장 완공, '17년 초 호주 1공장 완공이 계획
 - 국내 증설과 해외 공장 설비 확대로 CAPA는 2015년 2,300억원, 2016년 4,100억원, 2017년 말 5,600억원으로 확대 전망
 - 2017년 올해부터 해외 공장 가동이 본격적으로 시작, 이에 2017년 수익성은 소폭 하락이 예상되나 매출액 고성장은 지속될 것으로 기대
 - 해외 공장 투자로 2016년, 2017년 각각 연간 CAPEX는 500억원 정도가 예상
 - 부족한 자금은 올해 일부 차입을 통해 조달할 것이며, 현재 부채비율이 70% 수준이라 계획되어 있는 투자는 크게 무리되지 않을 것
 - 2017년 해외확장에 따른 수익성 하락과 최근 소비재 업체의 밸류에이션 하락을 반영하여 목표주가는 8만원으로 하향 조정
 - 그러나 해외 확장을 바탕으로 탁월한 외형 성장은 지속될 것으로 전망되어 투자의견 Buy 유지

주가는 1/10 종가 기준
 자료: 각 사, 하이투자증권

<표 19> 콜마비앤에이치 4Q16 Preview (연결기준)

(십억원 %)

| 기업명 | 항목 | | | | | 하이추정치 | | | 컨센서스 | |
|------------------|---------|-------|--------|------|-------|----------|------|-------|----------|---------|
| | | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E(a) | y-y | q-q | 4Q16E(b) | 차이(a/b) |
| 주가(원) 16,750 | 매출액 | 56.4 | 63.5 | 67.8 | 59.2 | 59.7 | 5.7 | 0.8 | 60.1 | -0.7 |
| | 영업이익 | 7.7 | 9.4 | 10.3 | 7.9 | 8.4 | 9.4 | 6.6 | 8.2 | 2.4 |
| 시총(십억원) 494.9 | 세전이익 | 8.0 | 10.3 | 11.0 | 8.3 | 9.2 | 14.1 | 10.3 | 7.9 | 15.4 |
| | 순이익 | 4.4 | 8.0 | 8.3 | 8.3 | 6.9 | 56.1 | -17.0 | 6.4 | 7.1 |
| 목표주가(원) | 매출액성장률 | 15.6 | 15.8 | 5.8 | -2.7 | 5.7 | | | 6.4 | |
| | 영업이익성장률 | 15.4 | 22.7 | 13.6 | -21.2 | 9.4 | | | 6.8 | |
| 상승여력(%) | 세전이익성장률 | -8.9 | -159.9 | 12.9 | -20.9 | 14.1 | | | -1.1 | |
| | 순이익성장률 | -36.4 | -142.2 | 11.0 | 1.7 | 56.1 | | | 45.8 | |
| | 영업이익률 | 13.6 | 14.9 | 15.1 | 13.3 | 14.1 | | | 13.7 | |
| | 세전이익률 | 14.2 | 16.1 | 16.2 | 14.0 | 15.3 | | | 13.2 | |
| | 순이익률 | 7.8 | 12.5 | 12.2 | 14.0 | 11.5 | | | 10.7 | |

코멘트

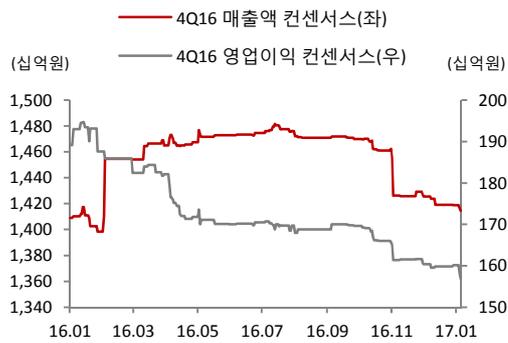
- 4Q16 실적 Preview: 전분기보다 성장세 소폭 회복
 - 연결기준 매출액 597억원 (+5.7%, 이하 yoy기준 동일), 영업이익 84억원(+9.4%) 예상
 - 전분기 일시적인 부진을 딛고 매출액 성장세 회복 전망
 - 주요 고객사 '애틀라'가 전년까지 고성장을 기록했으나, 최근 성장세가 둔화된 영향으로 한자릿수 성장 예상
 - 매출성장세 회복에 따라 수익성도 견조하게 유지될 것으로 기대
- ▶ 코멘트
 - 주요 고객사 성장 둔화로 당분간 고성장을 기대하기는 어려울 것으로 판단
 - 내년 신규 고객사 취앤지엔 물량 증가가 실적 성장에 얼마나 기여할 지가 관건
 - 타 고객사 확대가 가시화될 시 기업가치 상승 기대
 - 그 이전까지는 보수적인 시각 필요

주가는 1/10 증가 기준
자료: 각 사, 하이투자증권

IV. 컨센서스 추이

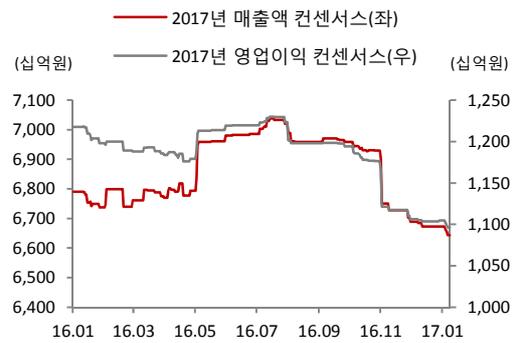
4-1. 화장품

<그림 1> 아모레퍼시픽 4Q16 컨센서스 추이



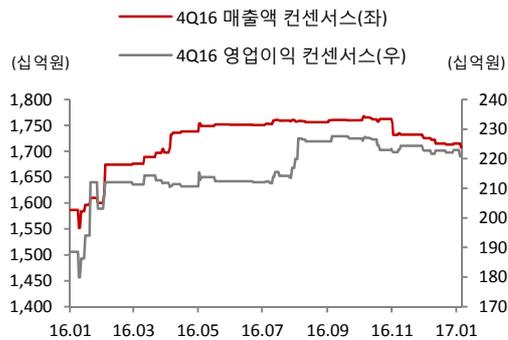
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 2> 아모레퍼시픽 2017 컨센서스 추이



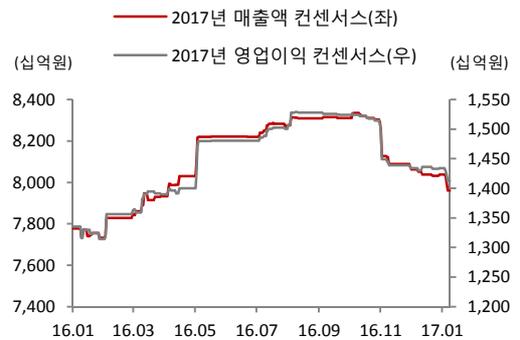
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 3> 아모레 G 4Q16 컨센서스 추이



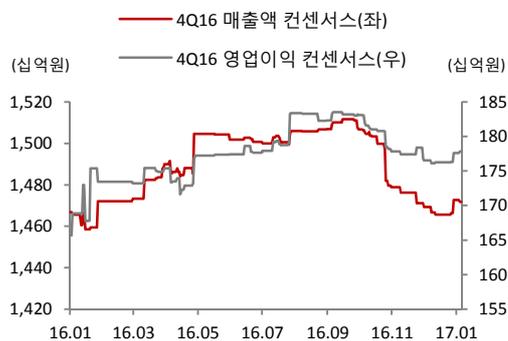
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 4> 아모레 G 2017 컨센서스 추이



