

3Q20 PREVIEW

유통
화장품
음식료

후유증 적응기



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

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

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

3Q20 PREVIEW

유 통
화장품
음식료

소비재

소비재



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
유통		
이마트 ★	BUY (M)	235,000(U)
롯데쇼핑	BUY (M)	110,000(M)
호텔신라	BUY (M)	89,000(M)
신세계	BUY (M)	300,000(M)
현대백화점	BUY (M)	90,000(M)
GS 리테일	BUY (M)	50,000(D)
BGF 리테일	BUY (M)	160,000(D)
현대홈쇼핑	BUY (M)	105,000(M)
GS 홈쇼핑	BUY (M)	177,000(U)
롯데하이마트	BUY (M)	44,000(M)
화장품		
LG 생활건강 ★	BUY (M)	1,800,000 (M)
아모레퍼시픽	BUY (M)	200,000 (M)
아모레 G	HOLD (M)	56,000 (M)
신세계인텐셔널	BUY (M)	178,000 (D)
네오팜	BUY (M)	41,000 (D)
제로투세븐	BUY (M)	10,000 (D)
코스맥스 ★	BUY (M)	141,000 (M)
한국콜마	BUY (M)	65,000 (U)
코스메카코리아	BUY (M)	16,000 (M)
음식료		
KT&G	BUY (M)	110,000 (M)
오리온 ★	BUY (M)	170,000 (M)
CJ 제일제당	BUY (M)	560,000 (M)
하이트진로 ★	BUY (M)	52,000 (M)
농심	BUY (M)	460,000 (M)
롯데칠성	BUY (M)	121,000 (M)

소비재 : 후유증 적응기

3분기 현황: 후유증 적응기

3분기는 코로나19의 적응기였다. 어려움을 파악하는 단계에서, 3분기는 사람도 기업도 국가도 대응책을 찾아 적응하는 모습이다. 내식 위주의 생활에 익숙해졌으며, 다양한 먹거리가 출연했다. 마스크 착용은 생활화 되었고, 색조 화장품 사용은 잠시 잊었다. 언택트 생활의 고착화로 기업들의 사업 영역은 빠르게 온라인으로 이동했다. 한편, 가장 빠르게 해결 단계에 도달한 중국은 8월 소비가 완연한 (+) 성장을 나타냈으며, 중국인 소비에 전세계 소비재 기업이 집중했다. 우리의 소비는 현재 후유증에 적응 중이며 목적지는 정상화를 향하고 있다. 정상화 시점을 고려해야하며, '온라인'과 '중국 소비'가 핵심 키워드 이다. 유안타증권의 소비재 업종 선호도는 유통 > 화장품 > 음식료이며, 업종 선호도는 변화와 회복에 중점을 두었다. 변화는 '온라인'이며, 회복은 '중국 소비'이다.

유통: Re-rating과 De-rating의 갈림길

유통 업종의 3분기 합산 수익률은 코스피 대비 2% 하락하며 약세 흐름이 이어졌다. 실적 턴어라운드 및 이익모멘텀이 부각된 이마트와 홈쇼핑의 주가 성과가 견조했다. 3분기 합산 영업이익은 26% 감소한 4.8천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 4.9천억원을 3% 하회할 전망이다. 3분기부터 기존점성장률의 반등이 본격화되며, 그 강도가 점진적으로 강해질 것으로 예상되는 이마트를 최선호주로 제시한다. SSG.Com의 오픈마켓 전환에도 관심이 필요하다. Re-rating의 기로에 선 홈쇼핑에 대한 관심이 요구된다. 향후 라이브커머스에 대해 유연하게 대응할 수 있는 자가 Re-rating의 관건이 될 전망이다. 중국 소핑시즌의 수혜가 예상되는 면세점업 또한 비중을 채울 필요가 있다. 백화점과 편의점업은 상품믹스 악화에 따른 수익성 부진이 부담이다.

화장품: 중국 소비 정상화 vs 차별화 확대

화장품 업종의 3분기 합산 수익률은 코스피 대비 6% 하락하며 약세 흐름이 이어졌다. 3분기 합산 영업이익은 25% 감소한 4.5천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 4.9천억원을 9% 하회할 전망이다. 업종의 투자 매력도는 나아지고 있다. 내수는 아쉬우나, 중국 소비가 회복됨에 따라 최악은 지났다. 중국 소비자의 구매력이 표출되는 면세점은 전분기비 뚜렷하게 개선 중이다. 다만 중국 소비의 정상화는 모두의 것은 아니다. 소비자의 선호도가 높은 럭셔리 중심으로 집중되며, 이커머스는 이를 가속화 시킨다. 때문에 브랜드간 회복도 차별적이다. 후(LG생활건강), 설화수(아모레퍼시픽)로 집중된다. 특히 브랜드 후로. 한편 국내는 코로나19 영향이 재차 확산됨에 따라 화장품 수요는 약세, 위생용품 수요는 강했다. 견고한 중국 수요 창출, 생활용품 점유율 1위인 LG생활건강을 최선호주, 중국 이커머스와 동반 성장하고, 손세정제 수주가 지속되는 코스맥스를 차선호주로 제시한다.

음식료: 큰 산을 넘어서

음식료 업종의 3분기 합산 수익률은 코스피 대비 8% 하락하며 약세 흐름을 나타냈다. 비축 구매로 표출된 물량 증가가 안정화 되고 있기 때문이다. 포스트 코로나 시대를 예상한 행보로 업종은 2분기 실적발표 이후 대체로 소강상태를 보였다. 3분기 합산 영업이익은 20% 증가한 1조 472억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 1조 301억원을 2% 상회할 전망이다. 향후 주목할 부분은 큰 산을 넘어설 수 있는 근거들이다. 이는 궁극적으로 '수요'이다. 포스트 코로나 시대 경쟁강도가 상승 하더라도 강한 선호를 바탕으로 물량 증가가 가능한 기업을 선별할 필요가 있다. 테라, 진로 등으로 주류 시장을 압도한 하이트진로를 최선호주, 중국에서 점유율 확대가 나타나고 있는 오리온을 차선호주로 제시한다.

3Q20 PREVIEW

유 통

화장품

음식료

후유증 적용기



3Q20 PREVIEW

유통

이마트

롯데쇼핑

호텔신라

신세계

현대백화점

GS리테일

BGF리테일

현대홈쇼핑

GS홈쇼핑

롯데하이마트

3Q20 유통업종 Overview

3Q20 유통업종 합산 주가 수익률은 +8.7%로 같은 기간 KOSPI 수익률 +10.4%를 하회하였다. 업태별로는 주가 수익률의 차이가 나타났다. 코로나19 재확산에도 3Q20 실적 턴어라운드 및 어닝모멘텀이 부각이 된 대형마트와 홈쇼핑업의 경우 주가 수익률이 KOSPI를 상회하였지만, 실적 부진이 예상되는 백화점 및 편의점의 주가는 부진하였다. 2Q20 가장 뛰어난 주가 수익률을 보였던 롯데하이마트의 경우엔 예상보다 길었던 장마의 영향으로 에어컨 판매가 부진하자, 실적 기대감이 꺾이며 주가 수익률이 부진한 모습을 보였다.

극심했던 코로나19의 영향이 안정화 되면서 7월까지의 유통업종의 실적이 정상궤도에 안착하는 모습을 보였으나, 7월말부터 한 달간 이어진 장마의 영향으로 기대했던 폭염은 사라졌고, 전반적인 트래픽은 감소하는 모습이 나타났다. 설상가상, 장마가 끝나자마자 8월 중순부터는 안정화되었던 코로나19가 급격히 재확산되면서 유통업체들의 위기 상황이 놓이게 되었다.

긴 장마와 코로나19의 영향을 가장 크게 받은 업태는 편의점과 백화점이다. 편의점의 경우, 휴가 시즌을 맞아 국내 여행으로의 수요가 몰리는 것에 대한 수혜가 예상되었으나 긴 장마와 코로나19의 영향으로 부진을 면치 못했다. 3Q20 사업자별 기존점 성장률은 GS리테일 -3%, BGF리테일 -2%를 예상한다. 백화점 역시 부진했다. 특히 코로나19 재확산에 따른 사회적 거리두기 2.5단계 상향이 뼈아팠다. 해당 기간에 백화점의 매출은 -20~30% 수준으로 역성장한 것으로 파악된다. 이 때문에 7월 정상화되었던 매출은 다시 악화되었고, 3Q20 사업자별 기존점성장률은 신세계(관리 기준) +2%, 현대백화점 -6%, 롯데쇼핑 -10% 수준이 전망된다.

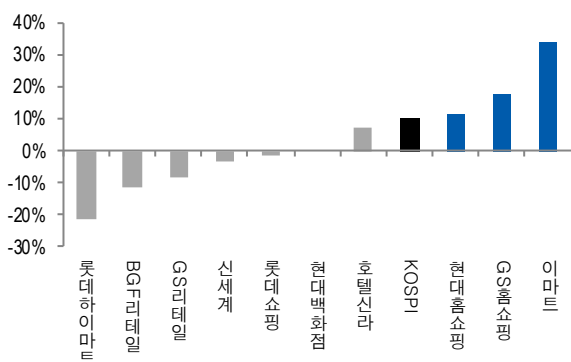
문제는 편의점과 백화점 모두 상품믹스의 악화로 수익성 부담이 생긴 와중에 매출액 부진이 나타났다는 점이다. 편의점은 저마진 카테고리인 담배 매출이 전년대비 +1%p 수준으로 높아진 상황이며, 백화점은 명품과 가전 등의 매출비중이 전년대비 +10%p 수준으로 높아져 있다.

홈쇼핑사업자는 긴 장마와 코로나19로 오히려 수혜를 봤다. 3Q20은 전통적으로 홈쇼핑 사업자에게는 비수기인 시즌이다. 휴가철이기 때문에 TV 시청 인구가 줄어드는 시기이기 때문이다. 하지만 긴 장마와 코로나19로 휴가를 못 떠난 소비자들은 TV 시청을 늘렸고, 홈쇼핑의 취급고도 전년대비 +5% 이상 증가하였다. 여기에 코로나19에 따라 여행 등 저마진 상품인 무형상품 편성이 줄어들고 건기식, 식품 등 유형상품의 취급고가 증가하면서 GPM이 구조적으로 개선되는 모습이 3Q20에도 이어질 수 있을 전망이다.

대형마트는 긴 장마에 따른 계절 MD 부진이 아쉬웠으나, 코로나19의 재확산에도 견조한 기존점 성장률을 보였다. 이마트는 지속적으로 대형마트 산업을 Outperform 하고 있는 데, SSG.Com의 할인점 기존점성장률 기여와 더불어 경쟁사의 폐점 및 점포 리뉴얼의 효과가 시간이 지남에 따라 점진적으로 긍정적인 영향을 미쳤기 때문이라 판단된다. 이마트의 3Q20 기존점 성장률은 +0.7% 수준이 전망된다. 이는 8개 분기만의 기존점 성장률 성장을 기록하는 것이다.

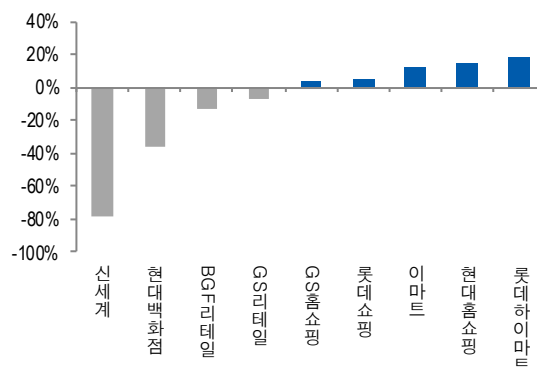
면세점업은 코로나19 재확산과는 무관하게 영업실적이 점진적으로 회복하는 모습을 보이고 있다. 특히, 하반기 이어지는 중국의 쇼핑시즌(광군제, 중추절/국경절)으로 인해 대형 파이공의 수요가 견조하게 증가하는 모습이 시내 면세점을 중심으로 나타나고 있다. 3자반송이 안정적으로 자리를 잡은 것도 매출 회복에 있어 긍정적 역할을 하였다. 공항면세점의 경우에는 정부가 9월부터 2021년 12월까지 임대료 정책을 매출연동제로의 적용을 확정하면서 임대료 비용 부담을 크게 낮추었다. 정상화까지는 갈 길이 멀지만, 최악의 상황에서 점차 벗어나고 있는 상황이 3Q20에 나타났다.

[그림 1] 유안타증권 유통업종 커버리지 3Q20 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 유안타증권 유통업종 커버리지 3Q20 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

주: 호텔신라, 3Q20 적자 전망에 따라 제외

유통업종 투자전략

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

이마트, 아직 갈 길이 많이 남았다 이마트의 장기적인 관점에서 지속적으로 중립 이상의 비중을 권고한다. 3Q20부터 본격화될 할인점의 기존점성장률의 반등 강도는 경쟁사의 폐점 점포 수가 늘어날수록, 동사의 리뉴얼 점포 수가 늘어날수록 더욱 강해질 것이다. 그리고 기존점성장률 반등은 경쟁사의 폐점이 지속되는 향후 3년 간 지속될 수 있다. 이제서야 반전의 서막이 시작된 것이다.

또 다른 핵심 사업부인 SSG.Com은 연내 추진 중인 오픈마켓 전환을 통해 추가적인 성장동력을 확보할 전망이다. 오픈마켓으로 전환될 경우, SKU가 기하급수적으로 늘어나(SSG.Com 1천만 SKU vs. 오픈마켓 최소 1억개 SKU 이상) GMV 성장을 이끌 수 있다. 또한 오픈마켓으로의 전환은 광고 비즈니스의 본격화를 의미하기도 한다. 현재 SSG.Com의 광고 매출액은 연간 3~400억원 수준으로 추정되는 데, 오픈마켓인 11번가의 광고 매출액은 3,000억원 이상으로 추정(매출액의 50% 이상이 광고 매출액이라 가정)된다. 광고 비즈니스의 본격화로 상당한 잠재적 성장동인을 보유하게 되는 것이다. 무엇보다 광고 비즈니스의 본격화로 플랫폼의 가치를 인정받게 될 수 있다는 점이 긍정적이다. 이마트몰에서는 서부산점의 물류센터 전환, 반자동화 PP센터(EOS) 등의 확대가 가시화 되고 있어, 꾸준한 성장을 이룰 수 있을 전망이다.

홈쇼핑, Re-rating의 기로에 서다 업태로는 홈쇼핑 사업자를 제시한다. GS홈쇼핑, 현대홈쇼핑 모두 단기적으로는 긴 장마와 코로나19에 따른 TV시청 증가의 수혜로 3분기 이익모멘텀이 클 수 있다. GS홈쇼핑의 영업이익 증가율은 +44% YoY, 현대홈쇼핑은 +70% YoY를 전망한다. 12MF P/E GS홈쇼핑 6배, 현대홈쇼핑 5배라는 극단적인 저평가가 3Q20 어닝 모멘텀으로 일부 해소될 수 있을 전망이다.

중장기적으로 홈쇼핑 사업자들은 라이브커머스는 새로운 시장을 주도할 수 있는가에 따라 Valuation의 Re-rating 여부가 결정될 것이다. 홈쇼핑의 Valuation De-rating 근본 원인은 TV시청인구가 OTT 등 뉴미디어의 확대로 구조적으로 감소하고 있다는 점에 기인한다. 여기에 IPTV발 송출수수료 인상은 수익성 부담으로 이어졌다. 최근 급부상한 라이브커머스가 홈쇼핑업에 위협인가에 대한 시장의 우려가 있지만, 당사는 라이브커머스가 오히려 기회요인이 될 수 있다고 판단한다.

라이브커머스의 핵심 역량은 소비자와의 소통이다. 결국 라이브를 이끌어가는 인플루언서 혹은 호스트의 역량이 중요하다. 홈쇼핑 사업자들은 상품 판매를 전문적으로 하는 인플루언서들을 이미 다수 보유하고 있다. 쇼호스트들이다. 또한 콘텐츠 제작 능력을 보유하고 있다. 이 때문에 홈쇼핑 사업자들이 라이브커머스의 콘텐츠 스튜디오로서의 역할을 할 수 있을 것이라 판단된다. 라이브커머스 주도 사업자가 될 경우, 홈쇼핑업의 딜레마인 TV시청인구의 구조적 감소를 극복할 뿐 아니라 주요 Target 층을 중장년층에서 청년층으로 확대해나갈 수 있다.

또한, 라이브커머스 플랫폼 수수료가 5% 수준 밖에 되지 않기 때문에 송출효율을 고취시킬 수 있을 전망이다. 궁극적으로 라이브커머스의 매출 비중이 높아지면(=신규 트래픽 창출), 유료방송 사업자와의 협상력에서도 우위를 점할 수 있다. 현재는 유료방송과 합종연횡 증으로 홈쇼핑 사업자의 협상력이 하락할 수 있다는 점에서 라이브커머스에 대한 대응이 더욱 중요하다.

면세점, 연말까지 관심이 필요 연말까지 면세점 업종에 대해 관심도를 확대할 필요가 있어 보인다. 면세점 업종에 대한 우려 요인은 여전히 여전하다. 중장기적으로 중국 면세점의 강세에 따른 글로벌 브랜드 사업자의 선호도가 한국 면세점 보다는 중국 면세점이 높아질 수 있다는 점이 부담스럽다. 단기적으로는 코로나19의 영향이 언제 종식되어 업황이 정상화될 지 가늠조차 하기 어려운 구간이다. 또한 Valuation 부담도 크다.

그럼에도 면세점 업종에 대한 비중을 채워 놓을 것을 권고하는 이유는 연말까지 중국 쇼핑 시즌이 이어지면서, 대형 파이공의 수요 증가로 인한 한국 면세업종의 매출 증가가 빠를 것으로 예상되기 때문이다. 중국 쇼핑 시즌에 있어 가장 수혜를 볼 수 있는 중국 소비주가 면세업종이라는 점에서 이벤트에 주가가 크게 반응할 가능성이 높다. 결국 High Beta 플레이를 권고하는 것이고, 여기서 Beta를 키우기 위해서는 사실상 Pure Player인 호텔신라가 가장 매력적이다.

백화점과 편의점, 비슷하지만 다른 업황. 편의점 > 백화점 백화점과 편의점은 같은 문제를 가지고 있는데, 상품믹스의 악화에 따른 수익성 감소가 그것이다. 백화점은 명품과 가전 등의 카테고리가 절대적인 강세를 보이고 있으며, 편의점은 담배 매출 비중이 높아지고 있다. 설상가상으로 3Q20는 코로나19 재확산의 여파로 Top line마저 부진했다.

백화점은 Top line의 반등이 빠르게 나타날 수 있지만, 상품믹스 부담은 2021년에 보다 확대될 수 있다. 코로나19에 따른 소득 불균형 확대 가능성 때문이다. 상품믹스 악화의 트렌드는 단기적인 이슈가 아닌, 지속적인 이슈가 될 가능성이 높다. 이 때문에 Top line의 반등에도 이익 부진이 장기화될 수 있다.