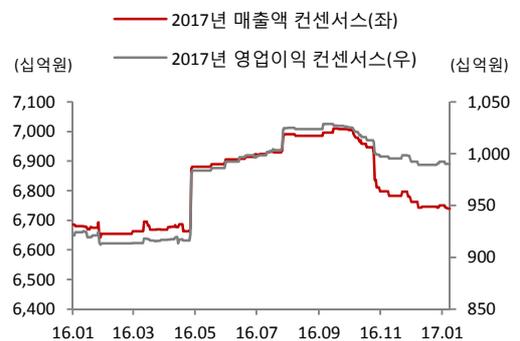
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 5> LG 생활건강 4Q16 컨센서스 추이



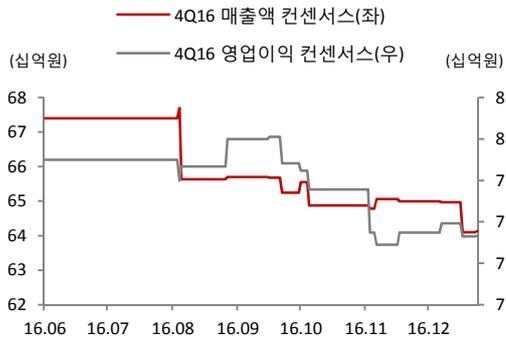
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 6> LG 생활건강 2017 컨센서스 추이



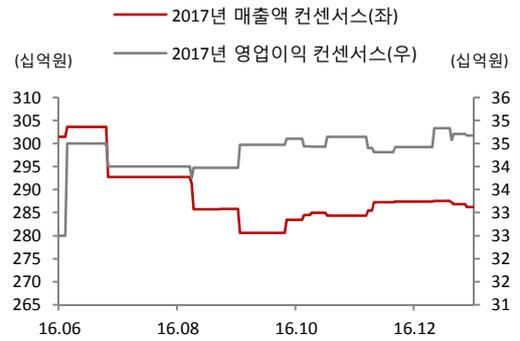
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 7> 연우 4Q16 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 8> 연우 2017 컨센서스 추이



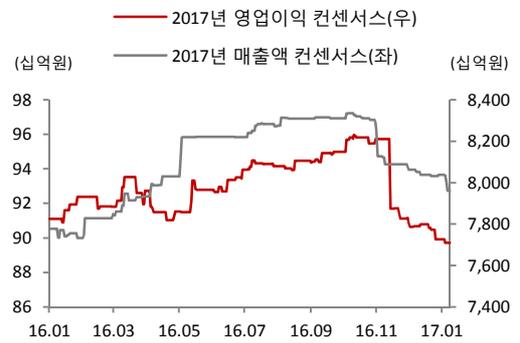
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 9> 한국콜마 4Q16 컨센서스 추이



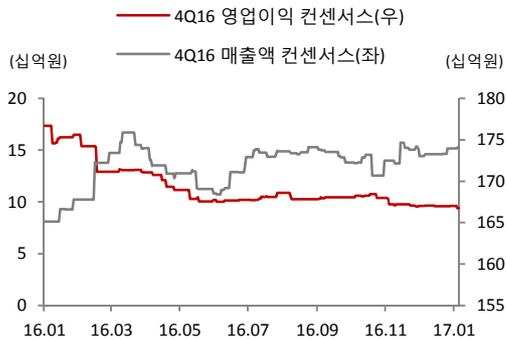
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 10> 한국콜마 2017 컨센서스 추이



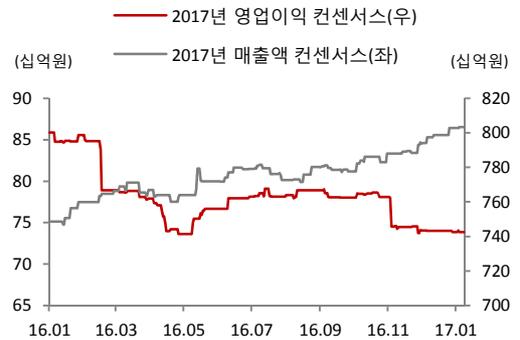
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 11> 코스맥스 4Q16 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

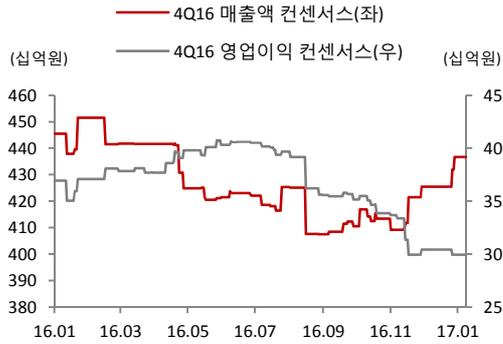
<그림 12> 코스맥스 2017 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

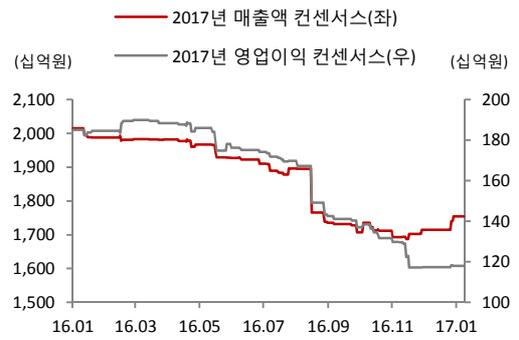
4-2. 의류

<그림 13> 한세실업 4Q16 컨센서스 추이



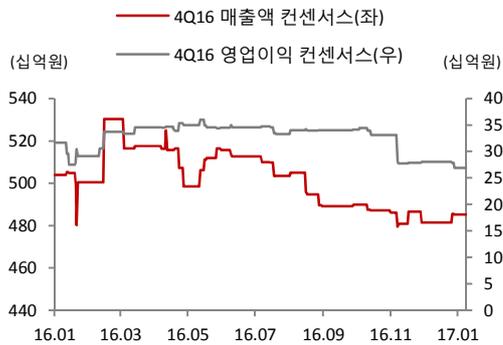
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 14> 한세실업 2017 컨센서스 추이



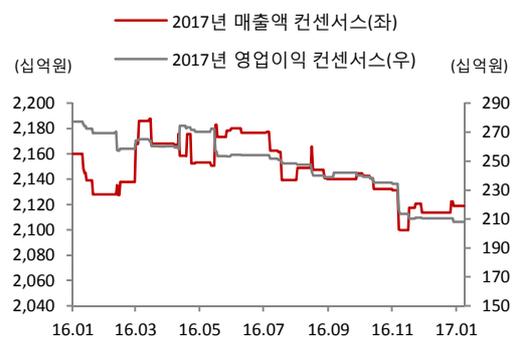
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 15> 영원무역 4Q16 컨센서스 추이



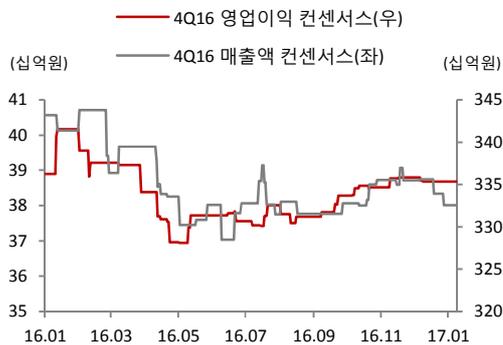
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 16> 영원무역 2017 컨센서스 추이



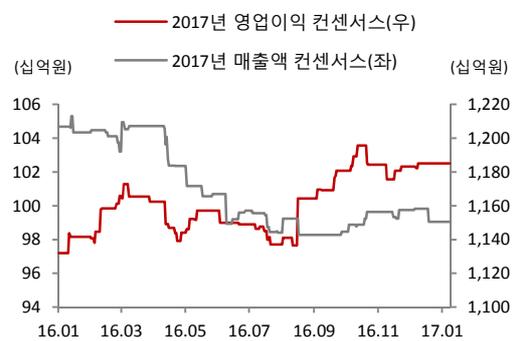
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 17> 한섬 4Q16 컨센서스 추이