반면 편의점의 상품믹스 악화는 일시적이다. 코로나19에 따라 면세 담배에 대한 접근이 어려워지자 편의점 담배 매출비중이 높아졌다. 이는 점진적으로 정상화될 것이다. 물론 4Q20까지 정상적인 등교가 어렵기 때문에 매출 반등의 속도가 관건이겠으나, 점진적으로 회복되는 것은 명확하다.

비슷한 여건에 있어 당분간 수익성 하락이 예상되는 편의점과 백화점 업태이지만 실적 부진의 장기화 측면에서 위와 같은 이유로 차이가 나타날 것으로 전망된다. 이 때문에 편의점을 백화점보다 선호하는 바이다.

[표 1] 유안타증권 유통업종 커버리지 목표주가 변경

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
이마트	BUY	235,000	210,000	상향	SSG.Com 지분 가치 및 삼성생명 지분 가치 상향	144,500	63%
롯데쇼핑	BUY	110,000	110,000	유지	-	79,700	38%
호텔신라	BUY	89,000	89,000	유지	-	74,200	20%
신세계	BUY	300,000	300,000	유지	-	210,000	43%
현대백화점	BUY	90,000	90,000	유지	-	57,000	58%
GS 리테일	BUY	50,000	52,000	하향	실적 전망치 하향	33,450	49%
BGF 리테일	BUY	160,000	200,000	하향	실적 전망치 하향	123,000	30%
현대홈쇼핑	BUY	105,000	105,000	유지	-	70,200	50%
GS 홈쇼핑	BUY	177,000	155,000	상향	실적 전망치 상향	129,600	37%
롯데하이마트	BUY	44,000	44,000	유지	-	30,700	43%

자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	144,500
목표주가(상향)	235,000
시가총액(억원)	40,281
상승여력	63%
12MF P/E	11.8
12MF P/B	0.4

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	56,042	8%	11%	56,590	-1%
영업이익	1,336	-382%	15%	1,229	9%
순이익 (지배)	937	-70%	-15%	1,005	-7%

- ▶ 3Q20 영업이익 1,336억원(+15% YoY)을 기록해 컨센서스(1,230억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q20 할인점 기준점 성장률은 +1%를 기록할 전망이며, SSG.Com의 GMV 성장률은 +33% YoY 전망
- ▶ 할인점은 경쟁사 구조조정 및 리뉴얼 효과 등의 영향으로 기준점 성장을 턴어라운드를 3Q20 이뤘을 수 있을 전망. 턴어라운드의 폭은 점진적으로 커질 수 있을 것
- ▶ 할인점의 턴어라운드(1,208억원, -7% YoY), 트레이더스의 호조(236억원, +48% YoY)와 전문점의 적자 감축(-61억원, +150억원 YoY) 등에 힘입어 별도기준 영업이익은 전년 대비 +11% 개선될 전망. 연결 자회사는 혼조세가 예상됨. SSG.Com, 이마트24 등은 개선될 전망이나, 조선호텔, 신세계푸드 등은 부진이 이어질 전망
- ▶ SSG.Com의 경우, 연내 오픈마켓 전환 및 쿠팡의 상장 등의 이벤트로 플랫폼으로서 가치를 인정받을 수 있을 것으로 판단됨
- ▶ SSG.Com 지분 가치 상향 (기준 1.1조원 → 현재 1.3조원), 삼성생명 지분 가치 상향 (기준 0.5조원 → 현재 0.7조원) 등을 반영해 목표주가 기준 21만원에서 23.5만원으로 상향

[표 2] 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
순매출액	45,854	45,810	50,633	48,332	52,108	51,880	56,042	54,233	170,491	190,629	214,263
YoY	11.7%	14.8%	7.1%	14.4%	13.6%	13.3%	10.7%	12.2%	6.8%	11.8%	12.4%
이마트	33,233	30,864	35,172	32,279	34,660	32,373	36,260	33,452	131,484	131,548	136,745
신세계푸드	3,111	3,274	3,373	3,387	3,050	3,118	3,200	3,419	12,785	13,145	12,787
에브리데이(SM 마트 포	2,975	3,094	3,203	3,025	3,385	3,130	3,251	3,070	11,749	12,297	12,836
SSG.Com	1,765	2,078	2,266	2,333	3,069	3,118	3,119	3,402		8,442	12,708
이마트24	2,823	3,384	3,644	3,694	3,542	4,030	4,213	4,477	10,378	13,545	16,262
프라퍼티	467	505	531	579	512	511	558	608	1,688	2,082	2,189
조선호텔	453	499	524	614	338	312	393	491	1,917	2,090	1,534
미국법인	1,286	1,955	1,788	1,740	3,363	4,383	4,112	4,350		6,769	16,208
영업이익	743	-299	1,162	-100	484	-474	1,336	740	4,628	1,506	2,086
YoY	-51.6%	-156.1%	-40.3%	-116.3%	-34.9%	적지	15.0%	흑전	-18.4%	-67.5%	38.5%
이마트	1,068	-71	1,261	253	854	-150	1,398	829	4,894	2,511	2,931
신세계푸드	32	72	62	54	-40	24	30	52	273	220	66
에브리데이(SM 마트 포	20	45	71	17	114	62	66	26	53	153	268
SSG.Com	-108	-113	-235	-362	-197	-137	-129	-85		-818	-548
이마트24	-93	-64	-22	-103	-80	-52	8	-35	-396	-282	-159
프라퍼티	36	24	37	27	28	-85	39	31	109	124	13
조선호텔	-56	-56	-24	11	-148	-180	-157	-172	-77	-125	-657
미국법인	-106	-5	-11	13	-35	39	33	44		-109	80
영업이익률	1.6%	-0.7%	2.3%	-0.2%	0.9%	-0.9%	2.4%	1.4%	2.7%	0.8%	1.0%

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	79,700
목표주가	110,000
시가총액(억원)	22,546
상승여력	38%
12MF P/E	9.1
12MF P/B	0.2

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	41,606	3%	-6%	41,768	0%
영업이익	925	6556%	6%	738	25%
순이익 (지배)	176	-107%	-143%	-141	N/A

- ▶ 3Q20 영업이익 925억원(+5% YoY)을 기록해 컨센서스(738억원)에 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q20 백화점의 기존점 성장률은 -10% 수준의 역성장을 기록함에 따라 국내 백화점의 영업이익은 730억원(-32% YoY)로 부진할 전망
- ▶ 할인점은 3Q20 +1%, 수퍼는 -7% 수준의 기존점 역성장이 전망되나, 구조조정 및 감가상각비 효과로 전년대비 각각 90억원, 50억원 증익이 가능할 것. 홈쇼핑 부문의 호조세도 지속 전망
- ▶ 백화점과 컬처웍스를 제외하고는 실적 안정성이 점진적으로 확보되고 있는 것으로 판단됨. 코로나19의 영향이 감소할 경우 백화점과 컬처웍스도 개선 가능. 다만 오프라인 구조조정 및 온라인 강화라는 장기적 방향성에서 일회성 비용에 대한 우려가 상존하는 것이 당분간은 부담

[표 3] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	4,447	4,456	4,405	4,325	4,077	4,046	4,161	4,165	17,821	17,633	16,449
YoY	2.6%	1.0%	-5.8%	-1.7%	-8.3%	-9.2%	-5.5%	-3.7%	-0.6%	-1.1%	-6.7%
백화점	772	764	732	866	606	667	660	872	3,232	3,134	2,805
국내 백화점	748	743	713	843	591	652	642	851	3,121	3,047	2,736
할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	1,602	1,465	1,568	1,341	6,316	6,326	5,976
국내 할인점	1,245	1,179	1,282	1,158	1,227	1,104	1,228	1,043	4,974	4,864	4,602
해외 할인점	347	417	381	316	375	361	340	298	1,343	1,461	1,374
하이마트	1,037	1,071	984	935	925	1,116	1,044	972	4,113	4,027	4,057
수퍼	505	504	507	467	516	450	427	384	2,099	1,983	1,778
홈쇼핑	232	236	239	280	269	260	251	294	909	987	1,074
컬처웍스	201	178	201	191	102	32	101	134	774	771	368
기타	138	138	110	140	81	77	110	168	501	526	436
영업이익	205	92	88	44	52	1	93	166	597	428	312
YoY	-7.1%	5.2%	-56.0%	-51.1%	-74.7%	-98.5%	5.6%	278.1%	-25.2%	-28.2%	-27.1%
백화점	159	74	104	183	28	44	70	189	425	520	331
국내 백화점	155	75	106	187	39	40	73	191	534	523	342
할인점	19	-34	12	-23	22	-57	24	4	9	-26	-7
국내 할인점	9	-50	2	-10	10	-64	20	1	-17	-49	-33
해외 할인점	10	16	10	-13	12	7	5	3	25	23	26
하이마트	24	46	33	6	20	69	48	19	186	110	157
수퍼	-17	-20	-24	-43	-6	-10	-11	-28	-63	-104	-54
홈쇼핑	33	33	25	29	37	38	30	35	99	120	140
컬처웍스	8	5	9	-20	-34	-51	-37	-20	25	2	-142
기타	-21	-12.0	-72	-89	-15	-32	-33	-34	-84	-194	-113
영업이익률	4.6%	2.1%	2.0%	1.0%	1.3%	0.0%	2.2%	4.0%	3.3%	2.4%	1.9%

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	74,200
목표주가	89,000
시가총액(억원)	29,122
상승여력	20%
12MF P/E	126.7
12MF P/B	3.9

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	7,580	45%	-49%	7,732	-2%
영업이익	-236	-63%	-141%	-373	N/A
순이익 (지배)	-279	적지	적전	-360	N/A

- ▶ 3Q20 영업적자 -236억원(적전 YoY)을 기록해 컨센서스(-374억원)대비 양호한 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q20 시내점 매출액은 -34% YoY 역성장할 전망이다. 제주점 영업 중단의 영향이 큼. 공항점 -82%, YoY, 호텔/레저 -22% YoY가 예상됨
- ▶ 국내 면세부문의 경우 공항점의 임차료 인하 반영이 줄어들어 부담이 있으나, 시내점의 실적 개선으로 영업적자 -151억원(+160억원 QoQ) 기록할 전망. 해외 면세와 호텔/레저 역시 각각 -25억원(+88억원 QoQ), -60억원(+100억원 QoQ)을 기록해 적자 폭을 전분기 대비 축소할 전망
- ▶ 여전히 코로나19에 따른 불확실성이 상존하는 상황이며, Valuation 부담이 있지만 정부의 공항점 임대료 인하 정책으로 임대료 부담은 크게 줄어들고 최악은 지난 상황. 4Q20 흑자전환도 가능할 수 있을 것. 또한 하반기 중국 쇼핑 시즌에 따른 수요 증가에 따른 시내점 매출 회복세가 주가에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 전망. 연말까지 중립수준으로 채우는 것을 권고

[표 4] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	13,432	13,459	14,753	15,440	9,437	5,230	7,580	8,580	47,136	57,084	30,826
YoY	19.3%	14.6%	20.9%	29.4%	-29.7%	-61.1%	-48.6%	-44.4%	34.1%	21.1%	-46.0%
TR	12,252	12,265	13,386	14,109	8,492	4,392	6,520	7,572	42,336	52,012	26,976
시내점	7,210	7,561	8,564	9,405	5,589	3,935	5,650	6,715	24,410	32,740	21,889
공항점	5,042	4,704	4,822	4,704	2,903	457	871	856	17,926	19,272	5,087
호텔&레저	1,180	1,284	1,367	1,331	945	837	1,060	1,008	4,800	5,162	3,850
영업이익	817	792	574	776	-668	-634	-236	48	2,092	2,959	-1,491
YoY	84.8%	14.0%	-15.6%	182.2%	적전	적전	적전	-93.9%	186.2%	41.4%	적전
TR	822	698	451	701	-490	-474	-176	170	1,961	2,672	-970
호텔&레저	-5	94	123	75	-178	-160	-60	-122	131	287	-520
영업이익률	6.1%	5.9%	3.9%	5.0%	-7.1%	-12.1%	-3.1%	0.6%	4.4%	5.2%	-4.8%
TR	6.7%	5.7%	3.4%	5.0%	-5.8%	-10.8%	-2.7%	2.2%	4.6%	5.1%	-3.6%
호텔&레저	11.3%	9.4%	7.5%	8.4%	1.8%	-4.9%	0.9%	3.1%	9.4%	9.0%	0.8%

신세계 (004170)

투자의견	BUY
현재주가(10/06)	210,000
목표주가	300,000
시가총액(억원)	20,675
상승여력	43%
12MF P/E	22.0
12MF P/B	0.6

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	11,689	15%	-27%	12,381	-6%
영업이익	33	-108%	-97%	335	-90%
순이익 (지배)	-177	적지	적전	120	N/A

- ▶ 3Q20 영업이익 33억원(-97% YoY)을 기록해 컨센서스(335억원)를 크게 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3분기 백화점 총매출액 기준 기존점 성장률 -6% 전망(관리기준 +2% YoY). 탑라인 부진과 함께 저마진 카테고리인 명품과 가전 등의 감소 현상 지속으로 백화점 부문 영업이익은 전년대비 -47% 감소한 267억원 전망
- ▶ 면세점의 경우, 중국 쇼핑시즌에 따른 대형 타이공 수요 증가로 점진적인 회복세를 보이고 있으나, 공항 임대료 인하 인식의 차이에 따른 임대료 부담으로 적자수준은 개선은 제한적일 것. 매출액 4,156억원(+33% QoQ), 영업적자 -306억원(+64억원 QoQ) 전망
- ▶ 면세점의 경우, 연말까지 견조한 수요에 힘입어 회복세 부각될 수 있을 것. 반면 백화점의 경우, 코로나19의 확산이 진정되더라도 저마진 카테고리의 절대적 비중 증가에 따라 수익성 부진이 지속될 수 있다는 점이 아쉬움.

[표 5] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
순매출액	15,169	15,060	16,027	17,681	11,969	10,144	11,689	14,361	51,857	63,937	48,162
YoY	38.5%	27.3%	17.3%	14.7%	-21.1%	-32.6%	-27.1%	-18.8%	33.9%	23.3%	-24.7%
신세계	3,750	3,674	3,851	4,301	3,311	3,539	3,620	4,387	17,392	15,576	14,857
신세계인터내셔	3,659	3,018	3,599	3,974	3,234	2,871	3,287	3,900	12,628	14,250	13,292
센트럴시티	660	673	706	680	556	528	580	558	2,164	2,719	2,222
신세계 DF	7,033	7,695	7,868	8,681	4,889	3,107	4,156	5,343	20,081	31,277	17,495
대구	455	449	470	539	339	392	442	550	1,742	1,913	1,723
까사미아	273	250	311	352	338	383	404	422	811	1,186	1,548
영업이익	1,096	681	959	1,946	33	-431	33	1,110	3,975	4,682	744
YoY	-3.3%	-14.7%	36.6%	45.0%	-97.0%	적전	-96.6%	-43.0%	15.3%	17.8%	-84.1%
신세계	534	327	506	855	226	143	267	842	2,420	2,222	1,477
신세계인터내셔	292	146	190	217	120	-26	47	163	555	845	304
센트럴시티	214	99	236	189	117	-25	140	118	640	738	350
신세계 DF	126	173	107	710	-324	-370	-306	17	378	1,116	-983
대구	47	18	48	99	-30	-18	10	78	107	212	40
까사미아	-11	-34	-52	-72	-27	-28	-26	-8	-14	-169	-88
영업이익률	7.2%	4.5%	6.0%	11.0%	0.3%	-4.2%	0.3%	7.7%	7.7%	7.3%	1.5%
신세계	14.2%	8.9%	13.1%	19.9%	6.8%	4.0%	7.4%	19.2%	13.9%	14.3%	9.9%
신세계인터내셔	8.0%	4.8%	5.3%	5.5%	3.7%	-0.9%	1.4%	4.2%	4.4%	5.9%	2.3%
센트럴시티	32.4%	14.7%	33.4%	27.8%	21.0%	-4.7%	24.2%	21.1%	29.6%	27.1%	15.8%
신세계 DF	1.8%	2.2%	1.4%	8.2%	-6.6%	-11.9%	-7.4%	0.3%	1.9%	3.6%	-5.6%
대구	10.3%	4.0%	10.2%	18.4%	-8.8%	-4.6%	2.4%	14.2%	6.1%	11.1%	2.3%
까사미아	-4.0%	-13.6%	-16.7%	-20.5%	-8.0%	-7.3%	-6.4%	-1.8%	-1.7%	-14.2%	-5.7%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

투자조건	BUY
현재주가(10/06)	57,000
목표주가	90,000
시가총액(억원)	13,339
상승여력	58%
12MF P/E	6.9
12MF P/B	0.3

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	7,197	39%	35%	6,017	20%
영업이익	307	278%	-49%	456	-33%
순이익 (지배)	259	205%	-36%	310	-16%

- ▶ 3Q20 영업이익 307억원(-50% YoY)을 기록해 컨센서스(484억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q20 백화점 기준점 성장률 -6% 기록할 전망. 탑라인 부진과 더불어 저마진 카테고리의 매출 비중 증가에 따른 수익성 부담이 백화점의 부진을 이끌 전망. 3Q20 백화점 영업이익은 470억원(-40% YoY) 전망
- ▶ 3Q20 면세점 일평균 매출액은 무역점 40억원, 동대문 30억원 수준으로 추정. 9월 양 사이트의 일매출액은 80억원을 상회하는 것으로 추정. 이는 2Q20 30억원 대비 크게 성장한 수치. 매출 성장 속도가 놀라움. 두 사이트를 합쳐 정상화 시기의 신세계 명동 사이트의 일매출액을 넘어선 것. 다만, 대형 타이공 중심으로 매출이 늘어나, 공헌이익률은 전분기 대비 하락. 면세점은 총매출액 2,898억원(+147% QoQ), 영업이익자 -162억원(+19억원 QoQ) 전망
- ▶ 면세점의 매출 성장이 고무적이나, 일 매출 80억원 이상 수준에서 시내점이 적자를 기록한다는 점은 아쉬운 상황. 향후 수익성 개선 나타나는지가 중요할 것. 백화점은 코로나19가 진정되더라도 당분간 상품믹스 악화로 감익 추세 지속 전망. 파크원 등 신규 출점 사이트의 성과가 중요할 것

[표 6] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
총매출액	15,831	15,858	15,541	18,184	13,837	15,552	19,015	23,475	58,789	65,414	71,878
YoY	10.5%	14.0%	13.1%	8.2%	-12.6%	-1.9%	22.4%	29.1%	2.2%	11.3%	9.9%
백화점	14,579	14,224	13,726	16,400	12,285	13,383	13,519	17,151	58,400	58,929	56,337
면세점	1,569	1,940	2,108	2,314	1,831	2,474	5,796	6,624	728	7,931	16,725
순매출액	5,210	5,334	5,322	6,214	4,496	5,166	7,197	8,766	18,622	22,080	25,625
매출총이익	3,894	3,993	3,860	4,521	3,191	3,536	3,892	4,969	15,117	16,268	15,587
영업이익	751	507	609	1,056	149	81	307	959	3,567	2,923	1,496
YoY	-26.9%	-32.7%	-23.8%	7.0%	-80.2%	-84.0%	-49.5%	-9.2%	-9.4%	-18.1%	-48.8%
백화점	984	699	777	1,197	342	262	470	1,064	3,888	3,657	2,138
면세점	-236	-194	-171	-141	-194	-181	-162	-105	-256	-742	-643
영업이익률	4.7%	3.2%	3.9%	5.8%	1.1%	0.5%	1.6%	4.1%	6.1%	4.5%	2.1%
백화점	6.7%	4.9%	5.7%	7.3%	2.8%	2.0%	3.5%	6.2%	6.7%	6.2%	3.8%
면세점	-15.0%	-10.0%	-8.1%	-6.1%	-10.6%	-7.3%	-2.8%	-1.6%	-35.2%	-9.4%	-3.8%

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	33,450
목표주가(하향)	50,000
시가총액(억원)	25,757
상승여력	49%
12MF P/E	12.9
12MF P/B	1.1

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	23,436	6%	-1%	23,836	-2%
영업이익	825	40%	-9%	867	-5%
순이익 (지배)	526	34%	-20%	649	-19%

- ▶ 3Q20 영업이익 825억원(-9% YoY)을 기록해 컨센서스(885억원)를 소폭 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q20 편의점 기존점 성장률은 -3% 수준 전망. 7월 회복을 나타냈으나, 8월부터 장마, 코로나19 재확산 등으로 트래픽이 감소한 영향으로 부진할 전망. 기존점성장률 부진과 함께 담배 매출비중 증가에 따른 GPM 약화, 특별상생지원금 집행 등으로 편의점 부문 영업이익은 767억원(-15% YoY)을 기록하며 부진한 전망
- ▶ 수퍼 부문의 기존점 성장률은 -High Single 수준이 전망되나, 비용 구조 효율화로 영업이익 131억원(+107억원 YoY)을 기록할 전망. 호텔은 2Q20 대비 OCC가 개선되었고, 2Q20 보유세(100억원 추정) 부담이 사라지며 영업이익 10억원을 기록할 수 있을 전망
- ▶ 4Q20까지는 코로나19에 따라 편의점 업황의 부진이 전망되나, 편의점 외 사업부의 실적 개선으로 편의점 사업부의 부진을 만회할 수 있을 것
- ▶ 추가 측면에서는 12MF P/E 13배로 실적부진이 주가에 충분히 반영되었지만, 주가의 의미 있는 반등을 위해선 편의점 사업부의 기존점 성장률 반등이 요구됨
- ▶ 실적 전망치 하향을 반영하여, 목표주가를 기존 5.2만원에서 5만원으로 하향

[표 7] GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	20,828	23,077	23,756	22,408	21,419	22,107	23,436	22,425	86,916	90,069	89,387
YoY	4.4%	4.9%	2.2%	3.1%	2.8%	-4.2%	-1.3%	0.1%	5.1%	3.6%	-0.8%
편의점	15,569	17,580	18,178	17,237	16,028	17,629	18,718	17,776	65,510	68,564	70,151
수퍼	3,759	3,847	3,893	3,255	3,451	3,146	3,277	2,972	15,069	14,754	12,846
호텔	674	766	746	869	453	360	485	608	2,895	3,055	1,906
기타	825	884	938	1,047	1,487	972	957	1,068	3,442	3,694	4,484
영업이익	214	770	906	499	888	592	825	395	1,802	2,388	2,701
YoY	-0.9%	38.2%	16.7%	97.2%	315.0%	-23.1%	-8.8%	-20.8%	8.7%	32.5%	13.1%
편의점	268	868	898	530	406	702	767	356	1,922	2,564	2,231
수퍼	-48	-11	24	-255	164	92	131	30	-20	-290	387
호텔	140	128	143	227	-7	-118	10	97	574	638	6
기타	-146	-216	-160	-4	325	-84	-83	-87	-673	-526	76
영업이익률	1.0%	3.3%	3.8%	2.2%	4.1%	2.7%	3.5%	1.8%	2.1%	2.7%	3.0%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	123,000
목표주가(하향)	160,000
시가총액(억원)	21,259
상승여력	30%
12MF P/E	15.6
12MF P/B	3.1

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	16,391	6%	4%	16,462	0%
영업이익	543	22%	-16%	622	-13%
순이익 (지배)	410	24%	-18%	485	-15%

- ▶ 3Q20 영업이익 543억원(-16% YoY)을 기록해 컨센서스(627억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q20 기준점 성장률은 -2% 수준 전망. 5월부터 7월까지 점진적으로 기준점성장률이 개선되며, 7월에는 Flat 수준으로 회복하였으나, 7월말부터 장기화된 장마와 코로나19 재확산의 영향으로 기준점성장률이 다시 부진했던 것으로 추정됨
- ▶ 2Q20 실적 부진의 원인이었던 저마진 카테고리인 담배 매출비중도 여전히 높아진 상황을 유지하고 있어 수익성에 부담으로 작용할 전망
- ▶ 3Q20 점포 순증은 240개점 수준으로 전망
- ▶ 9월부터 2학기 개학으로 다시금 학교 상권의 Base가 높아지는 상황. 코로나19의 재확산이 개학 연기를 이끌며, 4Q20까지는 기준점의 회복을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 전망됨. 담배 매출 비중 증가도 부담. 주가 반등을 위해선 기준점성장률 반등이 요구됨
- ▶ 실적 전망치 하향을 반영하여, 목표주가를 기존 20만원에서 16만원으로 하향

[표 8] BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	13,498	15,165	15,828	14,970	13,931	15,491	16,391	15,521	57,759	59,461	61,334
YoY	2.5%	2.6%	2.8%	3.9%	3.2%	2.1%	3.6%	3.7%	3.4%	2.9%	3.1%
매출총이익	2,313	2,769	2,846	2,637	2,339	2,636	2,784	2,580	10,196	10,565	10,339
영업이익	263	610	648	445	185	446	543	368	1,895	1,966	1,542
YoY	0.8%	8.2%	-1.2%	7.5%	-29.7%	-26.9%	-16.2%	-17.3%	-20.9%	3.7%	-21.5%
영업이익률	1.9%	4.0%	4.1%	3.0%	1.3%	2.9%	3.3%	2.4%	3.3%	3.3%	2.5%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 (057050)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	70,200
목표주가	105,000
시가총액(억원)	8,424
상승여력	50%
12MF P/E	4.8
12MF P/B	0.4

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,535	-3%	3%	5,547	0%
영업이익	343	-20%	70%	320	7%
순이익 (지배)	374	-2%	42%	329	14%

- ▶ 3Q20 영업이익 343억원(+70% YoY)을 기록해 컨센서스(298억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 홈쇼핑 취급고 성장률 +5.6% YoY 전망. 상반기 실적 부진의 원인인던 GPM 훼손도 3Q20부터는 전년 수준으로 회복이 전망되며, 송출료도 +5% YoY 증가 전망. 이에 따라 홈쇼핑 영업이익은 345억원(+29% YoY)을 기록할 수 있을 것
- ▶ L&C는 마진스프레드 확대에 따른 수익성 개선세가 지속되며 영업이익 79억원(+88% YoY)을 기록할 전망이며, 렌탈케어와 호주 부문도 QoQ 실적 개선 전망
- ▶ 12MF P/E는 5배로 Valuation으로 어닝 모멘텀에도 불구하고 여전히 저평가 영역에 있는 상황으로 P/E 8배까지는 주가 반등이 어닝모멘텀으로 가능할 전망. 이 후 주가의 리레이팅 여부는 개화하고 있는 라이브커머스 시장에 대한 대응력이 결정할 전망

[표 9] 현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
취급고	12,544	12,759	12,150	13,433	12,892	13,201	12,714	13,875	37,651	50,886	52,682
YoY	31.8%	38.3%	36.9%	33.9%	2.8%	3.5%	4.6%	3.3%	3.2%	35.2%	3.5%
홈쇼핑	9,764	9,740	9,213	10,409	10,080	10,203	9,727	10,759	37,208	39,126	40,768
TV	5,152	5,385	5,015	5,734	5,481	5,627	5,354	5,923	20,470	21,286	22,384
인터넷	4,425	4,167	4,015	4,439	4,393	4,369	4,175	4,581	16,150	17,046	17,518
기타	187	188	183	236	206	206	198	255	584	794	865
현대렌탈케어	161	184	213	236	266	289	291	303	450	794	1,148
현대 L&C	2,620	2,836	2,718	2,764	2,533	2,697	2,636	2,764		10,938	10,630
호주(ASN)			7	20	19	32	60	50		27	161
영업이익	336	454	203	301	289	431	343	341	1,124	1,294	1,404
YoY	-5.1%	41.9%	1.5%	20.4%	-14.0%	-5.1%	69.2%	13.2%	-10.4%	15.1%	8.5%
영업이익률	2.7%	3.6%	1.7%	2.2%	2.2%	3.3%	2.7%	2.5%	3.0%	2.5%	2.7%
홈쇼핑	397	468	268	371	337	435	345	364	1,354	1,504	1,482
현대렌탈케어	-41	-51	-52	-45	-21	-57	-36	-34	-230	-189	-147
현대 L&C	-15	75	42	53	33	115	79	55		155	282
호주(ASN)		-17	-44	-67	-46	-42	-30	-30		-128	-148

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 (028150)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	129,600
목표주가(상향)	177,000
시가총액(억원)	8,505
상승여력	37%
12MF P/E	6.2
12MF P/B	0.6

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	2,873	-8%	0%	2,982	-4%
영업이익	287	-31%	44%	276	4%
순이익 (지배)	285	6%	32%	257	11%

- ▶ 3Q20 영업이익 287억원(+44% YoY)을 기록해 컨센서스(276억원)를 소폭 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 3Q20 취급고 성장률 +5.7% YoY 전망. 장마와 코로나19 등의 외부환경에 따라 TV 시청 시간 증가가 취급고 성장을 이끌었음
- ▶ 렌탈자산과 여행상품 등 GPM이 낮은 무형상품의 편성을 줄이고 GPM이 높은 유형상품의 편성을 지속적으로 늘리고 있어, 상반기에 이어 GPM 개선세는 지속될 전망
- ▶ 송출수수료는 전년 대비 +5% 증가 전망
- ▶ 12MF P/E 6배로 여전히 저평가 상황 지속. 어닝모멘텀에 따른 밸류에이션 정상화 기대. 연말이 다가옴에 따라 동사의 배당 매력도가 부각될 수 있을 전망
- ▶ 중장기적으로는 향후 라이브커머스에 대한 대응력이 Valuation Re-rating 여부를 결정할 것
- ▶ 실적 전망치 상황을 반영하여, 목표주가를 기존 15.5만원에서 17.7만원으로 상향

[표 10] GS 홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
취급고	10,928	11,199	9,886	10,809	10,951	11,341	10,451	11,009	42,480	42,822	43,752
YoY	1.7%	0.5%	3.3%	-1.9%	0.2%	1.3%	5.7%	1.8%	8.3%	0.8%	2.2%
TV	4,095	4,170	3,523	3,900	4,111	3,912	3,558	3,666	17,108	15,688	15,247
모바일	5,707	5,917	5,436	5,886	5,934	6,445	5,980	6,357	20,080	22,946	24,715
인터넷	810	815	713	804	759	824	692	756	3,364	3,142	3,030
카탈로그	183	171	211	219	147	160	222	230	1,343	784	759
기타	2,753	3,106	2,802	3,284	2,978	3,043	2,873	3,017	10,735	11,945	11,911
매출액	2,043	2,133	1,932	2,126	2,133	2,218	2,095	2,187	8,204	8,234	8,633
매출총이익	383	326	197	294	319	415	287	338	1,373	1,200	1,359
영업이익	23.5%	-5.8%	-35.6%	-28.5%	-16.7%	27.3%	45.5%	15.1%	-5.0%	-12.6%	13.2%
YoY	3.5%	2.9%	2.0%	2.7%	2.9%	3.7%	2.7%	3.1%	3.2%	2.8%	3.1%
영업이익률	3.5%	2.9%	2.0%	2.7%	2.2%	2.8%	2.2%	3.1%	3.2%	2.8%	2.6%

자료: GS 홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 (071840)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	30,700
목표주가	44,000
시가총액(억원)	7,248
상승여력	43%
12MF P/E	5.4
12MF P/B	0.4

3Q20F	유안타증권 (억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,437	-6%	6%	10,155	3%
영업이익	484	-30%	45%	435	11%
순이익 (지배)	370	-15%	72%	316	17%

- ▶ 3Q20 영업이익 484억원(+45% YoY)을 기록해 컨센서스(409억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 매출액은 전년대비 +6% 성장 전망. 카테고리별로는 A/V가전 +15% YoY, 백색가전 +9%, 정보통신 +3%, 소형가전 +3% 수준 전망. 에어컨(-20% YoY)을 제외한 대부분의 대형가전이 두 자릿수 성장을 이어나가고 있음
- ▶ 상반기와 같이 프로모션의 강도는 전년대비 감소하였지만, GPM이 높은 에어컨의 역성장과 GPM이 낮은 정보통신의 성장으로 전년대비 GPM은 -0.3%p 감소 전망. 1Q20과 같이 인건비, 판촉비 등 영업비용 감소 기조는 유지될 것
- ▶ 코로나19에 따른 리모델링 수요 증가가 가전 수요 증가로 연계된 것으로 판단됨. 이 때문에 으뜸효율가전 환급 정책이 마감되었음에도 가전제품에 대한 수요는 여전히 상황. 최소한 기저가 낮은 1Q21까지는 실적개선이 이어질 수 있을 것으로 전망됨

[표 11] 롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	10,370	10,709	9,836	9,350	9,253	11,157	10,437	9,722	41,128	40,265	40,569
YoY	8.9%	-1.5%	-11.6%	-2.6%	-10.8%	4.2%	6.1%	4.0%	0.3%	-2.1%	0.8%
A/V 가전	1,037	964	984	1,029	1,110	1,116	1,131	1,059	4,603	4,013	4,417
백색가전	4,148	5,783	4,820	4,208	3,609	5,802	5,253	4,418	19,209	18,958	19,082
정보통신	2,489	1,713	1,770	1,870	2,313	1,897	1,824	1,889	8,120	7,843	7,922
소형가전	2,696	2,249	2,164	2,244	2,221	2,343	2,229	2,356	9,208	9,353	9,149
매출총이익	2,386	2,846	2,545	2,230	2,234	2,917	2,669	2,299	10,730	10,007	10,119
영업이익	243	458	334	63	195	693	484	195	1,864	1,098	1,567
YoY	-41.4%	-31.5%	-48.4%	-53.0%	-19.6%	51.3%	44.8%	209.4%	-10.2%	-41.1%	42.7%
영업이익률	2.3%	4.3%	3.4%	0.7%	2.1%	6.2%	4.6%	2.0%	4.5%	2.7%	3.9%

자료: 롯데하이마트, 유안타증권 리서치센터

후유증 적응기

3Q20 PREVIEW

화장품

LG생활건강

아모레퍼시픽

아모레G

신세계인터내셔널

네오팜

제로투세븐

코스맥스

한국콜마

코스메카코리아



화장품업 3Q20 Overview

화장품 업종의 3분기 합산 주가 수익률은 4%로 같은 기간 코스피 대비 6%p 약세 흐름이 이어졌다. 업태별 성과는 상이했다. 고객 및 제품 다변화를 통해 시장 충격에 대안을 마련할 수 있는 ODM이 주가 성과가 좋았으며, LG 생활건강을 제외한 모든 브랜드 기업은 부진했다.

코로나19 일일 확진자가 한자리수에 수렴함에 따라 사회 활동이 정상화 되는 양상을 보였다. 정부의 1차 재난 지원금이 집행되며 내수 소비 진작에 기여했으나, 8월 중순부터 확진자가 재차 급증하고, 사회적 거리두기 2.5단계가 시행되며 내수 수요는 빠르게 경색되었다. 국내 화장품 시장은 2분기 전년동기비 21% 감소했으며 7-8월 -16%로 점차 개선되었으나, 9월 20% 이상 급감하며 3분기 또한 2분기와 유사한 것으로 보인다. 상대적으로 마스크 및 손소독제/세정제 수요는 성수기와 맞물려 급증했다.

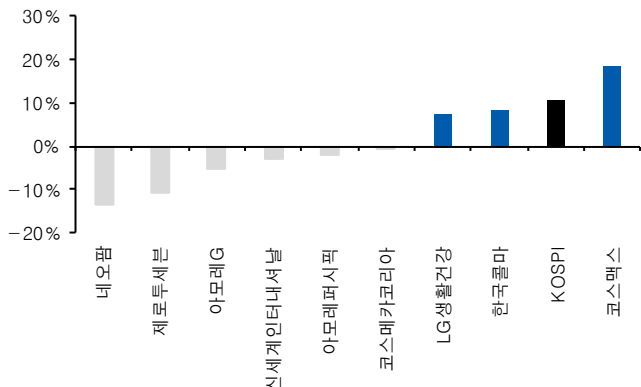
중국 소비는 완전한 회복세이다. 자동차, 화학제품 등이 포함된 전체 소매판매는 8월 코로나19 발병 후 처음으로(+) 성장 전환했다. 전체 소매판매에서 화장품은 약 2% 기여한다. 중국 화장품 시장은 1분기 코로나19 영향권으로 13% 감소했으나, 높은 온라인 침투율이 뒷받침됨에 따라 4월부터 빠르게 (+) 성장 전환된 바 있다. 2분기 16% 성장했으며, 3분기는 20% 가까이 성장할 것으로 보고있다.

내수 소비 환경은 아쉬우나, 중국 소비가 정상화를 넘어서 호조세를 보임에 따라 중국 소비자의 구매력이 표출되는 국내 면세만은 전분기비 뚜렷하게 개선 중이다. 2분기가 최악의 상황이었다. 2분기 국내 면세 시장은 전년동기비 51% 감소 기록했는데, 4월에 최저 규모인 8억 달러(YoY-54%)를 형성했다. 이후 중국 소비 회복과 동조화되며 월별로 개선되었다. 지난 7월 월 10억 달러(YoY-39%)를 넘어섰으며, 8-9월 회복은 보다 가속화 중이다. 3분기는 30% 감소 추산한다.

다만, 중국 소비의 정상화는 모두의 것은 아니다. 현재 국내 면세 매출은 대부분은 파이공을 통해 창출되고 있다. 중국인이 방한하지 않아도 정식 통관 절차를 통해 '수출/제3자 반송'의 형태로 면세품이 판매/수출화 되고있는데, 중국 수요가 강한 브랜드로 집중되고 있다. 럭셔리 중심으로 선호도가 높으며, 국내 브랜드의 경우 후(LG 생활건강), 설화수(아모레퍼시픽)로 제한적인 편이다. 그나마 긍정적인 부분은 2분기 10% 수준으로 낮았던 국산 화장품 비중이 3분기는 20% 이상 상승한 점이다. 브랜드간 회복은 차별적이거나, 그럼에도 중국 소비주의 투자 매력도는 개선 중으로 판단한다.