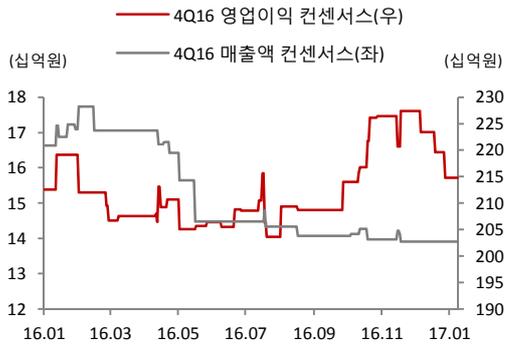
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 18> 한섬 2017 컨센서스 추이



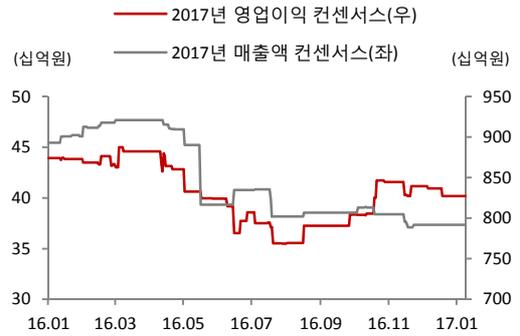
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 19> 신세계인터내셔널 4Q16 컨센서스 추이



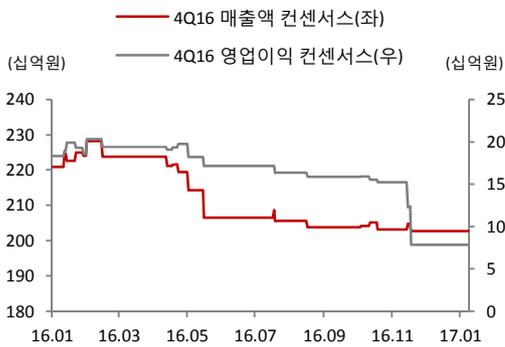
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 20> 신세계인터내셔널 2017 컨센서스 추이



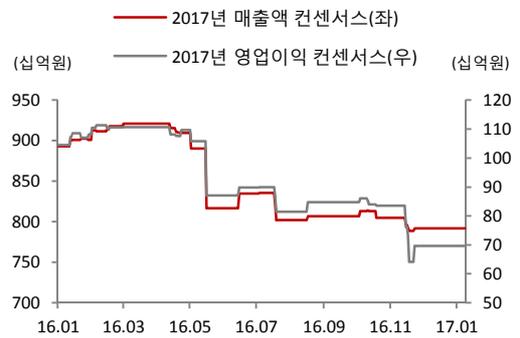
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 21> 휠라코리아 4Q16 컨센서스 추이



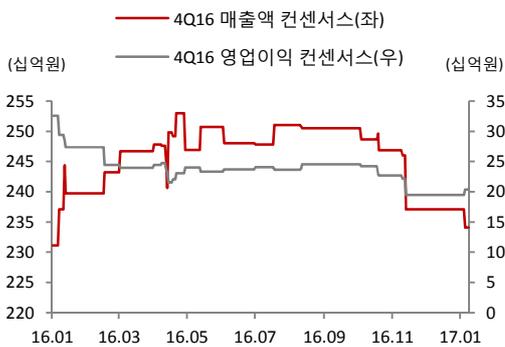
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 22> 휠라코리아 2017 컨센서스 추이



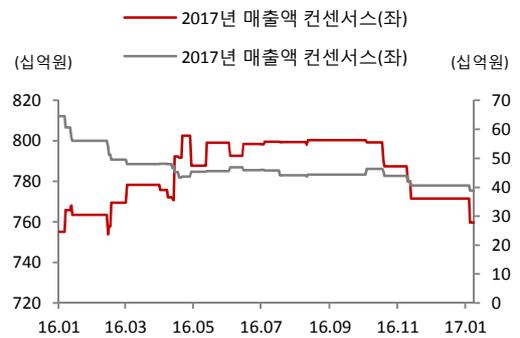
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 23> TBH 글로벌 3Q16 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

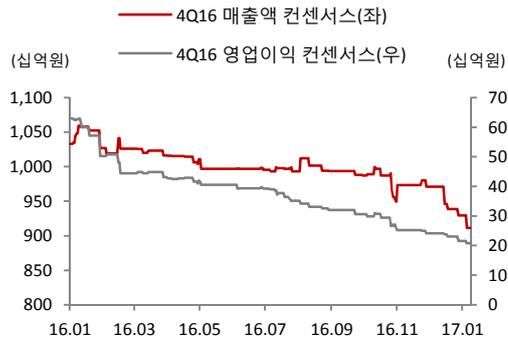
<그림 24> TBH 글로벌 2017 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

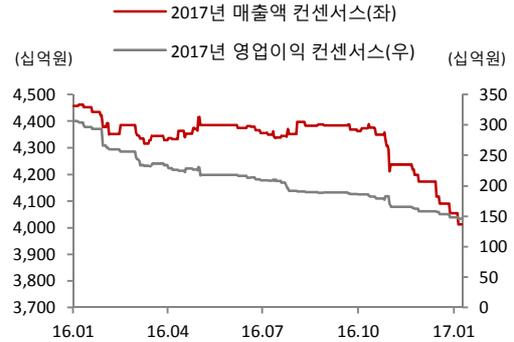
4-3. 유통 및 건강기능식품

<그림 25> 호텔신라 4Q16 컨센서스 추이



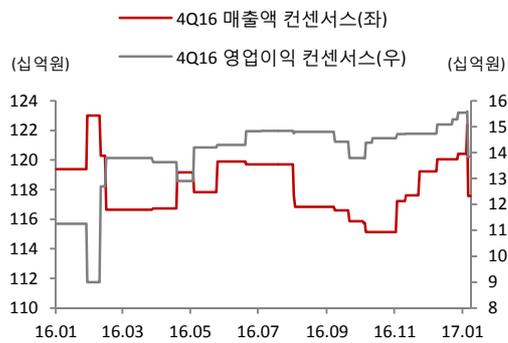
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 26> 호텔신라 2017 컨센서스 추이



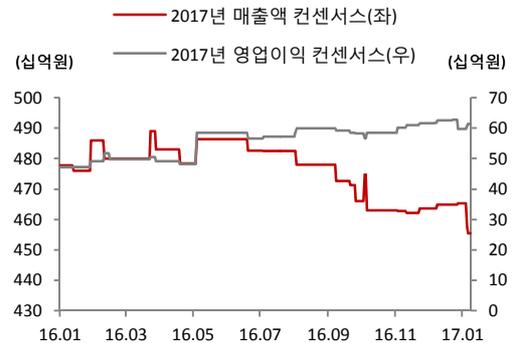
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 27> 락앤락 4Q16 컨센서스 추이



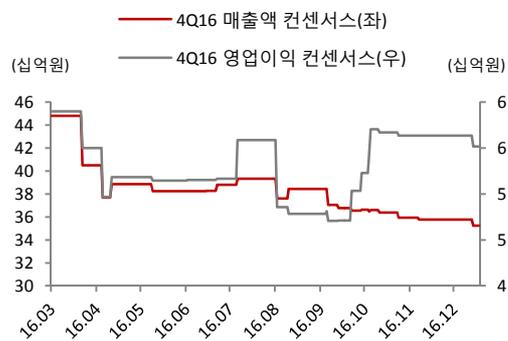
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 28> 락앤락 2017 컨센서스 추이