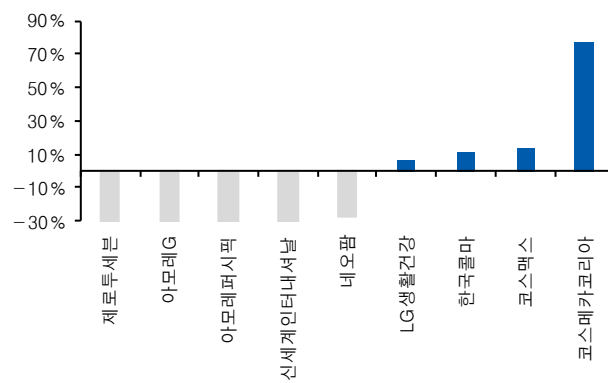
대기하고 있는 중국 소비자, 방한 중국인은 분명 많아 보인다. 중국인의 해외여행이 자국 여행으로 대체됨에 따라 관광지인 하이난이 현재 북새통을 이루고 있다. 하이난과 본토를 연결하는 국내선 항공편은 지난 8월에 이미 전년수준에 도달했다. 3분기 기간 하이난 면세 구매액은 86억 위안(YoY+228%, 1.5조원) 기록했는데, 이는 지난해 연간 하이난 면세 구매액 136억 위안(2.3조원) 절반에 달한다. 중국 정부의 하이난 지역 면세 특구 진흥책이 큰 기여를 했으나, 소비 환경은 활발하며, 대기 수요는 많다고 판단된다.

[그림 3] 유안타증권 화장품업종 커버리지 3Q20 주가 수익률 비교



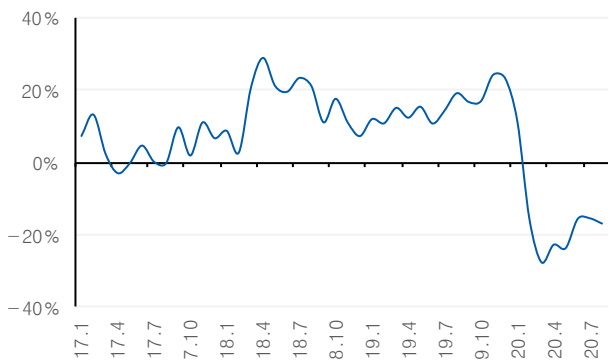
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 유안타증권 화장품업종 커버리지 3Q20 영업이익전망치와 컨센서스 괴리



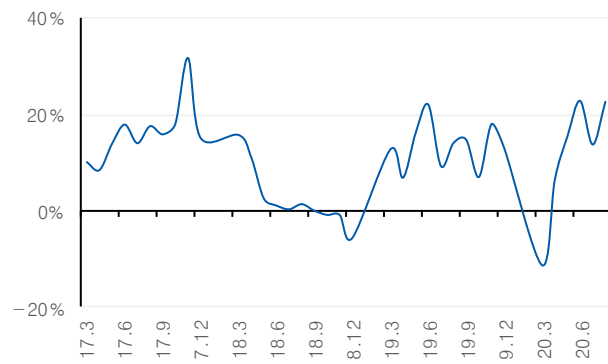
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 국내 화장품 시장 성장률 추이



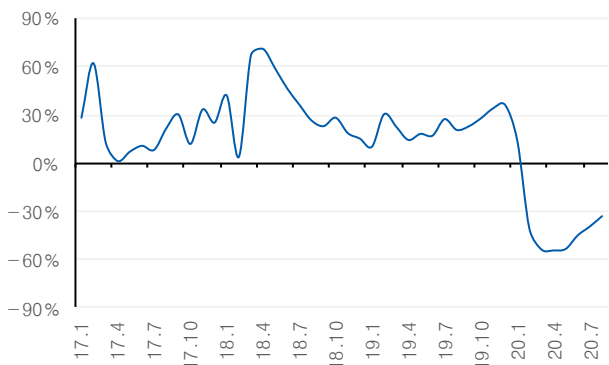
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 중국 화장품 시장 성장률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 국내 면세 시장 성장률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 12] 중국 하이난 관련 언론 취합

발표일	내용
2020.06.01	하이난성 내국인 면세 연간 구매한도 10만위안으로 상향
2020.06.23	6-7월 하이난 여행 지난해의 90% 도달
2020.08.04	하이난 7월 면세 판매액 25억 위안(YoY+240%)
2020.09.09	8월 면세 판매액 30.8억 위안
2020.10.05	9월 면세 판매액 31억 위안, 3Q20 86억 위안(YoY+228%) vs 2019년 136억 위안

자료: 유안타증권 리서치센터

화장품업 투자전략

화장품 업종 투자의견 비중확대 유지한다. 업종 투자 환경이 점차 개선 중으로 판단한다. 화장품 업종은 방한 중국인 부재 및 코로나19 영향에 따른 내수 소비 위축으로 실적 부진 흐름이 이어졌다. 다만 중국 소비가 정상화 됨에 따라 중국 소비자의 구매력이 표출되는 면세가 개선되는 모습이 나타나고 있다. 하나씩 좋아지고 있다. 연초 이후 대다수 종목의 추정치가 상반기 대폭 하향 조정되었으며, 3분기는 커버리지 종목 기준 9% 하향했다. 이제는 하향 조정 폭이 미미하며, 추가적인 하향 조정은 제한적일 것으로 보인다.

상반기는 코로나19의 어려움을 파악하는 단계였다면 3분기는 코로나19 후유증으로의 적응기였다. 마스크 착용 생활화로 색조 화장품 사용은 잠시 잊었다. 소비자의 구매패턴이 온라인으로 집중됨에 따라 숙제였던 오프라인이 비자발적으로 급감했으며, 기업들의 사업 영역은 빠르게 온라인으로 이동 중이다. 코로나19는 세상의 변화를 2-3년 앞당겨 실현시키고 있다. 한편 중국 소비가 정상화 됨에 따라 현지 영업 상황은 1분기를 저점으로, 국내 면세는 2분기를 저점으로 빠르게 회복되고 있는 점 또한 긍정적이다.

3분기는 ‘내수 화장품 수요 부진, 생활용품 호조, 중국 수요 빠르게 회복 중’ 으로 정리된다. 견고한 중국 수요 창출, 생활용품 점유율 1위인 LG 생활건강(A051900, BUY, 1,800,000원)을 최선호주, 중국 이커머스 동반 성장하고, 손세정제 수주가 지속되는 코스맥스(A192820, BUY, 141,000원)를 차선호주로 제시한다. 가장 빠르게 회복 되는 중국, 정상화를 목표로 하는 한국. 이제부터는 정상화를 대비한 대응이 필요할 때다.

[표 13] 화장품 커버리지기업 목표주가 변동표

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	목표주가 변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
LG 생활건강	BUY	1,800,000	1,800,000	유지	-	1,500,000	20%
아모레퍼시픽	BUY	200,000	200,000	유지	-	167,000	20%
아모레 G	HOLD	56,000	56,000	유지	-	49,050	14%
신세계인터내셔널	BUY	178,000	200,000	하향	이익 추정치 하향	147,500	21%
네오팜	BUY	41,000	50,000	하향	이익 추정치 하향	28,350	45%
제로투세븐	BUY	10,000	11,000	하향	이익 추정치 하향	7,010	43%
코스맥스	BUY	141,000	141,000	유지	-	115,000	23%
한국콜마	BUY	65,000	60,000	상향	이익 추정치 상승	46,600	39%
코스메카코리아	BUY	16,000	16,000	유지	-	12,350	30%

자료: 유안타증권 리서치센터. [참고] 현재주가 기준일: 10월 6일

LG 생활건강 (051900)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	1,500,000
목표주가	1,800,000
시가총액(억원)	234,273
상승여력	20%
12MF P/E	27.7
12MF P/B	4.8

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	18,729	5%	-5%	19,410	-4%
영업이익	3,336	10%	7%	3,153	6%
순이익 (지배)	2,396	20%	12%	2,148	12%

▶ 3Q20 연결 영업이익 3,336억원(YoY+7%)으로 컨센서스 상회 기대. 직전 추정치 대비 화장품, 생활용품 추정치 상향(화장품 +400억원, 생활용품 +100억원)

▶ 화장품 부문은 매출 YoY-16%, 이익 YoY-6% 예상. 중국 소비가 정상화 국면에 진입함에 따라 면세 수요가 동반 회복 추세. 특히 후의 비중 확대 추세(면세 매출 3.4천억원으로 YoY-32%, QoQ+40% 전망). 중국 화장품 시장은 브랜드간 양극화 강해진 추세. 브랜드 후의 대중국 수요 강세 예상되며, 이커머스 수요 또한 견조할 전망(중국 매출 2천억원 YoY+19% 가정)

▶ 생활용품 부문 위생용품 수요 견고, 영업환경 호조세 예상. 매출 YoY+22%, 영업이익 YoY+59% 전망

▶ 음료 부문 매출 YoY+2%, 이익 +12% 달성 기대. 대체로 가격효과. 판촉 제한적, 탄산 등의 고마진 품목 호조

▶ 강한 중국 수요 바탕으로 실적 호조 지속 예상. 하반기 및 2021년 코로나19 정상화를 고려한 점진적 매수 권고

[표 14] LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	1,874.8	1,832.5	1,964.9	2,013.3	1,896.4	1,783.2	1,872.9	1,921.6	6,747.5	7,685.4	7,474.1	7,991.9
화장품	1,139.6	1,108.9	1,160.8	1,336.5	1,066.5	923.3	972.2	1,160.0	3,905.4	4,745.8	4,122.0	4,578.8
면세	462.7	438.0	496.8	449.1	387.1	240.1	336.1	336.1	1,483.7	1,846.6	1,299.4	1,477.3
순수국내	336.2	322.7	303.0	280.7	298.6	256.7	237.3	243.1	1,346.2	1,200.2	1,035.7	1,104.4
중국	197.0	185.0	168.0	280.0	185.2	219.0	200.6	332.3	546.0	830.0	937.0	1,095.8
생활용품	401.4	343.4	401.1	342.2	479.3	462.2	490.8	414.1	1,461.2	1,488.1	1,846.3	1,863.6
음료	333.7	380.3	402.9	334.6	350.5	397.7	410.0	347.5	1,380.9	1,451.5	1,505.7	1,549.4
% YoY												
매출액	13%	11%	13%	19%	1%	-3%	-5%	-5%	11%	14%	-3%	7%
화장품	20%	16%	22%	27%	-6%	-17%	-16%	-13%	19%	22%	-13%	11%
면세	37%	25%	27%	11%	-16%	-45%	-32%	-25%	43%	24%	-30%	14%
순수국내	-11%	-9%	-3%	-7%	-11%	-20%	-22%	-13%	-5%	-11%	-14%	7%
중국	59%	40%	44%	62%	-6%	18%	19%	19%	51%	52%	13%	17%
생활용품	2%	2%	3%	1%	19%	35%	22%	21%	-4%	2%	24%	1%
음료	5%	5%	2%	8%	5%	5%	2%	4%	6%	5%	4%	3%
연결 영업이익	322.1	301.5	311.9	241.0	333.7	303.3	333.6	248.9	1,039.3	1,176.4	1,219.4	1,315.7
화장품	246.2	225.8	211.9	213.8	221.5	178.3	200.2	215.7	783.1	897.6	815.7	993.3
생활용품	43.4	28.2	45.1	9.4	65.3	63.2	71.9	13.8	120.6	126.0	214.1	140.8
음료	32.5	47.5	54.9	17.7	46.8	61.9	61.5	19.5	136.0	152.7	189.7	181.6
% YoY												
영업이익	14%	13%	12%	14%	4%	1%	7%	3%	12%	13%	4%	8%
화장품	16%	16%	15%	11%	-10%	-21%	-6%	1%	23%	15%	-9%	22%
생활용품	3%	3%	5%	10%	51%	124%	59%	47%	-28%	5%	70%	-34%
음료	9%	4%	8%	80%	44%	30%	12%	10%	7%	12%	24%	-4%
지배주주 순이익	223.5	208.2	213.3	133.1	230.6	199.9	239.6	159.9	682.7	778.1	830.0	905.2
% Margin												
매출총이익률	62%	62%	62%	63%	62%	61%	61%	62%	60%	62%	62%	62%
영업이익률	17%	16%	16%	12%	18%	17%	18%	13%	15%	15%	16%	16%
화장품	22%	20%	18%	16%	21%	19%	21%	19%	20%	19%	20%	22%
생활용품	11%	8%	11%	3%	14%	14%	15%	3%	8%	8%	12%	8%
음료	10%	13%	14%	5%	13%	16%	15%	6%	10%	11%	13%	12%
순이익률	12%	11%	11%	7%	12%	11%	13%	8%	10%	10%	11%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터,

아모레퍼시픽 (090430)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	167,000
목표주가	200,000
시가총액(억원)	97,626
상승여력	20%
12MF P/E	39.1
12MF P/B	2.4

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,380	-2%	-26%	11,614	-11%
영업이익	277	-22%	-74%	523	-47%
순이익 (지배)	200	82%	-81%	385	-48%

▶ 3Q20 연결 영업이익 277억원(YoY-74%)으로 컨센서스 하회 전망. 예상 대비 부진한 매출 및 고정비 부담 영향
 ▶ 국내 화장품 매출 YoY-34%, 영업이익 -66% 추정. 면세 2.4천억원(YoY-48%, QoQ+15%) 전망, 면세 제외 -43%(이커머스 +50%) 예상. 매출 급감에 따른 고정비 부담 확대로 영업이익률은 5%로 5%p yoy 하락 추정
 ▶ 해외 화장품은 전분기비 소폭 개선되었으나, 대체로 부진. 매출 성장률은 중국 YoY-8%, 홍콩 -50% 등
 ▶ 중국은 화장품 시장이 20% 가까이 성장 전망 되나, 아모레퍼시픽은 8% 감소 예상(상반기 20% 감소 보다는 개선). 중저가 브랜드 부진 영향. (설화수 +12%, 이니스프리 -20% 추정)
 ▶ 2021년 주목 필요: ① 이커머스 비중 확대로 국내 디레버리징 일단락(마진 하락폭 둔화) ② 중국 믹스 개선 본격화(설화수 기여도 확대 Vs 이니스프리 축소, 오프라인 축소), ③ 완만한 면세 회복 기대
 ▶ 3분기까지 실적 부진 지속 예상. 당분간 관망하는 가운데 면세 수요 회복, 중국에서의 이니스프리 구조조정 속도, 설화수의 수요 회복 강도 체크 필요

[표 15] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,333.7	1,130.9	1,055.7	1,038.0	1,099.6	5,277.8	5,580.1	4,324.2	4,902.8
한국	940.7	891.9	930.6	754.8	760.8	656.7	657.7	629.2	3,347.2	3,518.0	2,704.4	3,128.7
- 화장품	789.4	771.7	779.9	656.2	618.6	531.4	514.6	533.6	2,834.4	2,997.2	2,198.2	2,597.2
1. 면세	366.9	356.8	437.4	392.5	258.7	197.0	226.6	249.2	1,270.5	1,553.5	931.5	1,158.9
2. 이커머스	81.3	94.7	100.0	115.0	136.9	152.5	150.0	160.0	245.0	391.0	599.4	699.5
3. 기타내수	341.2	320.2	242.5	148.7	223.0	181.9	138.0	124.4	1,318.9	1,052.7	667.3	738.8
- 생활용품	151.3	120.2	150.7	98.5	142.1	125.3	143.2	95.6	512.8	520.7	506.1	531.4
해외	521.8	512.1	486.5	557.9	374.0	405.4	384.1	475.2	1,970.4	2,078.3	1,638.7	1,794.1
- 아시아	497.8	485.5	452.1	528.1	345.6	388.5	366.3	451.3	1,873.9	1,963.5	1,551.7	1,698.4
% YoY												
매출액	1%	4%	10%	9%	-22%	-24%	-26%	-18%	3%	6%	-23%	13%
한국	0%	2%	11%	10%	-19%	-26%	-29%	-17%	0%	5%	-23%	16%
- 화장품	1%	1%	12%	10%	-22%	-31%	-34%	-19%	0%	6%	-27%	18%
1. 면세	15%	17%	32%	25%	-29%	-45%	-48%	-37%	15%	22%	-40%	24%
해외	4%	7%	9%	2%	-28%	-21%	-21%	-15%	8%	5%	-21%	9%
- 아시아	4%	6%	7%	2%	-31%	-20%	-19%	-15%	8%	5%	-21%	9%
연결 영업이익	186.6	87.8	107.5	45.9	61.0	35.2	27.7	33.7	482.0	427.8	157.5	364.8
한국	129.4	73.6	82.9	33.6	86.6	50.6	36.8	36.1	283.7	319.5	210.1	315.7
- 화장품	117.6	76.0	73.9	48.7	72.4	45.2	25.4	48.9	284.1	316.2	191.9	304.5
해외	45.9	20.1	34.8	3.2	-32.4	-24.4	-9.2	-2.4	206.7	103.5	-68.4	49.0
- 아시아	53.9	24.1	34.5	7.5	-29.9	-16.2	-2.9	2.6	224.2	119.5	-46.3	60.5
% YoY												
영업이익	-21%	-40%	41%	93%	-67%	-60%	-74%	-27%	-19%	-11%	-63%	132%
한국	-18%	-21%	69%	흑전	-33%	-31%	-56%	7%	-32%	13%	-34%	50%
- 화장품	-16%	-19%	60%	1471%	-38%	-41%	-66%	0%	-30%	11%	-39%	59%
해외	-44%	-56%	33%	-94%	적전	적전	적전	적전	6%	-50%	적전	흑전
- 아시아	-37%	-55%	15%	-86%	적전	적전	적전	-63%	3%	-47%	적전	흑전
지배주주 순이익	123.5	60.7	104.0	-49.4	71.7	11.0	20.1	29.7	332.2	238.8	132.4	299.0
% Margin												
매출총이익률	73%	73%	73%	74%	72%	72%	71%	73%	73%	73%	72%	73%
영업이익률	13%	6%	8%	3%	5%	3%	3%	3%	9%	8%	4%	7%
한국	14%	8%	9%	4%	11%	8%	6%	6%	8%	9%	8%	10%
- 화장품	15%	10%	9%	7%	12%	9%	5%	9%	10%	11%	9%	12%
해외	9%	4%	7%	0%	-9%	-6%	-2%	-1%	10%	5%	-4%	3%
- 아시아	11%	5%	8%	1%	-9%	-4%	-1%	1%	12%	6%	-3%	4%
순이익률	9%	4%	7%	-4%	6%	1%	2%	3%	6%	4%	3%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 아시아 세부 영업이익 추정 → 중국: 2020F 15억원, 2021년 F 805억원/ 홍콩: 2020F -312억원, 2021년 F -140억원 가정

아모레 G (002790)

투자 의견	HOLD
현재주가(10/06)	49,050
목표주가	56,000
시가총액(억원)	40,446
상승여력	14%
12MF P/E	26.0
12MF P/B	1.2

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	11,590	-2%	-26%	13,040	-11%
영업이익	262	-28%	-78%	603	-57%
순이익 (지배)	134	399%	-69%	159	-15%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 262억원(YoY-78%)으로 컨센서스 하회 전망. 예상 대비 부진한 매출 및 고정비 부담 영향
- ▶ 코로나19 영향이 지속됨에 따라 핵심 뷰티 자회사의 실적이 부진 예상
- ▶ 주요 자회사 매출: 아모레퍼시픽 -26%, 이니스프리 -40%, 에뛰드 -35% 추정
- ▶ 이니스프리, 에뛰드의 국내 로드샵 매장은 코로나 영향에 따른 트래픽 감소로 30% 가까이 감소 전망. 다만 이커머스는 강한 두자리수 성장 추정. 면세에서의 점유율은 하락 지속 예상. 아모레퍼시픽의 경우 면세 매출 급감, 해외법인 부진이 이익 하락 주요 원인
- ▶ 향후 소비자 구매는 이커머스로 보다 집중될 것. 아모레퍼시픽그룹은 오프라인 구조조정 및 디지털 전략 강화로 이커머스 비중 상승 중. 2020년 약 30%까지 확대 예상됨. 다만 하반기까지는 구조변화의 연장선일 것. 채널 구조 열위로 이익 체력 하락 불가피. 2021년은 디지털 비중 확대에 따른 점진적 수익성 개선이 기대됨

[표 16] 아모레 G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,642.5	1,568.9	1,570.4	1,502.5	1,279.3	1,180.8	1,159.0	1,240.3	6,078.2	6,284.3	4,859.5	5,468.0
아모레퍼시픽	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,333.7	1,130.9	1,055.7	1,038.0	1,099.6	5,277.8	5,580.1	4,324.2	4,902.8
이니스프리	154.6	147.6	130.1	119.5	107.4	88.4	78.1	95.6	598.8	551.8	369.5	406.0
에뛰드	50.1	45.6	39.9	44.3	34.6	29.6	25.9	35.4	218.3	179.9	125.6	134.1
에스트라	27.5	36.9	24.5	22.2	24.0	27.4	20.8	21.1	100.1	111.1	93.3	102.5
아모스프로페셔널	24.4	21.4	19.8	17.8	18.7	17.1	16.8	16.9	84.4	83.4	69.5	77.4
% YoY 매출액	-1%	1%	7%	8%	-22%	-25%	-26%	-17%	1%	3%	-23%	13%
아모레퍼시픽	1%	4%	10%	9%	-22%	-24%	-26%	-18%	3%	6%	-23%	13%
이니스프리	-5%	-8%	-10%	-9%	-31%	-40%	-40%	-20%	-7%	-8%	-33%	10%
에뛰드	-23%	-20%	-16%	-9%	-31%	-35%	-35%	-20%	-16%	-18%	-30%	7%
에스트라	-2%	25%	7%	14%	-13%	-26%	-15%	-5%	-12%	11%	-16%	10%
아모스프로페셔널	-6%	-1%	-1%	5%	-23%	-20%	-15%	-5%	1%	-1%	-17%	11%
영업이익	204.8	110.4	120.5	62.5	67.9	36.2	26.2	40.2	549.5	498.3	170.5	397.0
아모레퍼시픽	186.6	87.8	107.5	45.9	61.0	35.2	27.7	33.7	482.0	427.8	157.5	364.8
이니스프리	21.1	19.2	7.9	14.4	5.1	-1.0	-3.1	4.8	80.4	62.6	5.9	13.6
에뛰드	-5.8	-3.2	-7.9	-1.7	-2.9	-2.9	-5.7	-1.4	-26.3	-18.6	-12.8	-11.4
에스트라	2.8	4.8	0.4	-1.2	1.6	2.3	0.4	-1.0	0.9	6.8	3.2	4.0
아모스프로페셔널	5.6	4.0	4.4	2.8	4.4	3.9	4.1	2.3	17.1	16.8	14.7	17.1
% YoY 영업이익	-26%	-35%	42%	281%	-67%	-67%	-78%	-36%	-25%	-9%	-66%	133%
아모레퍼시픽	-21%	-40%	41%	93%	-67%	-60%	-74%	-27%	-19%	-11%	-63%	132%
이니스프리	-36%	-29%	-46%	140%	-76%	적전	적전	-66%	-25%	-22%	-91%	132%
에뛰드	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
에스트라	157%	100%	흑전	적지	-43%	-52%	-12%	적지	-73%	659%	-53%	24%
아모스프로페셔널	-26%	-7%	38%	40%	-22%	-3%	-7%	-17%	-3%	-2%	-13%	16%
지배주주순이익	78.8	35.6	42.8	-23.4	46.0	2.7	13.4	12.1	142.3	133.7	74.1	172.7
% Margin 매출총이익률	73%	74%	74%	75%	73%	73%	72%	74%	73%	74%	73%	74%
영업이익률	12%	7%	8%	4%	5%	3%	2%	3%	9%	8%	4%	7%
아모레퍼시픽	13%	6%	8%	3%	5%	3%	3%	3%	9%	8%	4%	7%
이니스프리	14%	13%	6%	12%	5%	-1%	-4%	5%	13%	11%	2%	3%
에뛰드	-12%	-7%	-20%	-4%	-8%	-10%	-22%	-4%	-12%	-10%	-10%	-9%
에스트라	10%	13%	2%	-5%	7%	8%	2%	-5%	1%	6%	3%	4%
아모스프로페셔널	23%	19%	22%	16%	24%	23%	24%	14%	20%	20%	21%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널
(031430)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	147,500
목표주가(하향)	178,000
시가총액(억원)	10,532
상승여력	21%
12MF P/E	16.6
12MF P/B	1.6

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,287	14%	-9%	3,394	-3%
영업이익	47	-284%	-75%	80	-41%
순이익 (지배)	55	-66%	-75%	74	-26%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 47억원(YoY-75%)으로 컨센서스 하회 예상. 국내 의류 및 화장품 부문 손익 악화 영향
- ▶ 코스메틱 부문 매출 744원 YoY-19%, QoQ+32%: 비디비치 YoY-34%, QoQ+118%(매출 410억원), 수입화장품 +12%(매출 314억원 추정), 연작 20억원 예상. 경쟁심화 등으로 마진 하락 예상
- ▶ 코로나19 재차 확산으로 내수 부진 지속: 국내브랜드 -24%, 해외브랜드의 +4%, 라이프스타일 +9% 예상
- ▶ 목표주가 하향은 추정치 하향에 기인. 코스메틱 부문이 주가의 핵심 동인으로, 3분기는 전분기비 개선 흐름이나, 지속성에 대한 의구심 여전
- ▶ 한편 정유경 총괄사장은 신세계인터 지분 매각을 통해 증여세 재원 확보 예상. 오버행 부담으로 당분간 동사의 기업가치는 실적과 괴리가 있을 것. [참고] 지난 28일 이명희 회장은 정유경 총괄사장에게 신세계 지분 8.22% 증여. 정유경 총괄사장은 향후 신세계인터 지분 매각을 통해 증여세 재원을 마련할 가능성 높음. 과거 2018년 정재은 명예회장으로부터 신세계인터 지분 수증 후, 동사의 지분매각으로 증여세를 납부한 사례 존재(신세계는 신세계인터의 최대주주, 지분율 45.76%)

[표 17] 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

										(단위: 십억원, %)			
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F	
연결 매출	365.9	301.7	360.0	397.4	323.4	287.2	328.7	390.0	1,262.7	1,425.0	1,329.2	1,511.7	
해외브랜드	85.8	88.1	91.8	114.5	79.1	97.0	95.4	114.6	375.4	380.3	386.1	404.8	
국내브랜드	90.4	58.1	89.1	79.2	74.7	50.5	67.6	68.1	322.8	316.9	260.9	286.3	
라이프스타일	48.0	51.5	59.6	58.3	47.6	57.9	65.2	67.2	200.6	217.3	237.9	266.2	
코스메틱	103.2	76.6	91.5	96.8	91.7	56.3	74.4	90.5	222.0	368.0	312.8	415.8	
- 비디비치	72.5	44.5	62.0	60.0	44.2	18.8	41.0	50.0	123.3	239.0	154.0	240.0	
- 수입화장품	30.0	31.8	28.0	33.0	45.0	35.0	31.4	37.0	100.4	122.8	148.3	163.2	
- 연작	0.7	0.3	1.5	3.8	2.5	2.5	2.0	3.5	0.5	6.2	10.5	12.6	
% YoY													
연결 매출	20%	6%	15%	9%	-12%	-5%	-9%	-2%	15%	13%	-7%	14%	
해외브랜드	-6%	-1%	3%	8%	-8%	10%	4%	0%	-1%	1%	2%	5%	
국내브랜드	1%	-4%	4%	-9%	-17%	-13%	-24%	-14%	-17%	-2%	-18%	10%	
라이프스타일	6%	2%	14%	11%	-1%	12%	9%	15%	4%	8%	9%	12%	
코스메틱	159%	40%	61%	37%	-11%	-26%	-19%	-7%	254%	66%	-15%	33%	
연결 영업이익	29.2	14.6	19.1	21.7	12.0	-2.5	4.7	16.3	55.5	84.5	30.4	78.6	
해외브랜드	2.2	3.4	1.4	7.9	2.4	5.3	2.9	9.2	8.9	14.9	19.8	24.2	
국내브랜드	2.4	-1.7	-0.7	-3.3	-1.8	-4.3	-5.4	-2.0	3.7	-3.3	-13.5	-6.0	
라이프스타일	0.9	2.1	2.8	1.0	-1.2	0.4	-0.7	-2.0	11.6	6.8	-3.5	-2.2	
코스메틱	24.1	12.8	18.1	13.5	15.4	-1.8	8.9	11.8	43.7	68.4	34.2	71.2	
% YoY													
영업이익	146%	2%	66%	21%	-59%	적전	-75%	-21%	118%	52%	-64%	159%	
해외브랜드	-14%	16%	20%	249%	11%	58%	98%	17%	47%	67%	33%	22%	
국내브랜드	17%	317%	147%	적전	적전	적지	적지	적지	-60%	-190%	적전	적지	
라이프스타일	-32%	-49%	-22%	-62%	적전	-81%	적전	적전	-15%	-42%	적전	흑전	
코스메틱	234%	4%	67%	1%	-36%	적전	-51%	-6%	-	57%	-50%	108%	
지배주주순이익	22.8	10.2	22.1	18.9	4.7	16.3	5.5	16.6	57.5	74.0	42.3	67.8	
% Margin													
영업이익률	8%	5%	5%	5%	4%	-1%	1%	4%	4%	6%	2%	5%	
해외브랜드	3%	4%	2%	7%	3%	6%	3%	8%	2%	4%	5%	6%	
국내브랜드	3%	-3%	-1%	-4%	-2%	-9%	-8%	-3%	1%	-1%	-5%	-2%	
라이프스타일	2%	4%	5%	2%	-3%	1%	-1%	-3%	6%	3%	-1%	-1%	
코스메틱	23%	17%	20%	14%	17%	-3%	12%	14%	20%	19%	11%	17%	
순이익률	6%	3%	6%	5%	1%	6%	2%	4%	5%	5%	3%	4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730)

투자의견	BUY
현재주가(10/06)	28,350
목표주가(하향)	41,000
시가총액(억원)	2,327
상승여력	45%
12MF P/E	10.0
12MF P/B	1.7

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	178	-17%	-7%	198	-10%
영업이익	37	-31%	-27%	51	-28%
순이익 (지배)	32	-29%	-22%	43	-24%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 37억원(YoY-27%)으로 컨센서스 하회 예상. 코로나19 영향에 따른 수요 약세 영향
- ▶ 코로나19 영향이 재차 확산됨에 따라 면세 채널 및 H&B 수요 약세 나타남. 카테고리 중 선풍기 부진이 두드러짐
- ▶ 면세 채널 및 선풍기 비중이 높은 아토팜이 10% 수준 감소 예상되며, H&B 기여도 높은 리얼베리어는 하이싱글 감소 전망. 제로이드는 기존 제품군 중심으로 전년동기비 20% 수준의 견고한 성장세 기대
- ▶ 목표주가 하향은 추정치 하향에 기인. 현재 주가는 12M fwd P/E 11X 수준
- ▶ 3분기는 코로나19 영향 재차 확대 및 비수기 도래 등으로 실적에 다소 부진할 것으로 예상되나, 4분기 성수기 도래 및 견고한 브랜드력으로 점진적 수요 개선이 기대됨

[표 18] 네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	19.9	21.5	19.1	22.8	19.3	21.4	17.8	28.6	66.3	83.2	87.1	100.9
별도 매출액	20.1	21.7	18.9	23.0	19.4	21.4	17.2	26.2	66.3	83.6	84.3	95.5
- 온라인	7.2	7.8	6.6	7.6	7.2	7.9	6.7	8.0	25.5	29.2	29.8	32.2
- 오프라인	10.0	10.2	9.1	11.3	10.1	10.5	7.6	13.6	31.7	40.5	41.8	48.0
- 수출	1.2	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	1.7	4.1	5.8	6.1	7.4
* 중국	0.4	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	1.1	2.3	2.6	3.9
- 홈쇼핑	1.6	2.1	1.7	2.5	0.8	1.5	1.4	3.0	4.9	8.0	6.6	7.9
중국법인	0.3	0.5	0.7	0.5	1.3	0.5	0.8	1.0	0.4	1.9	4.0	6.0
% YoY												
연결 매출액	19%	33%	33%	19%	-3%	0%	-7%	25%	24%	15%	5%	16%
별도 매출액	20%	34%	31%	21%	-3%	-1%	-9%	14%	24%	26%	1%	13%
- 온라인	17%	15%	12%	13%	0%	1%	1%	6%	16%	14%	2%	8%
- 오프라인	34%	35%	31%	15%	1%	3%	-16%	20%	38%	28%	3%	15%
- 수출	3%	57%	50%	68%	13%	-1%	5%	5%	53%	43%	5%	20%
* 중국	-5%	85%	191%	442%	58%	-1%	5%	6%	251%	105%	13%	50%
- 홈쇼핑	-13%	167%	199%	45%	-51%	-30%	-20%	18%	-14%	61%	-17%	20%
중국법인	711%	1568%	662%	99%	400%	5%	19%	100%	56%	376%	105%	50%
연결 영업이익	6.3	6.0	5.1	5.6	6.3	5.4	3.7	7.2	19.2	23.0	22.6	29.1
- 별도	6.7	6.1	4.9	7.4	6.7	5.5	3.8	7.3	19.6	23.4	23.2	26.4
- 중국법인 (추정)	-0.3	-0.1	0.1	0.6	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.6	2.7
% YoY												
연결 영업이익	11%	40%	46%	-2%	0%	-9%	-27%	29%	36%	20%	-1%	29%
- 별도	14%	37%	37%	-1%	0%	-10%	-23%	30%	34%	19%	0%	14%
- 중국법인	적지	적지	적지	흑전	2%	-47%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주 순이익	4.7	4.5	4.2	5.8	5.4	4.6	3.2	6.1	15.4	19.3	19.3	24.2
% Margin												
매출총이익	74%	71%	72%	73%	74%	71%	71%	72%	73%	72%	72%	72%
영업이익률	32%	28%	26%	33%	33%	25%	21%	25%	29%	28%	26%	29%
- 별도	33%	28%	26%	32%	34%	26%	22%	28%	30%	28%	28%	28%
순이익률	24%	21%	22%	27%	28%	21%	18%	21%	23%	23%	22%	24%

자료: 유안타증권 리서치센터

제로투세븐 (159580)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	7,010
목표주가(하향)	10,000
시가총액(억원)	1,404
상승여력	43%
12MF P/E	15.8
12MF P/B	1.7

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	305	-23%	-29%	415	-26%
영업이익	-29	-223%	-201%	23	NA
순이익 (지배)	-25	-40%	0%	19	NA

- ▶ 3Q20 연결 영업손실 29억원으로 컨센서스 하회 전망. 코로나19 재확산 영향으로 전부문 대체로 부진
- ▶ 코스메틱 부문 매출 101억원(YoY-35%) 추정, 면세 15억원(YoY-70%, QoQ+275%), 수출 40억원(YoY-40%, QoQ-47%) 예상. 면세는 최악은 지난 상황이나, 수출은 고객사 재고 소진 영향으로 다소 약세 전망
- ▶ 패션 부문은 비수기 및 코로나19 영향 재차 확산됨에 따라 QoQ 매출 약세 예상
- ▶ 포장 부문은 주요 고객사의 수요 견고하나, 아시아 및 중동향 고객사의 일시적 수요 약세로 QoQ 부진 예상
- ▶ 목표주가 하향은 추정치 하향에 기인. 3분기는 전부문 대체로 부진함에 따라 이익 체력 급감 전망하며, 주가 또한 약세 예상됨. 코스메틱 부문이 핵심 동인으로 3분기는 아쉬우나, 4분기 광군제 수요로 점차 외형 상승 전망

[표 19] 제로투세븐의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	49.8	62.2	42.7	58.9	33.9	39.6	30.5	46.3	156.3	213.6	150.3	198.5
패션	18.9	19.9	17.6	21.3	11.4	14.9	9.4	17.0	88.2	77.7	52.6	62.1
코스메틱	10.6	20.5	15.5	23.0	9.6	12.4	10.1	19.3	30.0	69.6	51.4	87.1
	2.3	3.3	6.7	6.6	5.6	7.5	4.0	9.5	2.6	18.9	26.6	36.8
	7.1	14.7	4.9	12.4	1.3	0.4	1.5	5.0	18.6	39.1	8.2	32.0
이커머스	7.2	8.5	6.9	5.0	4.4	2.8	4.0	3.0	29.2	27.6	14.2	15.7
포장	8.0	9.3	10.2	8.4	8.6	9.4	7.0	7.0	6.1	35.9	32.0	33.6
매출액	32%	48%	9%	58%	-32%	-36%	-29%	-21%	-15%	37%	-30%	32%
패션	-9%	-13%	-13%	-13%	-40%	-25%	-47%	-20%	-13%	-12%	-32%	18%
코스메틱	125%	151%	178%	99%	-9%	-39%	-35%	-16%	50%	132%	-26%	69%
수출	1631%	1323%	1696%	232%	141%	129%	-40%	43%	33%	632%	40%	38%
면세	165%	215%	55%	53%	-82%	-97%	-70%	-60%	126%	110%	-79%	292%
이커머스	23%	21%	-15%	-39%	-39%	-67%	-42%	-40%	-1%	-5%	-48%	10%
포장	-	-	-	37%	7%	1%	-31%	-16%	-	485%	-11%	5%
영업이익	2.1	5.0	2.9	1.2	-0.6	2.4	-2.9	1.3	-3.4	11.2	0.2	12.2
패션	-1.2	-1.1	-1.6	-3.2	-2.1	-0.5	-4.8	-2.1	-6.1	-7.2	-9.4	-7.3
코스메틱	2.6	5.0	3.5	3.8	1.0	1.0	0.8	2.3	4.8	14.9	5.1	13.3
이커머스	-0.6	-0.4	-0.9	-0.8	-0.8	-0.2	-0.5	-0.5	-2.7	-2.6	-2.0	-1.2
포장	1.7	2.1	2.3	1.9	1.4	2.1	1.5	1.5	0.9	7.9	6.6	7.4
영업이익	흑전	흑전	흑전	380%	적전	-53%	적전	9%	적지	흑전	-98%	5920%
패션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
코스메틱	357%	201%	247%	141%	-63%	-80%	-77%	-39%	0%	209%	-66%	162%
이커머스	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
포장	-	-	-	118%	-16%	0%	-32%	-19%	-	811%	-17%	13%
지배주주순이익	1.8	5.4	1.1	1.1	0.0	1.8	-2.5	1.2	-6.4	9.3	0.4	10.7
영업이익률	4%	8%	7%	2%	-2%	6%	-10%	3%	-2%	5%	0%	6%
패션	-7%	-6%	-9%	-15%	-19%	-3%	-51%	-12%	-7%	-9%	-18%	-12%
코스메틱	25%	24%	23%	17%	10%	8%	8%	12%	16%	21%	10%	15%
이커머스	-8%	-4%	-13%	-17%	-18%	-7%	-13%	-17%	-9%	-10%	-14%	-8%
포장	21%	22%	22%	23%	17%	22%	22%	22%	14%	22%	21%	22%
순이익률	4%	9%	2%	2%	0%	4%	-8%	3%	-4%	4%	0%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	115,000
목표주가	141,000
시가총액(억원)	11,557
상승여력	23%
12MF P/E	13.7
12MF P/B	2.8