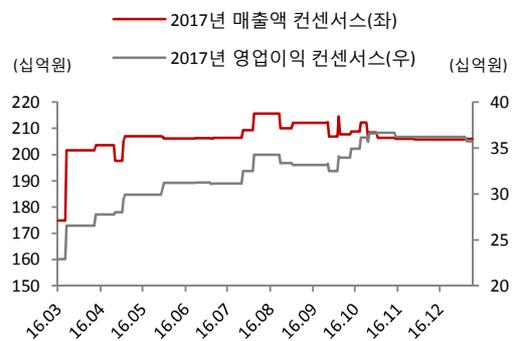
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 29> 뉴트리바이오텍 4Q16 컨센서스 추이



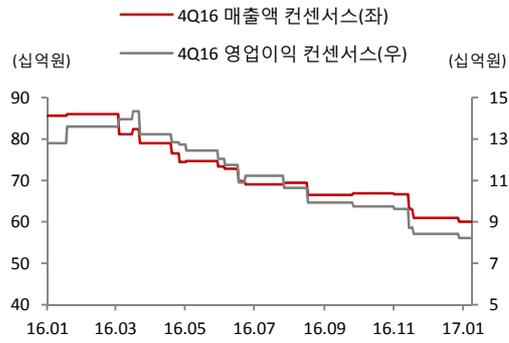
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 30> 뉴트리바이오텍 2017 컨센서스 추이



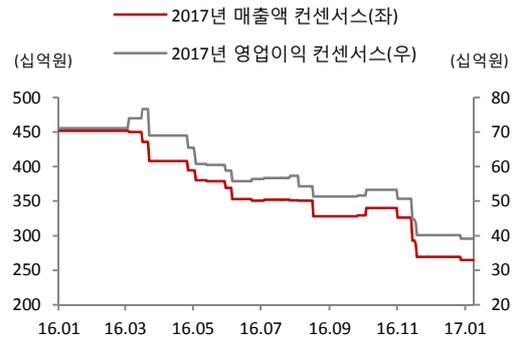
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 31> 콜마비앤에이치 4Q16 컨센서스 추이



자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 32> 콜마비앤에이치 2017 컨센서스 추이

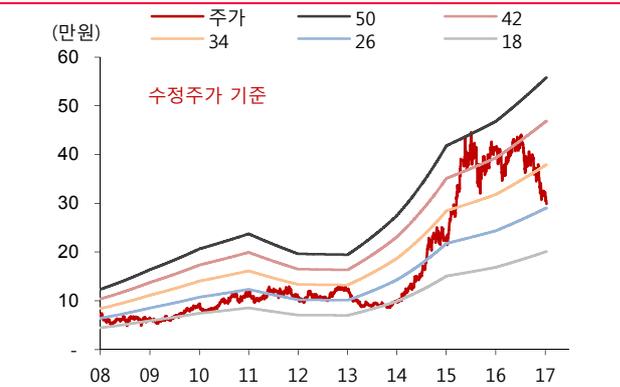


자료: DataGuide, 하이투자증권

V. 밸류에이션 추이

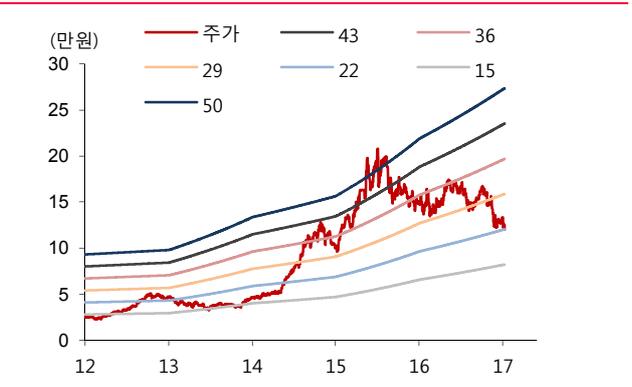
5-1. 화장품

<그림 33> 아모레퍼시픽 P/E 추이(12MF 기준)



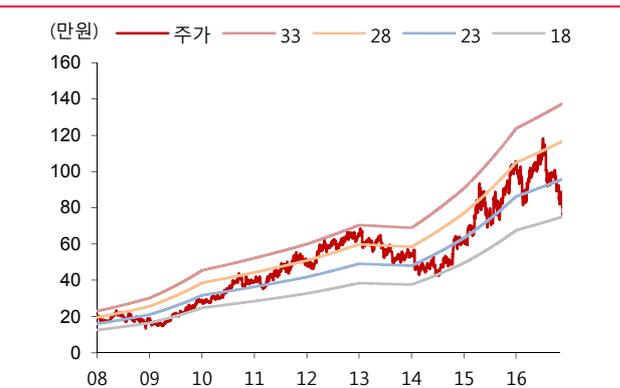
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 34> 아모레 G P/E 추이(12MF 기준)



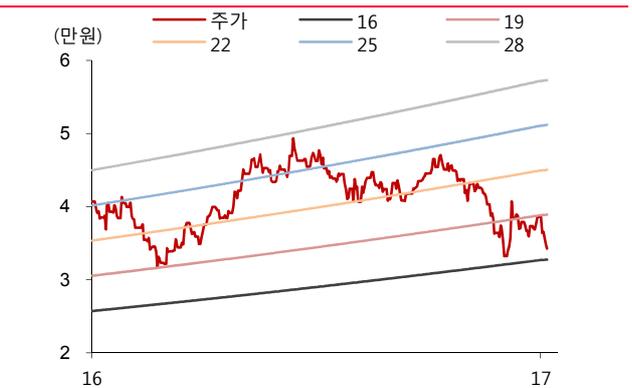
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 35> LG 생활건강 P/E 추이(12MF 기준)



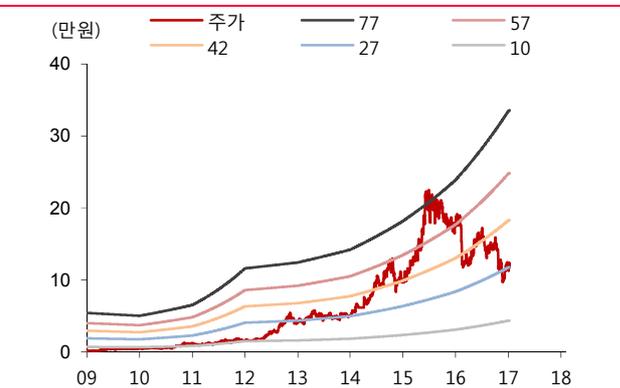
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 36> 연우 P/E 추이(12MF 기준)



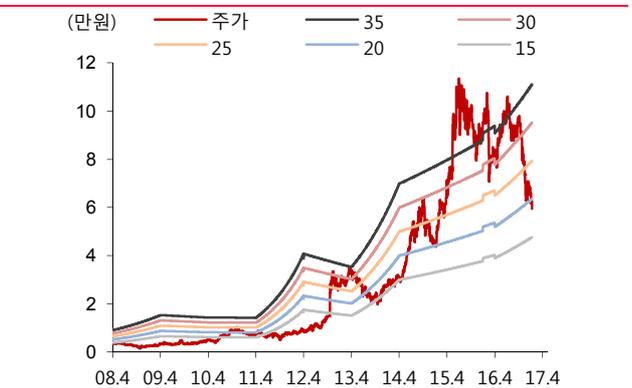
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 37> 코스맥스 P/E 추이(12MF 기준)



자료: DataGuide, 하이투자증권

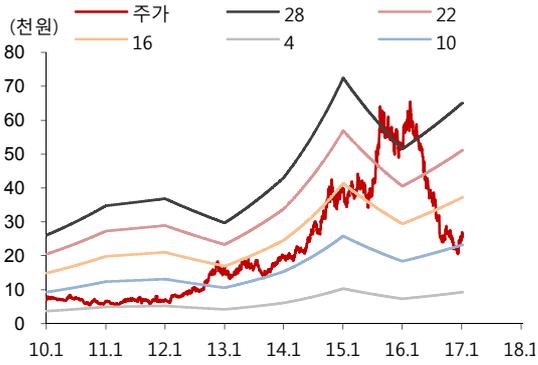
<그림 38> 한국콜마 P/E 추이(12MF 기준)