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,639	-4%	15%	3,605	1%
영업이익	200	-24%	92%	175	14%
순이익 (지배)	179	-12%	372%	136	32%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 200억원(YoY+92%)으로 컨센서스 상회 전망. 국내 및 중국 호조 덕분
- ▶ 국내법인 매출 8% 성장, 영업이익 99% 증가한 170억원 예상. 영업이익률 9% 기대. 손세정제 매출이 이어지고 있으며, 상위 고객사 매출 확대 등에 따라 체질 개선 지속
- ▶ 중국법인(합산) 매출 15% 증가한 1,251억원, 합산순이익 42억원 추정(흑자전환). 3분기 중국 화장품 시장 20% 가까이 성장 예상되며, 코스맥스의 상해와 광저우법인 매출은 각각 15% 수준 성장 전망
- ▶ 미국법인(합산) 매출 18% 성장한 546억원, 합산순손실 50억원 추정. 손소독제 주문 증가 추세, 가동률 상승 등으로 손실 폭 축소 예상
- ▶ 3분기는 국내 및 중국 호조 등으로 이익 안정성 상승 전망하며 하반기 및 2021년은 손세정제/손소독제 물량 확대 및 생산 안정화로 해외법인 수익성 개선 본격화 기대함

[표 20] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	327.8	332.3	317.5	353.1	328.5	379.2	363.9	428.1	1,259.7	1,330.7	1,491.9	1,681.0
코스맥스코리아	190.2	192.9	171.4	184.6	202.0	209.0	185.1	203.1	679.4	739.0	799.1	853.2
코스맥스상해	81.8	88.8	83.3	118.0	63.2	96.1	95.8	141.6	410.9	371.8	396.6	493.5
코스맥스광저우	22.0	29.3	25.5	33.2	25.0	33.2	29.3	39.8	66.7	110.0	127.4	140.1
코스맥스웨스트	44.1	36.4	46.3	21.0	32.8	38.8	54.6	48.2	165.3	159.3	165.0	197.3
% YoY 연결 매출액	14%	1%	1%	7%	0%	14%	15%	21%	43%	6%	12%	13%
코스맥스코리아	25%	1%	2%	9%	6%	8%	8%	10%	29%	9%	8%	7%
코스맥스상해	2%	-17%	-21%	-1%	-23%	8%	15%	20%	26%	-10%	7%	24%
코스맥스광저우	17%	94%	68%	88%	14%	13%	15%	20%	50%	65%	16%	10%
코스맥스웨스트	3%	-6%	0%	-44%	-26%	7%	18%	49%	334%	-4%	4%	20%
연결 영업이익	13.6	13.2	10.4	16.9	16.0	26.2	20.0	25.1	52.3	54.0	87.4	116.1
코스맥스코리아	7.7	10.7	8.6	13.2	16.4	20.8	17.0	18.1	22.1	40.2	72.3	67.0
해외 및 조정	5.8	2.5	1.8	3.7	-0.3	5.5	3.0	7.1	30.2	13.8	15.2	49.2
% YoY 영업이익	30%	-29%	-22%	67%	18%	99%	92%	49%	49%	3%	62%	33%
코스맥스코리아	54%	38%	115%	145%	112%	95%	99%	37%	18%	82%	80%	-7%
해외 및 조정	8%	-77%	-80%	-22%	적전	117%	63%	92%	85%	-54%	10%	225%
연결 순이익	6.7	5.9	1.5	4.4	1.2	13.8	15.7	20.3	21.1	18.3	51.0	85.9
코스맥스코리아	8.1	6.6	72.8	5.1	10.8	6.9	14.5	15.4	21.4	92.6	47.6	53.7
코스맥스상해	3.0	-0.8	-6.2	2.7	-3.3	8.3	3.1	4.1	19.6	-1.3	12.2	17.5
코스맥스광저우	2.7	5.3	1.5	2.2	2.8	2.4	1.2	2.9	8.6	11.6	9.2	10.0
코스맥스웨스트	-4.7	-6.2	-2.6	-11.0	-7.6	-15.3	-5.0	-3.0	-21.1	-24.4	-30.8	-2.0
지배주주순이익	9.0	9.3	3.8	9.7	4.8	20.3	17.9	21.0	32.6	31.8	63.9	88.2
% Margin 영업이익률	4%	4%	3%	5%	5%	7%	5%	6%	4%	4%	6%	7%
코스맥스코리아	4%	6%	5%	7%	8%	10%	9%	9%	3%	5%	9%	8%
해외 및 조정	4%	2%	1%	2%	0%	4%	2%	4%	5%	2%	2%	7%
순이익률	3%	3%	1%	3%	1%	5%	5%	5%	3%	2%	4%	5%
코스맥스코리아	4%	3%	42%	3%	5%	3%	8%	8%	3%	13%	6%	6%
코스맥스상해	4%	-1%	-7%	2%	-5%	9%	3%	3%	5%	0%	3%	4%
코스맥스광저우	12%	18%	6%	7%	11%	7%	4%	7%	13%	11%	7%	7%
코스맥스웨스트	-10%	-17%	-6%	-33%	-20%	-38%	-9%	-6%	-13%	-15%	-17%	-1%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	46,600
목표주가(상향)	65,000
시가총액(억원)	10,663
상승여력	39%
12MF P/E	14.2
12MF P/B	1.9

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	3,359	20%	-7%	3,691	-9%
영업이익	313	50%	55%	286	10%
순이익 (지배)	103	21%	277%	103	0%

▶ 3Q20 연결 영업이익 313억원(+55% YoY)으로 컨센서스 상회 예상. 화장품 부문의 고마진이 상화의 주요 원인

▶ 별도는 매출 -14%, 영업이익 +223% 예상. 이익 급증이 두드러짐. 지난해 화장품 매출 급감으로 기저효과 존재하며, 애터미향 매출(중국향 수출 증가) 확대로 수익성 또한 급증 전망(화장품 마진 12% 가정)

▶ 중국은 매출 33%, 영업손실 35억원(YoY-47억원)전망, 북경 80억원(YoY-30%), 무석 140억원(YoY+169%, QoQ+12%) 가정. 북경은 대체로 이관. 무석은 이커머스향 수주 확대 중. 광군제 물량은 9월부터 본격 확대. 북미는 매출 23% 감소, 손익분기점 수준. 법인별 PTP 70억원(YoY-43%), CSR 94억원(YoY+2%) 전망.

▶ HK이노엔은 매출 +1%, 영업이익 -21% 전망. 전년동기비 이익 기저 부담 존재하나, 전분기비 H&B품목 및 의약품 매출 개선 흐름은 긍정적

▶ 목표주가 상향은 추정치 상황에 기인. 하반기부터 국내 화장품 수요 회복 및 마진 개선에 따른 본격 증익 기대

[표 21] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	380.6	409.8	360.9	389.4	333.4	322.1	335.9	383.2	1,357.9	1,540.7	1,374.6	1,540.0
별도												
화장품	174.7	192.1	139.4	158.0	165.9	154.2	159.9	189.1	697.3	664.1	669.1	739.0
제약	46.2	47.5	46.5	50.3	-	-	-	-	194.4	190.5	-	-
중국법인(북경+무석)	17.7	21.2	16.6	21.5	12.6	21.2	22.0	26.8	75.0	77.0	82.6	115.0
북미법인(PTP+CSR)	22.5	26.7	21.4	16.6	18.2	14.6	16.4	19.9	88.2	87.2	69.1	93.0
HK 이노엔 (CJ 헬스케어)	126.3	127.1	141.9	147.4	132.8	130.9	143.0	152.2	335.1	542.6	558.9	426.1
% YoY												
연결 매출액	57%	14%	-4%	2%	-12%	-21%	-7%	-2%	65%	13%	-11%	12%
별도	6%	-3%	-16%	-3%	-22%	-33%	-14%	-9%	31%	-4%	-20%	8%
중국법인	12%	-3%	-10%	13%	-29%	0%	33%	25%	30%	3%	7%	39%
북미법인	1%	24%	0%	-28%	-19%	-45%	-23%	20%	-7%	-1%	-21%	35%
HK 이노엔	-	59%	14%	13%	5%	3%	1%	3%	-35%	62%	-1%	7%
영업이익	31.7	38.0	20.2	27.9	23.6	27.2	31.3	38.3	90.0	117.8	120.4	163.5
별도												
화장품	12.0	14.0	2.2	6.5	11.6	17.0	19.2	20.8	48.2	34.8	68.6	82.2
제약	6.3	7.4	3.7	5.8	-	-	-	-	23.0	23.2	-	-
중국법인	-2.1	-3.2	-8.2	-5.8	-6.0	-3.0	-3.5	-2.3	-0.3	-19.3	-14.8	-3.4
북미법인	0.4	0.6	0.8	-1.2	-0.8	-1.3	-0.1	0.7	1.9	0.6	-1.5	2.1
HK 이노엔	15.2	17.8	19.9	22.1	15.4	13.0	15.7	21.3	24.9	75.0	65.4	82.3
% YoY												
영업이익	76%	55%	160%	-30%	-26%	-28%	55%	38%	34%	31%	2%	36%
별도	7%	-4%	-49%	-38%	-31%	-12%	223%	69%	16%	-18%	23%	15%
중국법인	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
북미법인	-69%	-45%	1360%	적지	적전	적전	적전	흑전	-49%	-67%	적전	흑전
HK 이노엔	-	949%	흑전	-16%	2%	-27%	-21%	-4%	-	201%	-13%	26%
지배주주순이익	14.2	13.8	2.7	-1.7	12.4	8.5	10.3	20.2	42.3	29.0	51.4	81.0
% Margin												
영업이익률	8%	9%	6%	7%	7%	8%	9%	10%	7%	8%	9%	11%
별도	8%	9%	3%	6%	7%	12%	12%	11%	8%	7%	10%	11%
중국법인	-12%	-15%	-49%	-27%	-48%	-14%	-16%	-9%	0%	-25%	-18%	-3%
북미법인	2%	2%	4%	-7%	-4%	-9%	-1%	4%	2%	1%	-2%	2%
HK 이노엔	12%	14%	14%	15%	12%	10%	11%	14%	7%	14%	12%	19%
순이익률	4%	3%	1%	0%	4%	3%	3%	5%	3%	2%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] ① 제약 부문을 중단사업으로 제외하여 실적표 작성 ② 별도 부문별 영업이익과 자회사 영업이익은 유안타증권 추정치

코스메카코리아(241710)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	12,350
목표주가	16,000
시가총액(억원)	1,319
상승여력	30%
12MF P/E	75.2
12MF P/B	0.9

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	818	-10%	4%	867	-6%
영업이익	36	65%	12921%	21	76%
순이익 (지배)	17	30%	181%	10	65%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 36억원(YoY+12712%)으로, 컨센서스 상회 전망, 미국법인 호조에 기인
- ▶ 별도 매출 YoY-7%, 영업이익 81% 증가 예상. 주요 고객사의 일시적 수주 하락으로 내수 매출 10% 감소 전망, 고정비 부담 지속 예상. 전년동기 신공장 가동에 따른 기저 존재하여 수익성은 전년동기비 개선될 전망
- ▶ 중국법인 매출은 61억원(YoY-10%)으로 상반기와 유사할 전망. 기존 고객사 물량은 점진적으로 회복세에 있으며, 온라인 고객사 확대 노력 지속 중. 다만, 중국 화장품 시장 성장을 대비는 아쉬운 수준
- ▶ 잉글우드랩 호조 기대. 매출 376억원(YoY+26%), 영업이익 32억원(YoY+245%) 전망. 잉글우드랩코리아의 미국향 수출 매출이 상승 중. 아마존향 매출은 일부 반영됐을 것으로 보이며, 4분기에는 보다 확대될 전망. 마진 또한 8% 수준으로 전년동기비 이익 급증 예상
- ▶ 하반기 본격적인 기저효과 구간으로 국내외 점진적 외형 회복을 통해 이익 모멘텀 확대 전망

[표 22] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	85.1	99.6	78.4	84.0	89.3	90.9	81.8	104.4	303.3	347.0	366.6	410.1
별도												
내수	43.8	50.2	38.5	36.0	49.0	53.2	34.6	48.6	177.1	168.5	185.4	136.4
수출	8.3	7.0	5.2	5.7	6.7	4.8	6.0	6.6	29.6	26.2	24.1	26.5
중국법인	6.3	9.9	6.7	8.0	5.6	5.6	6.1	9.4	36.3	31.0	26.7	38.7
미국법인(잉글우드랩)	30.6	36.4	29.9	36.3	31.0	31.0	37.6	43.9	69.4	133.2	143.6	169.0
% YoY												
연결 매출액	60%	25%	-18%	12%	5%	-9%	4%	24%	66%	14%	6%	12%
별도												
내수	11%	-19%	-8%	7%	12%	6%	-10%	35%	48%	-5%	10%	-26%
수출	23%	-13%	-29%	-25%	-20%	-31%	16%	16%	-28%	-12%	-8%	10%
중국법인	-24%	-12%	-24%	2%	-11%	-43%	-10%	17%	1%	-15%	-14%	45%
미국법인	-	-	-25%	23%	1%	-15%	26%	21%	-	92%	8%	18%
연결 영업이익	2.4	6.4	0.0	-0.6	3.4	2.2	3.6	6.2	9.8	8.3	15.5	20.7
별도												
중국법인	-0.5	0.6	-1.2	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1	-0.6	-0.7	-2.3	-3.9	-5.2
미국법인	0.4	2.8	0.9	2.6	1.3	-0.5	3.2	5.5	3.4	6.7	9.4	17.8
% YoY												
연결 영업이익	276%	-33%	-100%	적전	41%	-66%	12712%	흑전	-11%	-16%	87%	34%
별도												
중국법인	적지	-21%	적지	적지	적지	적전	적지	적지	-120%	적지	적지	적지
미국법인	-	-	-81%	흑전	186%	적전	245%	114%	-	98%	40%	89%
지배주주순이익	1.2	4.0	0.6	-0.9	2.1	1.3	1.7	4.0	9.0	4.9	9.1	7.0
% Margin												
영업이익률	3%	6%	0%	-1%	4%	2%	4%	6%	3%	2%	4%	5%
별도												
중국법인	-8%	6%	-17%	-16%	-19%	-22%	-18%	-6%	-2%	-7%	-15%	-13%
미국법인	1%	8%	3%	7%	4%	-2%	8%	12%	5%	5%	7%	11%
순이익률	0%	5%	0%	-1%	3%	0%	4%	6%	3%	1%	3%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

후유증 적응기



3Q20 PREVIEW

음식료

KT&G

오리온

CJ제일제당

하이트진로

농심

롯데칠성

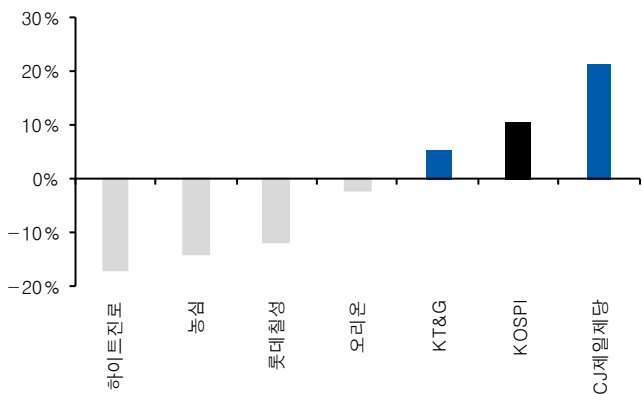
음식료업 3Q20 Overview

음식료 업종의 3분기 합산 주가 수익률은 2%로 같은 기간 코스피 대비 8%p 약세 흐름 이어졌다. 비축 구매로 표출된 물량 증가가 안정화 되고 있기 때문이다. 코로나19 영향이 이어지고 있으나, 대응책을 마련하는 만큼 우려가 확대될 가능성은 제한적이다. 포스트 코로나 시대를 예상한 행보로 음식료 업종은 2분기 실적발표 이후 대체로 소강상태를 보였다.

3분기는 코로나19 재확산에 따른 사회적 거리두기 2.5단계가 시행됨에도 불구하고, 제 2의 비축 구매 등으로 표출되지는 않았다. 공급 측면에서 물량이 안정적으로 공급 가능하며, 수요 측면에서는 코로나19 생활패턴이 학습되다 보니 대체재가 생겨나고 있다고 판단한다. 배달 플랫폼 활성화 및 품목 및 가맹업체 증가 등이 그에 해당한다. 한편, 오히려 주류 수요는 나아지고 있으며, 담배는 무려 쉐어, 전자담배 모두 내수 총수요가 (+) 성장했다.

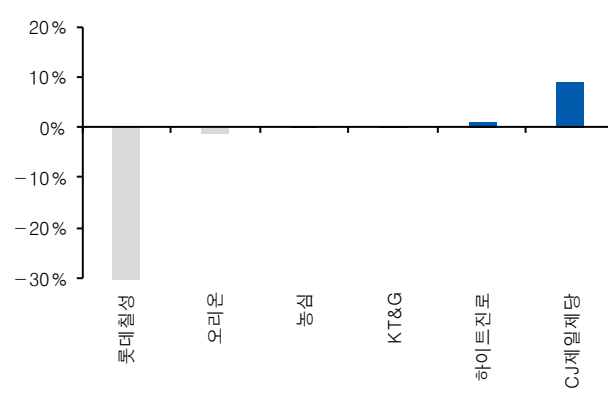
▶곡물가의 경우 최근 옥수수, 대두, 소맥 등 대다수 가격이 상승 추세를 띤다. 중국 경제활동이 정상화 되는 가운데, 중국 남부지역을 중심으로 6월부터 장기간 홍수로 농작물 피해가 막대했으며, 중국의 곡물 수입량이 늘어난 영향으로 판단한다. 미국과 캐나다의 수확량이 최근 가뭄 우려 등이 심화되고 있어 다소 변동 가능성이 존재하나 코로나19 영향으로 글로벌 곡물 수요가 감소함에 따라 추세적 급등은 아닐 것으로 판단한다. ▶환율의 경우 안정권이다. 최근 1,160원 수준으로 2분기 대비 하향 안정화 추세다. ▶경쟁강도는 코로나19 영향이 재차 확산됨에 따라 안정화 흐름 이어지고 있는 것으로 파악된다.