자료: DataGuide, 하이투자증권

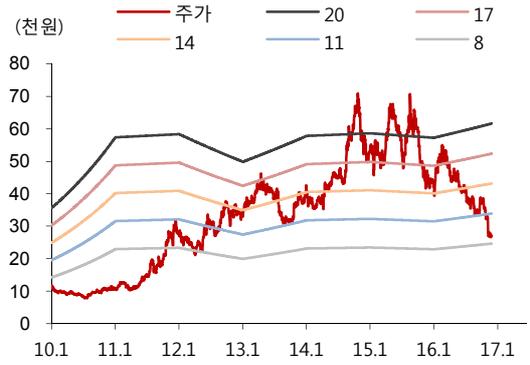
5-2. 의류

<그림 39> 한세실업 P/E 추이(12MF 기준)



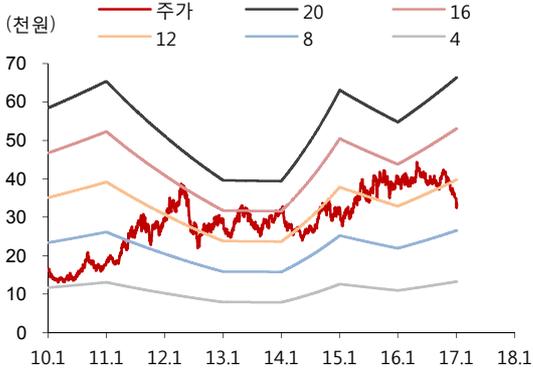
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 40> 영원무역 P/E 추이(12MF 기준)



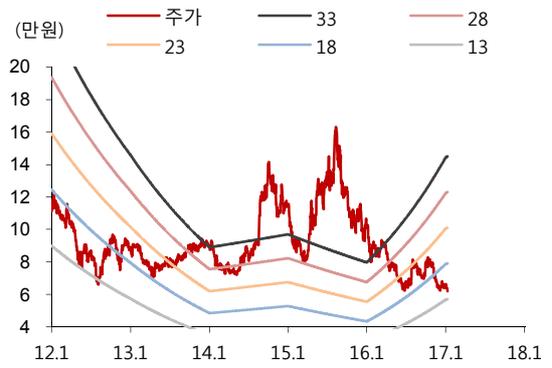
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 41> 한섬 P/E 추이(12MF 기준)



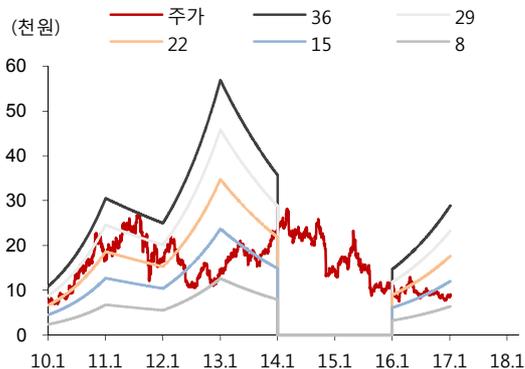
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 42> 신세계인터내셔널 P/E 추이(12MF 기준)



자료: DataGuide, 하이투자증권

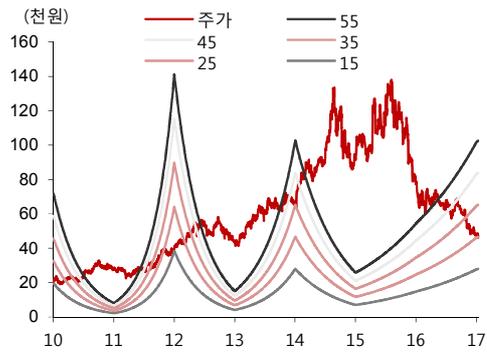
<그림 43> TBH 글로벌 P/E 추이(12MF 기준)



자료: DataGuide, 하이투자증권

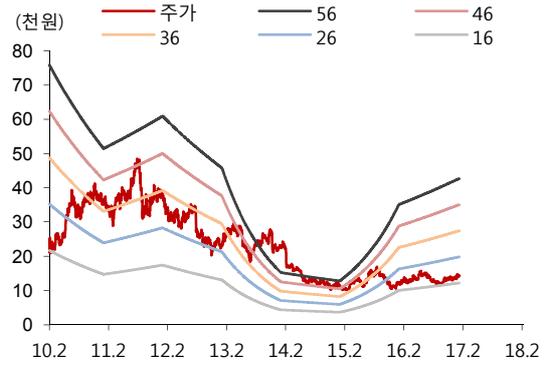
5-3. 유통 및 건강기능식품

<그림 44> 호텔신라 P/E 추이(12MF 기준)



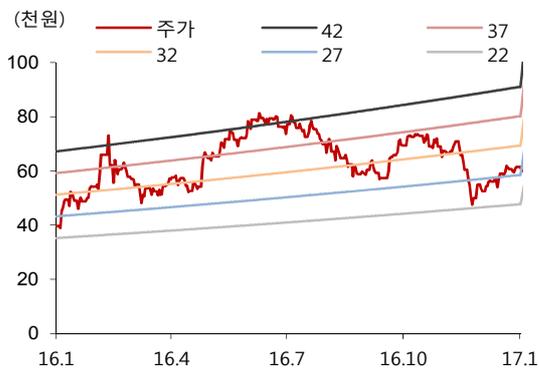
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 45> 락앤락 P/E 추이(12MF 기준)



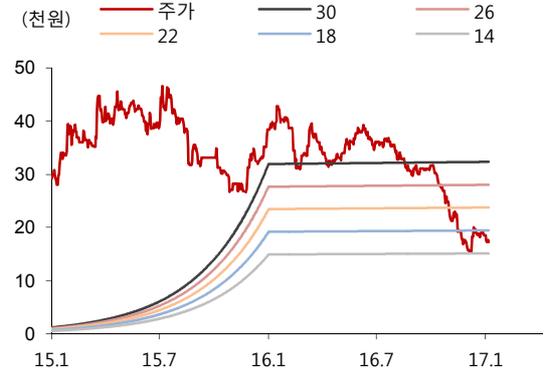
자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 46> 뉴트리바이오텍 P/E 추이(12MF 기준)



자료: DataGuide, 하이투자증권

<그림 47> 콜마비엔에이치 P/E 추이(12MF 기준)



자료: DataGuide, 하이투자증권

VI. 밸류에이션 테이블

6-1. 화장품

<표 20> 주요 화장품 업체 밸류에이션 테이블

| | | (십억원, 원) | | | | |
|----------------|-------|----------|---------|----------|--------|---------|
| | | 아모레퍼시픽 | LG생활건강 | 아모레G | 한국콜마 | 코스맥스 |
| 통화 | | KRW | KRW | KRW | KRW | KRW |
| 결산월 | | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 주가 | | 293,500 | 848,000 | 121,000 | 59,200 | 113,500 |
| 시가총액 | | 17,158 | 15 | 9,977 | 1,249 | 1,141 |
| 매출액 | 2015 | 4,766.6 | 5,328.5 | 5,661.2 | 535.8 | 533.3 |
| | 2016E | 5,749.6 | 6,105.5 | 6,843.2 | 657.1 | 743.3 |
| | 2017E | 6,682.7 | 6,666.7 | 7,972.3 | 813.3 | 953.9 |
| 영업이익 | 2015 | 772.9 | 684.1 | 913.6 | 60.7 | 35.9 |
| | 2016E | 906.2 | 877.4 | 1,172.7 | 72.4 | 52.7 |
| | 2017E | 1,106.5 | 980.8 | 1,422.1 | 90.8 | 75.0 |
| 순이익 | 2015 | 577.5 | 460.4 | 260.4 | 45.5 | 21.2 |
| | 2016E | 675.6 | 617.4 | 372.3 | 53.9 | 33.8 |
| | 2017E | 837.5 | 693.6 | 502.7 | 69.1 | 51.4 |
| EPS | 2015 | 8.4 | 27.5 | 3.2 | 2.2 | 2.4 |
| | 2016E | 10.7 | 37.6 | 4.5 | 2.6 | 3.6 |
| | 2017E | 13.2 | 42.0 | 5.5 | 3.3 | 5.2 |
| 순차입금(net debt) | 2015 | -783.8 | 628.2 | -1,385.5 | -15.5 | 189.1 |
| | 2016E | -1,075.6 | 264.1 | -1,937.8 | -28.8 | 190.6 |
| | 2017E | -1,525.0 | -165.8 | -2,863.1 | -51.3 | 152.8 |
| EBITDA | 2015 | 919.8 | 811.2 | 1,102.5 | 70.4 | 45.1 |
| | 2016E | 1,062.7 | 1,014.5 | 1,371.5 | 87.4 | 65.1 |
| | 2017E | 1,292.3 | 1,129.8 | 1,645.1 | 108.0 | 89.2 |
| 매출액성장률(%) | 2015 | 23.0 | 13.9 | 20.1 | 16.2 | - |
| | 2016E | 20.6 | 14.6 | 20.9 | 22.6 | 39.4 |
| | 2017E | 16.2 | 9.2 | 16.5 | 23.8 | 28.3 |
| EPS성장률(%) | 2015 | 52.3 | 31.8 | 17.1 | 31.3 | - |
| | 2016E | 27.6 | 36.8 | 38.9 | 18.5 | 54.4 |
| | 2017E | 23.5 | 11.7 | 23.6 | 27.9 | 42.0 |
| 영업이익률(%) | 2015 | 16.2 | 12.8 | 16.1 | 11.3 | 6.7 |
| | 2016E | 15.8 | 14.4 | 17.1 | 11.0 | 7.1 |
| | 2017E | 16.6 | 14.7 | 17.8 | 11.2 | 7.9 |
| 순이익률(%) | 2015 | 12.1 | 8.6 | 4.6 | 8.5 | 4.0 |
| | 2016E | 11.8 | 10.1 | 5.4 | 8.2 | 4.6 |
| | 2017E | 12.5 | 10.4 | 6.3 | 8.5 | 5.4 |
| ROE(%) | 2015 | 15.8 | 22.0 | 9.9 | 22.7 | 23.8 |
| | 2016E | 18.6 | 26.6 | 16.4 | 22.0 | 27.0 |
| | 2017E | 19.6 | 23.9 | 17.2 | 23.0 | 27.3 |
| PER(배) | 2015 | 49.5 | 38.2 | 46.0 | 44.0 | 77.9 |
| | 2016E | 27.5 | 22.6 | 27.1 | 23.2 | 31.1 |
| | 2017E | 22.3 | 20.2 | 21.9 | 18.1 | 21.9 |
| PBR(배) | 2015 | 7.3 | 7.6 | 4.3 | 9.1 | 16.9 |
| | 2016E | 4.9 | 5.4 | 3.8 | 4.7 | 7.2 |
| | 2017E | 4.1 | 4.4 | 3.1 | 3.8 | 4.7 |
| EV/EBITDA(배) | 2015 | 25.5 | 19.9 | 10.8 | 28.2 | 40.9 |
| | 2016E | 15.2 | 13.6 | 8.0 | 14.1 | 21.4 |
| | 2017E | 15.2 | 13.6 | 8.0 | 14.1 | 21.4 |

주가는 1/10 증가 기준
자료: Quantwise, 하이투자증권

6-2. 의류

<표 21> 주요 의류 업체 밸류에이션 테이블

| | | (십억원, 원) | | | | | |
|----------|-------|----------|---------|--------|---------|--------|--------|
| | | 한세실업 | 영원무역 | 한섬 | 신세계인터 | 휠라코리아 | TBH글로벌 |
| 통화 | | KRW | KRW | KRW | KRW | KRW | KRW |
| 결산월 | | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 주가 | | 24,250 | 27,850 | 33,250 | 60,800 | 68,600 | 8,750 |
| 시가총액 | | 970 | 1,234 | 819 | 434 | 783 | 182 |
| 매출액 | 2015 | 1,586.5 | 1,584.9 | 616.8 | 1,005.2 | 815.7 | 632.1 |
| | 2016E | 1,533.5 | 2,025.4 | 725.5 | 1,058.7 | 754.0 | 722.5 |
| | 2017E | 1,755.1 | 2,133.1 | 836.1 | 1,148.0 | 782.3 | 778.9 |
| 영업이익 | 2015 | 142.4 | 196.8 | 66.1 | 19.9 | 80.6 | -5.3 |
| | 2016E | 97.2 | 190.0 | 83.3 | 26.8 | 44.9 | 17.6 |
| | 2017E | 116.9 | 210.4 | 101.0 | 38.3 | 62.0 | 37.8 |
| 순이익 | 2015 | 103.4 | 129.9 | 74.4 | 21.1 | -132.8 | -12.6 |
| | 2016E | 74.0 | 137.3 | 68.4 | 21.3 | -40.4 | 9.8 |
| | 2017E | 89.4 | 149.4 | 81.2 | 35.3 | 57.5 | 22.4 |
| EPS | 2015 | 2.6 | 2.9 | 3.4 | 3.0 | -12.0 | -0.6 |
| | 2016E | 1.8 | 3.1 | 2.8 | 3.0 | -2.2 | 0.5 |
| | 2017E | 2.2 | 3.4 | 3.4 | 4.9 | 5.1 | 1.1 |
| 순차입금 | 2015 | -74.0 | -199.3 | -184.1 | 335.2 | 263.9 | 2.1 |
| | 2016E | 144.8 | -102.5 | -171.6 | 334.4 | 407.9 | 34.1 |
| | 2017E | 116.3 | -173.8 | -199.9 | 336.7 | 395.3 | 13.5 |
| EBITDA | 2015 | 159.2 | 248.8 | 84.2 | 51.3 | 90.3 | 34.0 |
| | 2016E | 122.3 | 247.3 | 96.9 | 60.7 | 53.8 | 49.9 |
| | 2017E | 147.3 | 267.2 | 114.9 | 74.0 | 67.9 | 64.6 |
| 매출액성 | 2015 | 20.8 | 27.2 | 17.5 | 10.2 | 2.3 | 15.0 |
| | 2016E | -3.3 | 27.8 | 17.6 | 5.3 | -7.6 | 14.3 |
| | 2017E | 14.5 | 5.3 | 15.3 | 8.4 | 3.7 | 7.8 |
| EPS성장률 | 2015 | 67.5 | 1.4 | 39.5 | 3.3 | - | - |
| | 2016E | -28.9 | 5.4 | -16.3 | 2.8 | -81.8 | -177.3 |
| | 2017E | 18.4 | 8.7 | 18.7 | 62.5 | -331.6 | 129.6 |
| 영업이익 | 2015 | 9.0 | 12.4 | 10.7 | 2.0 | 9.9 | -0.8 |
| | 2016E | 6.3 | 9.4 | 11.5 | 2.5 | 5.9 | 2.4 |
| | 2017E | 6.7 | 9.9 | 12.1 | 3.3 | 7.9 | 4.9 |
| 순이익률 | 2015 | 6.5 | 8.2 | 12.1 | 2.1 | -16.3 | -2.0 |
| | 2016E | 4.8 | 6.8 | 9.4 | 2.0 | -5.4 | 1.4 |
| | 2017E | 5.1 | 7.0 | 9.7 | 3.1 | 7.4 | 2.9 |
| ROE(%) | 2015 | 27.3 | 12.1 | 9.3 | 4.6 | -25.4 | -5.3 |
| | 2016E | 16.1 | 11.1 | 7.9 | 4.6 | -6.9 | 4.2 |
| | 2017E | 16.7 | 10.9 | 8.7 | 7.1 | 13.3 | 9.1 |
| PER(배) | 2015 | 20.5 | 14.4 | 17.0 | 34.7 | | |
| | 2016E | 13.2 | 9.0 | 11.7 | 20.0 | - | 18.7 |
| | 2017E | 11.1 | 8.3 | 9.9 | 12.3 | 13.6 | 8.1 |
| PBR(배) | 2015 | 5.0 | 1.6 | 1.1 | 1.6 | 2.2 | 1.0 |
| | 2016E | 2.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.9 | 0.8 |
| | 2017E | 1.7 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.7 | 0.7 |
| EV/EBITD | 2015 | 12.9 | 7.4 | 8.4 | 20.8 | 14.7 | 8.1 |
| | 2016E | 9.0 | 5.5 | 7.1 | 12.8 | 19.8 | 4.9 |
| | 2017E | 9.0 | 5.5 | 7.1 | 12.8 | 19.8 | 4.9 |