[그림 8] 유안타증권 음식료업종 커버리지 3Q20 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 유안타증권 음식료업종 커버리지 3Q20 영업이익전망치와 컨센서스 괴리



자료: 유안타증권 리서치센터

음식료업 투자전략

음식료 업종의 커버리지 6개사 3분기 합산 영업이익은 20% 증가한 1조 472억원 예상하며, 컨센서스 합산 영업이익 1조 301억원을 소폭(2%) 상회할 전망이다. 커버리지 6개사의 컨센서스는 상반기 본격적으로 상향조정 되었으며, 대다수 반영하여 추가적인 상향 정도는 미미해 보인다. 2분기 실적 발표 이후 업종 주가는 좁은 박스권의 약세 흐름이 이어졌으나, 커버리지 6개사 평균 12M fwd P/E는 16x 수준으로 상반기 대비 크게 낮아지지 않았다.

음식료 업종 투자의견 비중확대 유지한다. 다만 코로나19에 의한 물량 증가 효과가 안정화되는 만큼 관심 종목을 압축할 필요가 있다. 향후 주목할 부분은 큰 산을 넘어설 수 있는 근거들이다. 이는 궁극적으로 '수요' 라 판단된다. 포스트 코로나 시대 경쟁강도가 상승 하더라도 강한 선호를 바탕으로 물량 증가가 가능한 기업을 선별할 필요가 있다.

포스트 코로나 시대 테라, 진로의 브랜드를 바탕으로 주류 시장을 압도한 하이트진로(A00080, BUY, 52,000원)를 최선호주로, 중국에서 점유율 확대가 지속되고 있는 오리온(A271560, BUY, 170,000원)을 차선호주로 제시한다.

[표 23] 음식료 커버리지기업 목표주가 변동표

(단위: 원, %)

종목명	투자의견	신규 목표주가	직전 목표주가	목표주가 변경 여부	주요 목표주가 변경 사유	현재주가	상승여력
KT&G	BUY	110,000	110,000	유지	-	83,100	32%
오리온	BUY	170,000	170,000	유지	-	134,000	27%
CJ 제일제당	BUY	560,000	560,000	유지	-	410,500	36%
하이트진로	BUY	52,000	52,000	유지	-	38,300	36%
농심	BUY	460,000	460,000	유지	-	319,000	44%
롯데칠성	BUY	121,000	121,000	유지	-	88,800	36%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 현재주가 기준일: 10 월 6 일

KT&G (033780)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	83,100
목표주가	110,000
시가총액(억원)	114,090
상승여력	32%
12MF P/E	9.5
12MF P/B	1.1

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	13,902	5%	5%	14,147	-2%
영업이익	4,011	2%	5%	4,001	0%
순이익 (지배)	2,891	-1%	-10%	3,007	-4%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 4,011억원(YoY+5%)으로 컨센서스 부합 전망
- ▶ KT&G 매출 12% 증가, 영업이익 12% 증가 전망, 면세는 부진하나, 내수 물량은 성장 추정, 수출은 호조세 예상
 - 1) 내수담배 매출 YoY -3%(면세 물량 감소, 내수 물량은 YoY+2%) 전망. NGP 판매량 또한 전분기비 개선 파악.
 - 2) 수출담배 매출 YoY+72% 성장 추정. 주력시장인 중동향 수출 재개됨에 따라 수출 회복세, 신시장은 약세
- ▶ KGC 매출 4% 감소, 영업이익 19% 감소 전망. 2분기에 이어 면세 부진 영향 지속
- ▶ 현재 주가는 12MF P/E 10배로 저평가 국면. 하반기~2021년 편만한 이익 증가 구간 예상 → 하반기는 1) 중동향 수출 재개, 2) 필립모리스를 통한 NGP 해외 진출로 성장 견인, 2021년은 KT&G, KGC 면세 수요 회복 등으로 점진적인 이익 증가 기대

[표 24] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	1,185.0	1,257.8	1,322.2	1,198.2	1,178.4	1,318.8	1,390.2	1,269.0	4,471.5	4,963.2	5,156.4	5,676.1
KT&G	658.7	812.6	723.4	747.9	661.3	908.1	810.0	840.0	2,624.6	2,942.6	3,219.4	3,563.6
1. 내수	447.6	488.5	514.1	459.6	435.0	472.0	499.3	456.8	1,837.8	1,909.8	1,863.0	2,011.8
판매량 (백만갑)	457	513	549	509	479	526	558	513	2,022	2,029	2,075	2,156
점유율 (%)	63.1%	62.8%	63.9%	64.1%	64.0%	63.4%	64.3%	64.2%	62.0%	63.5%	64.0%	64.8%
ASP (원/갑)	833	816	816	809	810	796	796	798	831	827	800	818
2. 수출	131.4	189.2	113.1	101.6	116.9	224.1	195.0	150.0	536.6	535.3	686.0	855.2
3. 기타	79.7	134.9	96.2	186.7	109.4	211.9	115.7	233.3	250.2	497.4	670.3	696.6
KGC(인삼공사)	398.7	306.3	426.6	272.1	391.1	277.6	408.7	252.0	1,328.3	1,403.7	1,329.3	1,508.6
1. 내수	365.0	276.7	390.6	238.1	355.2	251.9	370.9	216.3	1,215.1	1,270.4	1,194.3	1,366.4
2. 수출	33.7	29.6	36.0	34.0	35.9	25.6	37.8	35.7	113.1	133.3	135.0	142.2
기타	127.6	138.9	172.2	178.2	126.0	133.2	171.5	177.0	518.0	616.9	607.8	604.0
% YoY												
연결 매출	11%	12%	12%	9%	-1%	5%	5%	6%	-4%	11%	4%	10%
KT&G	15%	15%	9%	10%	0%	12%	12%	12%	-13%	12%	9%	11%
1. 내수	11%	3%	4%	0%	-3%	-3%	-3%	-1%	2%	4%	-2%	8%
2. 수출	-1%	3%	21%	-20%	-11%	18%	72%	48%	-39%	0%	28%	25%
3. 기타	128%	201%	29%	95%	37%	57%	20%	25%	-24%	99%	35%	4%
KGC(인삼공사)	1%	5%	5%	14%	-2%	-9%	-4%	-7%	11%	6%	-5%	13%
1. 내수	1%	4%	4%	13%	-3%	-9%	-5%	-9%	9%	5%	-6%	14%
2. 수출	7%	21%	19%	26%	7%	-14%	5%	5%	31%	18%	1%	5%
연결 영업이익	348.2	399.1	382.5	252.3	315.0	394.7	401.1	294.5	1,255.1	1,382.0	1,405.4	1,606.0
KT&G	252.7	339.9	284.9	257.1	249.9	369.9	318.8	304.8	1,004.4	1,134.6	1,243.4	1,385.4
KGC(인삼공사)	91.2	43.7	80.1	-9.2	71.1	20.1	64.5	-9.8	204.8	205.8	145.9	195.7
% YoY												
영업이익	12%	24%	7%	-4%	-10%	-1%	5%	17%	-12%	10%	2%	14%
KT&G	18%	23%	3%	7%	-1%	9%	12%	19%	-19%	13%	10%	11%
KGC	-1%	8%	-2%	적지	-22%	-54%	-19%	적지	10%	1%	-29%	34%
지배주주 순이익	273.0	322.8	320.8	119.8	293.0	293.1	289.0	213.9	901.7	1,036.5	1,089.0	1,225.7
% Margin												
영업이익률	29%	32%	29%	21%	27%	30%	29%	23%	28%	28%	27%	28%
KT&G	38%	42%	39%	34%	38%	41%	39%	36%	38%	39%	39%	39%
KGC	23%	14%	19%	-3%	18%	7%	16%	-4%	15%	15%	11%	13%
순이익률	23%	26%	24%	10%	25%	22%	21%	17%	20%	21%	21%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	134,000
목표주가	170,000
시가총액(억원)	52,978
상승여력	27%
12MF P/E	15.2
12MF P/B	2.6

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,978	16%	13%	5,856	2%
영업이익	1,102	28%	8%	1,118	-1%
순이익 (지배)	834	31%	23%	805	4%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 1,102억원(YoY+8%)으로 컨센서스 부합 예상, 해외 법인 호조세 지속
- ▶ 법인별 매출 성장률: 중국 YoY+17%, 국내 4%, 베트남 18%, 러시아 15% 예상
- ▶ 중국 매출 YoY+17%, 이익 +11% 전망. 코로나19 이후 공급체인, 영업환경이 정상화 가운데 오리온의 점유율은 확대 중. 김스낵 등 신제품 육성 등으로 이익 성장이 매출보다 다소 약세이나, 원가율 개선 & 판관비 효율화 등의 관리를 통해 마진율 20% 내외에서, 외형 확대에 보다 주력할 것으로 예상됨
- ▶ 국내 매출 YoY+4%, 이익 -14% 예상, 제주 용암수 사업 확대로 이익은 매출 성장에 다소 못 미칠 것
- ▶ 상반기 보다 성장속도가 약해지고 있는 부분은 아쉬우나, 중국에서 점유율 확대를 견고히 하는 동사의 전략은 긍정적. 외형 확대에 주목할 것

[표 25] 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	497.6	439.3	530.0	556.4	539.8	515.1	597.8	595.3	1,927.0	2,023.3	2,248.1	2,403.2
국내	178.0	177.8	182.7	194.3	190.8	184.1	189.1	202.7	711.9	732.8	766.8	803.9
중국	251.2	200.6	267.7	254.8	262.9	257.0	314.0	264.3	933.0	974.4	1,098.2	1,166.0
베트남	56.7	48.3	63.2	84.2	70.3	57.8	74.8	102.0	233.9	252.3	304.9	343.3
러시아	14.9	15.8	20.5	26.1	19.8	19.1	23.5	29.2	64.9	77.3	91.6	101.2
% YoY												
매출액	-4%	4%	7%	13%	9%	17%	13%	7%	9%	5%	11%	7%
국내	0%	1%	4%	6%	7%	4%	4%	4%	3%	3%	5%	5%
중국	-6%	5%	5%	16%	5%	28%	17%	4%	17%	4%	13%	6%
베트남	-16%	4%	25%	21%	24%	20%	18%	21%	9%	8%	21%	13%
러시아	37%	6%	20%	18%	33%	21%	15%	12%	-16%	19%	18%	10%
영업이익	77.3	50.4	101.8	98.1	97.0	86.2	110.2	120.0	282.2	327.6	413.4	464.5
국내	23.2	26.2	27.9	30.5	30.0	29.1	24.0	29.3	92.2	107.9	112.4	120.0
중국	40.7	17.9	57.6	42.4	47.3	42.9	63.7	49.7	141.6	158.6	203.6	222.8
베트남	8.0	4.3	13.5	21.9	15.9	9.6	16.9	30.5	41.0	47.8	72.9	90.5
러시아	1.7	1.9	3.3	5.6	3.6	3.7	4.6	8.5	8.0	12.5	20.4	26.8
% YoY												
영업이익	-17%	27%	29%	40%	26%	71%	8%	22%	90%	16%	26%	12%
국내	-3%	13%	35%	25%	29%	11%	-14%	-4%	11%	17%	4%	7%
중국	-17%	67%	17%	29%	16%	140%	11%	17%	638%	12%	28%	9%
베트남	-53%	11%	109%	62%	98%	122%	25%	39%	14%	16%	52%	24%
러시아	287%	-10%	48%	73%	117%	96%	40%	51%	-44%	55%	63%	31%
지배주주 순이익	51.3	36.2	67.7	60.4	73.1	63.9	83.4	92.5	139.9	215.6	312.8	355.1
% Margin												
영업이익률	16%	11%	19%	18%	18%	17%	18%	20%	15%	16%	18%	19%
국내	13%	15%	15%	16%	16%	16%	13%	14%	13%	15%	15%	15%
중국	16%	9%	22%	17%	18%	17%	20%	19%	15%	16%	19%	19%
베트남	14%	9%	21%	26%	23%	17%	23%	30%	18%	19%	24%	26%
러시아	11%	12%	16%	22%	18%	20%	20%	29%	12%	16%	22%	26%
순이익률	10%	8%	13%	11%	14%	12%	14%	16%	7%	11%	14%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	410,500
목표주가	560,000
시가총액(억원)	61,797
상승여력	36%
12MF P/E	9.8
12MF P/B	1.0

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	63,248	7%	8%	63,326	0%
영업이익	4,147	8%	52%	3,810	9%
순이익 (지배)	1,756	58%	9020%	1,345	31%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 4,147억원(YoY+52%)으로 컨센서스 상회 예상. 전부문 수익성 개선되며 질적 성장 지속. 직전 추정치 대비 → 식품 +100억원, 생물자원 +240억원, 바이오 +60억원 개선 추정
- ▶ 전부문 대체로 호조. 부문별 매출은 소재 YoY+2%, 가공+10%(국내+1%, 해외+32%, 슈완스+14% 예상), 바이오+8%, 생물자원 +5% 성장 전망
- ▶ 국내외 코로나19가 장기화 됨에 따라 가공식품 수요 지속, 낮은 수준의 마케팅 비용 환경 유지 중: 해외 가공식품 수요가 B2C 중심으로 증가 추세, 거래선 개편 및 고수익 제품 확대, 판촉 효율화 흐름 지속 전망
- ▶ 생물자원은 베트남 고돈가로 수익성 호조 지속, 바이오는 전분기비 평가는 낮아졌으나 분기 700억원 수준은 무난
- ▶ 기업가치는 다소 소강상태, 오히려 국내외 가공식품 지배력 확대는 강화 중

[표 26] CJ 제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	5,017.8	5,515.3	5,858.1	5,961.3	5,830.9	5,920.9	6,324.8	6,373.0	18,670.	22,352.	24,449.	25,556.
식품	1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,110.5	2,260.6	2,191.0	2,412.0	2,308.3	5,271.7	8,010.5	9,171.9	9,590.0
- 소재	450.4	418.0	472.3	418.6	423.2	428.1	481.7	427.0	1,833.6	1,759.3	1,760.0	1,792.2
- 가공	1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,837.4	1,762.9	1,930.3	1,881.3	3,438.1	6,251.2	7,411.9	7,797.8
국내	809.7	704.9	846.6	736.1	798.8	714.4	855.1	743.5	2,762.8	3,097.3	3,111.7	3,174.0
해외	220.1	224.0	245.8	265.5	296.0	325.7	325.2	337.9	675.3	955.4	1,284.8	1,457.7
슈완스	240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	722.8	750.0	800.0	-	2,100.0	3,015.4	3,166.2
바이오	589.4	744.2	719.1	712.4	677.7	742.9	755.1	769.4	2,830.3	2,765.1	2,945.0	3,092.3
생물자원 (Feed & Care)	500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	526.9	552.6	525.7	2,173.2	1,993.2	2,148.7	2,213.1
% YoY 연결 매출	15%	24%	18%	21%	16%	7%	8%	7%	13%	20%	9%	5%
식품	31%	59%	53%	66%	31%	12%	8%	9%	4%	52%	14%	5%
- 소재	-3%	-9%	-2%	-2%	-6%	2%	2%	2%	-7%	-4%	0%	2%
- 가공	49%	100%	80%	101%	45%	15%	10%	11%	10%	82%	19%	5%
바이오	-17%	21%	-2%	-8%	15%	0%	5%	8%	6%	-2%	7%	5%
생물자원	2%	-7%	-9%	-17%	9%	8%	10%	5%	3%	-8%	8%	3%
연결 영업이익	179.1	175.3	272.7	269.8	275.9	384.9	414.7	340.8	832.7	896.9	1,416.3	1,468.2
식품	100.9	54.0	131.5	55.7	116.3	126.4	168.3	104.1	357.5	342.1	515.2	635.9
바이오	52.4	59.3	52.4	68.6	51.1	110.7	70.1	81.8	206.1	232.7	313.7	300.8
생물자원(F&C)	-9.7	-7.9	-3.0	47.8	52.7	64.3	74.1	60.7	53.6	27.2	251.7	148.6
% YoY 영업이익	-15%	-5%	3%	56%	54%	120%	52%	26%	7%	8%	58%	4%
식품	-14%	-21%	-6%	70%	15%	134%	28%	87%	-1%	-4%	51%	23%
바이오	-13%	32%	-4%	48%	-2%	87%	34%	19%	-5%	13%	35%	-4%
생물자원	적지	적전	적전	92%	흑전	흑전	흑전	27%	흑전	-49%	826%	-41%
지배주주 순이익	40.9	16.2	1.9	93.5	443.7	111.4	175.1	144.9	875.2	152.6	875.1	583.8
% 영업이익률	4%	3%	5%	5%	5%	7%	7%	5%	4%	4%	6%	6%
식품	6%	3%	6%	3%	5%	6%	7%	5%	7%	4%	6%	7%
바이오	9%	8%	7%	10%	8%	15%	9%	11%	7%	8%	11%	10%
생물자원(F&C)	-2%	-2%	-1%	10%	10%	12%	13%	12%	2%	1%	12%	7%
순이익률	1%	0%	0%	2%	8%	2%	3%	2%	5%	1%	4%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 물류는 식품/바이오/생물자원을 제외한 부분임. 2018년(2Q18)은 CJ 헬스케어 처분이익(9,957억원), 1Q20은 가양동 부지 처분이익(5,282억원) 반영

하이트진로 (000080)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	38,300
목표주가	52,000
시가총액(억원)	26,861
상승여력	36%
12MF P/E	17.6
12MF P/B	2.3

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	5,913	2%	12%	5,873	1%
영업이익	571	6%	16%	565	1%
순이익 (지배)	325	-7%	26%	323	1%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 571억원(YoY+16%)으로 컨센서스를 상회할 전망
- ▶ 3분기 국내 코로나19 영향이 재차 확산되었음에도 맥주와 소주 수요 강세 지속
- ▶ 맥주 매출 YoY+8%, 영업이익 161억원(흑자전환) 전망. 3분기 물량 기준 10% 초반 성장으로 호조세 지속 예상. 테라 수요 강세 지속 중. 소주 매출 YoY+8%, 영업이익 385억원 예상. 소주는 물량기준 10% 후반 성장 전망
- ▶ 상반기에 이어 맥주, 소주 주요 품목의 국내 시장 지배력 확대 전망, 마케팅 비용은 2분기 대비 소폭 증가 예상
- ▶ 코로나19 영향에서 완화되는 2021년에 맥주, 소주 물량 증가에 따른 이익 체력 상승으로 견고한 이익 증가 이어질 전망. 업종 최선호주 제시