주가는 1/10 종가 기준
자료: Quantwise, 하이투자증권

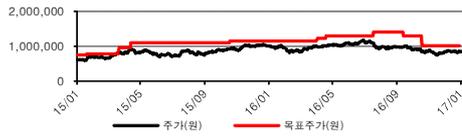
6-3. 유통 및 건강기능식품

<표 22> 주요 유통 및 건강기능식품 업체 밸류에이션 테이블

| | | (십억원, 원) | | | |
|----------------|-------|----------|--------|---------|---------|
| | | 호텔신라 | 락앤락 | 뉴트리바이오텍 | 콜마비엔에이치 |
| | | KRW | KRW | KRW | KRW |
| 통화 | | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 결산월 | | 46,100 | 14,100 | 55,300 | 16,750 |
| 주가 | | 1,809 | 776 | 570 | 495 |
| 시가총액 | | 3,251.7 | 407.1 | 77.5 | 236.2 |
| 매출액 | 2015 | 3,692.7 | 417.1 | 127.4 | 249.9 |
| | 2016E | 3,991.8 | 451.4 | 194.0 | 261.6 |
| | 2017E | | | | |
| 영업이익 | 2015 | 77.2 | 35.3 | 10.8 | 34.4 |
| | 2016E | 83.8 | 46.3 | 21.7 | 35.7 |
| | 2017E | 137.2 | 55.5 | 33.2 | 38.6 |
| 순이익 | 2015 | 18.5 | 12.5 | 8.6 | 1.1 |
| | 2016E | 42.9 | 31.2 | 16.5 | 30.0 |
| | 2017E | 89.6 | 37.7 | 25.1 | 30.1 |
| EPS | 2015 | 0.5 | 0.2 | 1.0 | 0.0 |
| | 2016E | 1.1 | 0.6 | 1.6 | 1.0 |
| | 2017E | 2.3 | 0.7 | 2.4 | 1.0 |
| 순차입금(net debt) | 2015 | 531.8 | -101.7 | -12.3 | -46.7 |
| | 2016E | 600.5 | -72.0 | 8.4 | -61.8 |
| | 2017E | 603.9 | -81.0 | 10.5 | -78.2 |
| EBITDA | 2015 | 151.2 | 62.3 | 13.7 | 36.3 |
| | 2016E | 162.9 | 69.0 | 27.1 | 37.9 |
| | 2017E | 215.3 | 73.0 | 43.0 | 41.3 |
| 매출액성장률(%) | 2015 | 11.8 | -3.4 | 65.2 | 35.8 |
| | 2016E | 13.6 | 2.5 | 64.4 | 5.8 |
| | 2017E | 8.1 | 8.2 | 52.2 | 4.7 |
| EPS성장률(%) | 2015 | -74.9 | -16.6 | 88.3 | -99.0 |
| | 2016E | 133.7 | 147.4 | 56.8 | 2500.7 |
| | 2017E | 111.3 | 20.2 | 51.2 | 0.6 |
| 영업이익률(%) | 2015 | 2.4 | 8.7 | 13.9 | 14.6 |
| | 2016E | 2.3 | 11.1 | 17.0 | 14.3 |
| | 2017E | 3.4 | 12.3 | 17.1 | 14.8 |
| 순이익률(%) | 2015 | 0.6 | 3.1 | 11.1 | 0.5 |
| | 2016E | 1.2 | 7.5 | 13.0 | 12.0 |
| | 2017E | 2.2 | 8.3 | 12.9 | 11.5 |
| ROE(%) | 2015 | 2.5 | 2.0 | 22.5 | 1.4 |
| | 2016E | 5.5 | 5.0 | 23.0 | 26.3 |
| | 2017E | 11.7 | 5.9 | 27.2 | 21.4 |
| PER(배) | 2015 | 164.8 | 53.5 | 38.6 | 984.6 |
| | 2016E | 42.1 | 24.7 | 34.4 | 16.5 |
| | 2017E | 19.9 | 20.5 | 22.7 | 16.4 |
| PBR(배) | 2015 | 4.0 | 1.0 | 6.4 | 11.4 |
| | 2016E | 2.4 | 1.2 | 7.1 | 3.9 |
| | 2017E | 2.2 | 1.2 | 5.4 | 3.2 |
| EV/EBITDA(배) | 2015 | 23.3 | 9.1 | 29.1 | 30.0 |
| | 2016E | 14.5 | 9.4 | 21.9 | 11.8 |
| | 2017E | 14.5 | 9.4 | 21.9 | 11.8 |

주가는 1/10 종가 기준
 자료: Quantwise, 하이투자증권

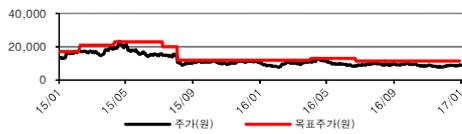
LG생활건강(051900)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|-----------|
| 2016-10-26 | Buy | 1,020,000 |
| 2016-09-21 | Buy | 1,300,000 |
| 2016-07-26 | Buy | 1,410,000 |
| 2016-04-27 | Buy | 1,300,000 |
| 2016-04-11 | Buy | 1,230,000 |
| 2015-10-27 | Buy | 1,150,000 |
| 2015-04-21 | Buy | 1,100,000 |
| 2015-03-30 | Buy | 960,000 |
| 2015-01-27 | Buy | 780,000 |

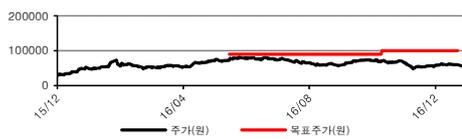
TBH글로벌(084870)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2016-07-01 | Buy | 11,500 |
| 2016-04-11 | Buy | 13,000 |
| 2015-08-12 | Hold | 12,000 |
| 2015-07-16 | Buy | 20,000 |
| 2015-04-20 | Buy | 23,000 |
| 2015-02-16 | Buy | 21,000 |

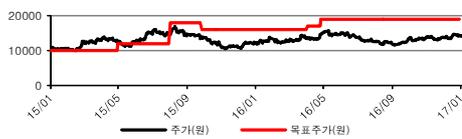
뉴트리바이오텍(222040)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2017-01-11 | Buy | 80,000 |
| 2016-10-25 | Buy | 100,000 |
| 2016-05-30 | Buy | 90,000 |

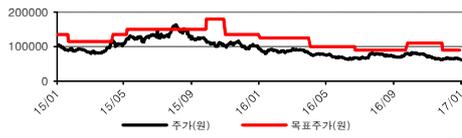
락앤락(115390)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2016-05-04 | Buy | 19,000 |
| 2016-04-11 | Buy | 17,000 |
| 2015-10-05 | Buy | 16,000 |
| 2015-08-10 | Buy | 18,000 |
| 2015-05-08 | Hold | 12,000 |

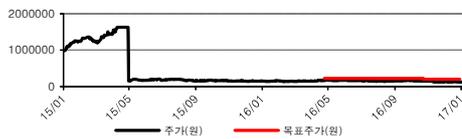
신세계인터내셔널(031430)



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자이건 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2017-01-11 | Buy | 83,000 |
| 2016-12-06 | Buy | 90,000 |
| 2016-10-04 | Buy | 110,000 |
| 2016-07-01 | Buy | 90,000 |
| 2016-04-11 | Buy | 100,000 |
| 2016-01-11 | Buy | 125,000 |
| 2015-11-09 | Buy | 135,000 |
| 2015-10-06 | Buy | 180,000 |
| 2015-08-14 | Hold | 180,000 |
| 2015-05-15 | Buy | 150,000 |
| 2015-04-20 | Buy | 135,000 |
| 2015-01-29 | Buy | 115,000 |

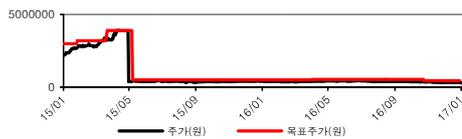
아모레G(002790)



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자이건 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2017-01-11 | Buy | 155,000 |
| 2016-11-01 | Buy | 200,000 |
| 2016-05-02 | Buy | 220,000 |
| 2016-02-03 | NR | |

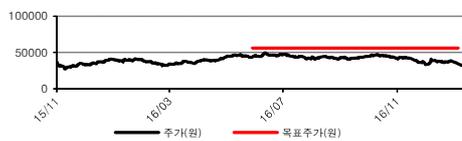
아모레퍼시픽(090430)



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자이건 | 목표주가 |
|------------|------|-----------|
| 2017-01-11 | Buy | 370,000 |
| 2016-11-01 | Buy | 450,000 |
| 2016-04-11 | Buy | 540,000 |
| 2015-05-15 | Buy | 500,000 |
| 2015-03-30 | Buy | 3,900,000 |
| 2015-02-03 | Buy | 3,200,000 |

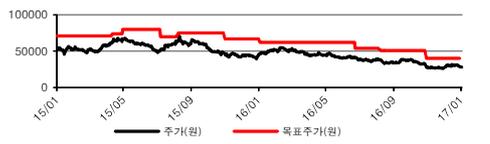
연우(115960)



투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자이건 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2017-01-11 | Buy | 44,000 |
| 2016-05-30 | Buy | 56,000 |
| 2016-02-12 | NR | |

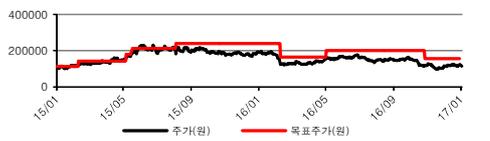
영원무역(111770)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2016-11-07 | Buy | 40,000 |
| 2016-08-16 | Buy | 51,000 |
| 2016-07-01 | Buy | 54,000 |
| 2016-01-11 | Buy | 62,000 |
| 2015-11-09 | Buy | 67,000 |
| 2015-08-17 | Buy | 75,000 |
| 2015-07-15 | Buy | 70,000 |
| 2015-05-08 | Buy | 80,000 |
| 2015-04-20 | Buy | 74,000 |

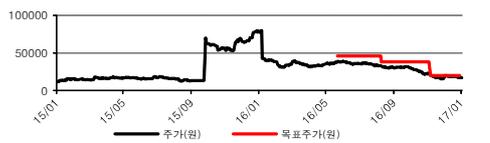
코스맥스(192820)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2016-11-04 | Buy | 156,000 |
| 2016-05-10 | Buy | 200,000 |
| 2016-02-17 | Buy | 165,000 |
| 2015-08-12 | Buy | 240,000 |
| 2015-05-26 | Buy | 213,000 |
| 2015-05-14 | Buy | 180,000 |
| 2015-02-17 | Buy | 142,000 |

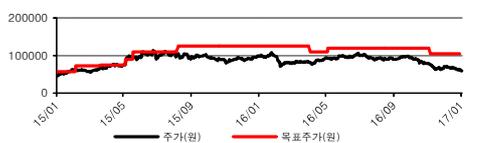
클마비앤에이치(200130)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2016-11-14 | Hold | 20,000 |
| 2016-08-17 | Buy | 38,000 |
| 2016-05-30 | Buy | 46,000 |
| 2015-03-09 | NR | |

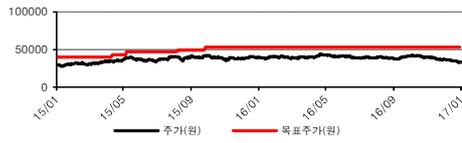
한국콜마(161890)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2017-01-11 | Buy | 82,000 |
| 2016-11-14 | Buy | 105,000 |
| 2016-05-13 | Buy | 120,000 |
| 2016-04-11 | Buy | 110,000 |
| 2015-08-17 | Buy | 125,000 |
| 2015-05-27 | Buy | 110,000 |
| 2015-05-13 | Buy | 90,000 |
| 2015-03-30 | Buy | 75,000 |
| 2015-02-12 | Buy | 73,000 |

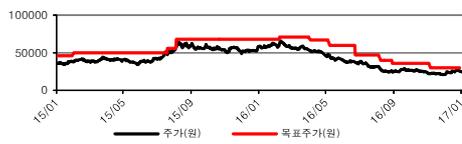
한섬(020000)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2015-10-05 | Buy | 53,000 |
| 2015-08-17 | Buy | 49,000 |
| 2015-05-15 | Buy | 47,000 |
| 2015-04-20 | Buy | 43,000 |

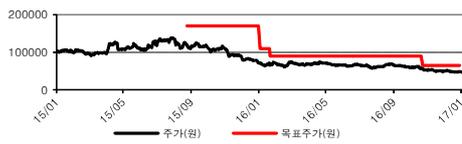
한세실업(105630)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|--------|
| 2016-11-14 | Buy | 30,000 |
| 2016-09-06 | Buy | 36,000 |
| 2016-08-16 | Buy | 40,000 |
| 2016-07-01 | Buy | 47,000 |
| 2016-05-16 | Buy | 60,000 |
| 2016-04-11 | Buy | 67,000 |
| 2016-02-16 | Buy | 71,000 |
| 2015-08-13 | Buy | 68,000 |
| 2015-07-28 | Buy | 56,000 |
| 2015-02-09 | Buy | 50,000 |

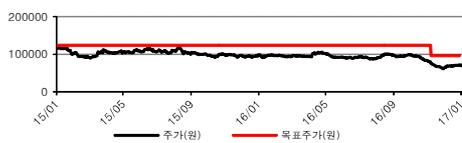
호텔신라(008770)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|-------------------|------|---------|
| 2016-10-31 | Hold | 65,000 |
| 2016-01-29 | Buy | 90,000 |
| 2016-01-11 | Buy | 110,000 |
| 2015-09-01(담당자변경) | Buy | 170,000 |

힐라코리아(081660)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2016-11-15 | Buy | 96,000 |
| 2016-04-11 | Buy | 124,000 |
| 2015-08-14 | Buy | 132,000 |

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 5월 17일부터 19일까지 코스맥스 기업의 일부 비용으로 코스맥스 차이나 행사에 참석하였습니다.
- ▶ 한세실업 업체 비용으로 2016년 10월 13일-16일 베트남 IR행사에 참여하였습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며,

외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 손효주, 오대식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 89.2 % | 10.8 % | - |