[표 27] 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	423.0	524.4	529.1	558.6	533.9	581.6	591.3	603.6	1,885.6	2,035.1	2,310.3	2,410.5
맥주	139.1	190.5	212.2	184.8	180.0	214.6	229.9	212.3	713.9	726.6	836.9	860.4
소주	251.7	291.2	277.4	336.1	319.2	324.9	320.8	352.7	1,039.8	1,156.5	1,317.6	1,386.8
생수	19.7	25.3	27.5	24.0	23.9	27.4	28.0	24.2	77.2	96.4	103.6	108.4
기타	12.4	17.4	12.0	13.6	10.7	14.7	12.6	14.3	54.7	55.5	52.3	54.9
% YoY												
매출액	1%	6%	6%	18%	26%	11%	12%	8%	0%	8%	14%	4%
맥주	-6%	-1%	1%	12%	29%	13%	8%	15%	-4%	2%	15%	3%
소주	3%	9%	9%	23%	27%	12%	16%	5%	1%	11%	14%	5%
생수	29%	29%	19%	26%	21%	9%	2%	1%	15%	25%	7%	5%
기타	2%	25%	-13%	-7%	-14%	-16%	5%	5%	18%	2%	-6%	5%
영업이익	-4.2	10.6	49.2	32.7	56.1	54.1	57.1	38.7	90.4	88.3	206.0	251.3
맥주	-20.5	-17.1	-3.9	-1.7	8.9	12.0	16.1	2.1	-20.3	-43.1	39.1	48.3
소주	18.6	26.9	50.5	32.5	46.3	38.5	38.5	35.3	117.9	128.4	158.6	197.8
생수	-0.9	1.7	1.0	0.7	0.3	2.9	1.4	0.7	-6.2	2.5	5.4	6.2
기타	-0.5	0.2	1.9	0.7	0.0	0.0	0.6	0.3	0.1	2.3	1.0	1.0
% YoY												
영업이익	적전	-61%	68%	86%	흑전	411%	16%	18%	4%	-2%	133%	22%
맥주	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-30%	적지	흑전	24%
소주	-35%	-20%	103%	5%	149%	43%	-24%	9%	1%	9%	24%	25%
생수	적지	흑전	779%	흑전	흑전	70%	45%	8%	적지	흑전	116%	16%
지배주주순이익	-13.8	-29.2	25.9	-25.1	33.4	34.9	32.5	21.4	22.3	-42.3	122.2	161.2
% Margin												
매출총이익률	39%	46%	44%	42%	43%	45%	45%	43%	40%	43%	44%	46%
영업이익률	-1%	2%	9%	6%	11%	9%	10%	6%	5%	4%	9%	10%
맥주	-15%	-9%	-2%	-1%	5%	6%	7%	1%	-3%	-6%	5%	6%
소주	7%	9%	18%	10%	15%	12%	12%	10%	11%	11%	12%	14%
생수	-4%	7%	4%	3%	1%	11%	5%	3%	-8%	3%	5%	6%
순이익률	-3%	-6%	5%	-5%	6%	6%	6%	4%	1%	-2%	5%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	319,000
목표주가	460,000
시가총액(억원)	19,404
상승여력	44%
12MF P/E	14.7
12MF P/B	0.9

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,437	-4%	9%	6,592	-2%
영업이익	328	-21%	77%	327	0%
순이익 (지배)	273	-25%	69%	269	1%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 328억원(YoY+77%)으로 컨센서스와 유사할 전망
- ▶ 코로나19 영향이 급박했던 상반기 대비 물량 증가 효과가 안정화되는 모습
- ▶ 국내 매출 YoY+5%, 영업이익 140억원(YoY+30%) 전망. 라면 YoY+5%, 스낵 4% 성장 전망
- ▶ 해외 합산 매출 YoY+21%, 영업이익 174억원(YoY+190%) 예상하며, 해외 이익이 국내 이익을 넘어시기 시작. 중국과 미주의 외형이 확대됨에 따라 수익성 상황 추세: 중국 15%, 미주 9% 전망
- ▶ 3분기는 기저 효과 및 전사 실적 호조로 추가 하방 경직성은 유지될 것으로 보이나, 코로나19 영향에서 점차 안정화 됨에 따라 국내 수익성 상승 속도 둔화 및 해외 수요의 외형 성장 지속이 중요할 것

[표 28] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	668.0	643.7	649.6	2,236.	2,343.	2,649.	2,666.
한국	455.3	439.1	447.0	459.0	519.9	483.5	470.1	483.4	1,765.	1,800.	1,956.	1,916.
해외 합산	133.2	129.0	142.9	138.3	167.7	184.5	173.6	166.2	471.0	543.4	692.1	750.0
중국	43.3	38.5	44.1	40.7	55.9	59.8	52.9	45.3	156.9	166.6	213.8	229.4
미주(미국+캐나다)	71.0	67.4	77.1	76.2	87.0	92.9	95.9	97.3	245.3	291.7	373.0	407.8
% YoY 연결 매출	5%	7%	4%	4%	17%	18%	9%	9%	1%	5%	13%	1%
한국	2%	4%	1%	1%	14%	10%	5%	5%	-1%	2%	9%	-2%
해외 합산	13%	16%	17%	15%	26%	43%	21%	20%	10%	15%	27%	8%
중국	-1%	8%	5%	14%	29%	55%	20%	11%	7%	6%	28%	7%
미주	23%	17%	23%	13%	22%	38%	24%	28%	10%	19%	28%	9%
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	41.4	32.8	25.9	88.6	78.8	163.6	146.8
한국	23.2	3.5	10.8	11.6	47.2	16.7	14.0	14.9	66.7	49.0	92.8	64.6
해외 합산	6.3	5.8	6.0	6.4	14.1	23.2	17.4	9.2	15.9	24.5	63.9	75.3
중국	2.4	2.8	2.5	2.8	6.4	10.1	7.9	3.5	7.1	10.4	27.9	32.2
미주	3.4	2.3	3.3	3.6	7.2	11.6	8.7	5.4	8.0	12.6	32.9	39.2
% YoY 영업이익	-8%	27%	-15%	-21%	101%	405%	77%	27%	-8%	-11%	108%	-10%
한국	-18%	23%	-24%	-46%	104%	376%	30%	29%	-13%	-26%	89%	-30%
해외 합산	80%	99%	-11%	130%	126%	302%	190%	43%	45%	54%	161%	18%
중국	49%	195%	-43%	1190%	163%	264%	223%	28%	-	47%	168%	15%
미주	119%	54%	54%	29%	111%	395%	167%	52%	-36%	58%	162%	19%
지배주주 순이익	29.0	4.7	16.2	21.2	48.7	36.2	27.3	21.7	84.3	71.0	133.9	131.3
%Margin 매출총이익률	31%	29%	30%	33%	33%	32%	32%	35%	30%	31%	33%	35%
영업이익률	5%	1%	3%	3%	9%	6%	5%	4%	4%	3%	6%	6%
한국	5%	1%	2%	3%	9%	3%	3%	3%	4%	3%	5%	3%
해외 합산	5%	4%	4%	5%	8%	13%	10%	6%	3%	5%	9%	10%
중국	6%	7%	6%	7%	11%	17%	15%	8%	5%	6%	13%	14%
미주	5%	3%	4%	5%	8%	13%	9%	6%	3%	4%	9%	10%
순이익률	5%	1%	3%	4%	7%	5%	4%	3%	4%	3%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 (005300)

투자 의견	BUY
현재주가(10/06)	88,800
목표주가	121,000
시가총액(억원)	7,098
상승여력	36%
12MF P/E	30.0
12MF P/B	0.7

3Q20F	유안타증권 (억원)	% QoQ	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,380	7%	-3%	6,519	-2%
영업이익	313	7%	-36%	479	-35%
순이익 (지배)	193	31%	-34%	273	-29%

- ▶ 3Q20 연결 영업이익 313억원(YoY-37%)으로 컨센서스를 하회하는 실적 전망
- ▶ 불매운동 여파가 이어진 가운데, 코로나19 영향 및 날씨 영향으로 음료 또한 수요 부진 심화
- ▶ 음료 매출 YoY-2%, 탄산도 다소 약세를 나타낸 가운데, 대다수 품목이 감소되며 가동률 하락
- ▶ 주류 매출 YoY-2%, 기저효과 구간으로 매출 감소 일단락, 다만 낮은 가동률로 적자 지속
- ▶ 주류 매출 감소 일단락은 긍정적, 다만 코로나19 영향에 따른 소비환경 위축은 동사에는 부정적일 것. 급격하게 낮아진 점유율 하락을 탈피해야하나 소비 환경은 마케팅 확대에도 큰 의미가 없을 것으로 보여짐. 현 시점에서는 비용 관리 및 OEM 맥주 생산 등을 통해 고정비 부담 완화시키기 위한 대응분. 경쟁사 대비 제품 및 경쟁력 열위로 당분간 점유율 격차를 좁히기 쉽지 않을 전망

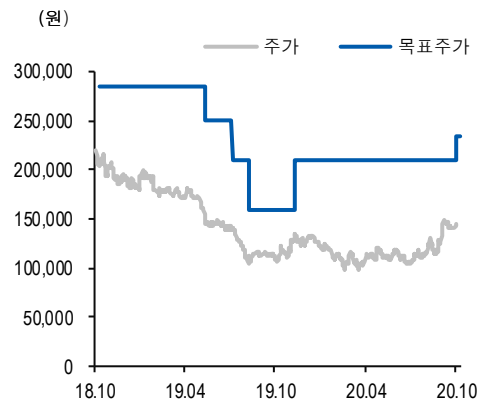
[표 29] 롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출	574.9	677.5	657.1	520.0	507.4	598.0	638.0	524.2	2,346.3	2,429.5	2,267.5	2,315.2
음료	359.8	446.4	469.7	367.6	352.0	417.6	458.2	366.4	1,566.5	1,643.5	1,594.3	1,628.8
- 탄산	160.1	176.5	177.9	156.9	156.5	176.6	172.5	152.2	639.4	671.4	657.8	677.6
- 주스	54.4	65.3	64.3	50.5	48.7	54.2	51.5	45.4	235.4	234.5	199.8	185.9
- 커피	55.4	77.2	87.6	64.5	54.1	72.4	88.5	66.8	265.8	284.7	281.8	288.3
- 다류	8.9	12.2	13.3	10.0	8.5	10.3	13.1	10.2	43.3	44.4	42.2	42.1
- 먹는샘물	48.9	65.7	68.2	49.9	50.8	64.9	73.2	55.3	218.6	232.8	244.2	265.1
- 기타	32.0	49.4	58.4	35.8	33.4	39.2	59.4	36.6	164.1	175.6	168.6	169.9
주류	198.6	200.3	163.7	137.1	138.4	147.7	160.4	137.1	756.7	699.6	583.5	601.1
% YoY 매출	10%	13%	-2%	-6%	-12%	-12%	-3%	1%	3%	4%	-7%	2%
음료	7%	7%	1%	5%	-2%	-6%	-2%	0%	3%	5%	-3%	2%
- 탄산	6%	7%	2%	6%	-2%	0%	-3%	-3%	3%	5%	-2%	3%
- 주스	4%	1%	-6%	1%	-11%	-17%	-20%	-10%	-6%	0%	-15%	-7%
- 커피	14%	11%	0%	8%	-2%	-6%	1%	4%	7%	7%	-1%	2%
- 다류	-3%	8%	5%	-2%	-4%	-15%	-1%	2%	-1%	3%	-5%	0%
- 먹는샘물	10%	12%	3%	2%	4%	-1%	7%	11%	15%	6%	5%	9%
- 기타	7%	3%	7%	13%	4%	-21%	2%	2%	3%	7%	-4%	1%
주류	8%	12%	-19%	-28%	-30%	-26%	-2%	0%	-1%	-8%	-17%	3%
영업이익	19.3	46.3	49.0	-6.9	6.3	29.3	31.3	-8.7	85.0	107.7	58.2	67.6
% YoY	124%	98%	-4%	적전	-67%	-37%	-36%	적지	13%	27%	-46%	16%
% 영업이익률	3%	7%	7%	-1%	1%	5%	5%	-2%	4%	4%	3%	3%
지배주주순익	2.4	-44.6	29.3	-129.5	-3.0	14.7	19.3	-5.1	-48.1	-142.4	25.9	30.3
% YoY	흑전	적전	13%	적지	적전	흑전	-34%	적지	적전	적지	흑전	17%
% 순이익률	0%	-7%	4%	-25%	-1%	2%	3%	-1%	-2%	-6%	1%	1%

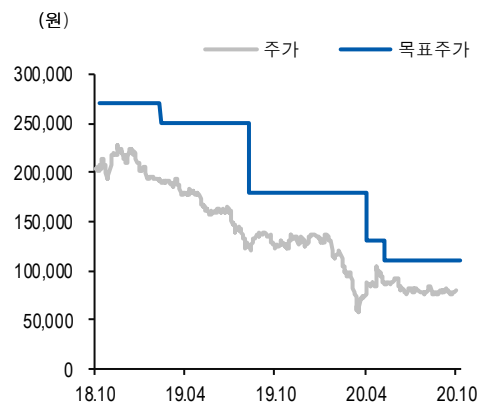
자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



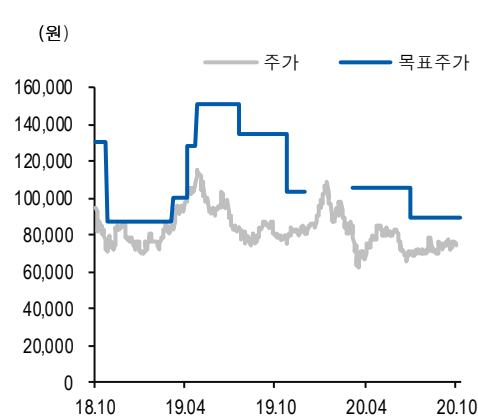
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	235,000	1년		
2019-11-15	BUY	210,000	1년	-43.84	-28.57
2019-08-13	BUY	160,000	1년	-27.61	-15.94
2019-07-10	BUY	210,000	1년	-40.92	-32.86
2019-05-16	BUY	250,000	1년	-42.38	-40.40
2018-10-15	BUY	285,000	1년	-35.09	-24.21
2018-10-13	담당자변경				
2018-10-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2017-10-13	BUY	313,000	1년	-19.79	1.44

롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	110,000	1년		
2020-05-15	BUY	110,000	1년		
2020-04-08	BUY	130,000	1년	-30.43	-20.00
2019-08-13	BUY	180,000	1년	-33.52	-22.22
2019-02-15	BUY	250,000	1년	-33.18	-22.40
2018-10-15	BUY	270,000	1년	-22.79	-15.19
2018-10-13	담당자변경				
2018-10-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2017-10-13	BUY	281,679	1년	-22.71	-6.28

호텔신라 (008770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	89,000	1년		
2020-07-07	BUY	89,000	1년		
2020-03-10	BUY	105,000	1년	-28.06	-18.86
2019-10-28	BUY	103,000	1년	-14.53	5.34
2019-07-25	BUY	135,000	1년	-40.39	-35.70
2019-04-29	BUY	151,000	1년	-37.12	-23.84
2019-04-09	BUY	128,000	1년	-18.30	-16.02
2019-03-11	BUY	100,000	1년	-7.47	-1.70
2019-01-28	HOLD	87,000	1년	-10.54	-

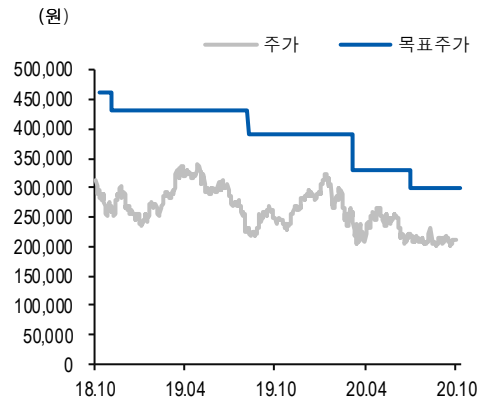
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

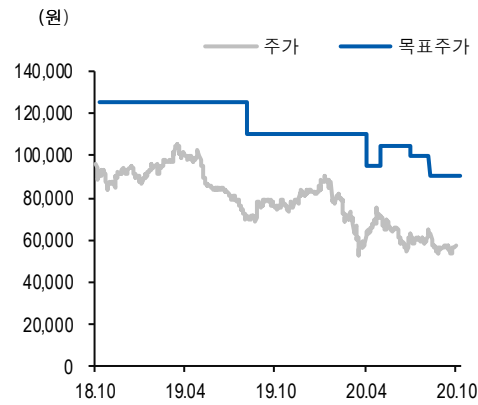
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



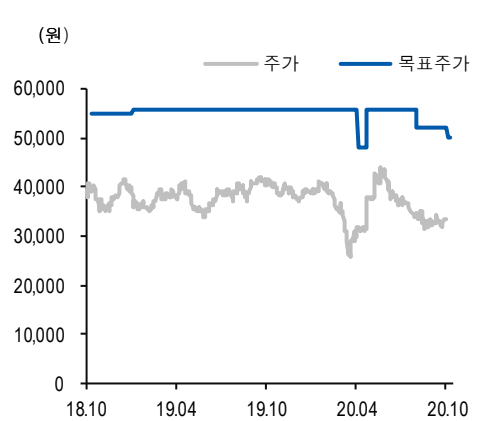
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	300,000	1년		
2020-07-07	BUY	300,000	1년		
2020-03-10	BUY	330,000	1년	-28.85	-19.70
2019-08-12	BUY	390,000	1년	-32.14	-16.92
2018-11-09	BUY	430,000	1년	-33.51	-20.70
2018-10-15	BUY	460,000	1년	-41.03	-36.85
2018-10-13	담당자변경				
2018-10-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2017-10-13	BUY	262,000	1년	26.74	77.67

현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	90,000	1년		
2020-08-14	BUY	90,000	1년		
2020-07-07	BUY	100,000	1년	-39.61	-35.20
2020-05-08	BUY	105,000	1년	-40.07	-33.81
2020-04-08	BUY	95,000	1년	-28.48	-20.84
2019-08-09	BUY	110,000	1년	-30.80	-18.18
2018-10-15	BUY	125,000	1년	-27.61	-15.20
2018-10-13	담당자변경				
2018-10-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2017-10-13	BUY	132,000	1년	-24.86	-9.47

GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	50,000	1년		
2020-08-07	BUY	52,000	1년	-36.46	-32.40
2020-04-28	BUY	56,000	1년	-31.51	-21.70
2020-04-08	BUY	48,000	1년	-33.77	-23.96
2020-01-08	1년 경과 이후		1년	-36.66	-26.79
2019-01-08	BUY	56,000	1년	-32.45	-25.00
2018-10-15	BUY	55,000	1년	-30.55	-23.64
2018-10-13	담당자변경				
2018-10-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2017-10-13	BUY	48,000	1년	-22.34	-8.44

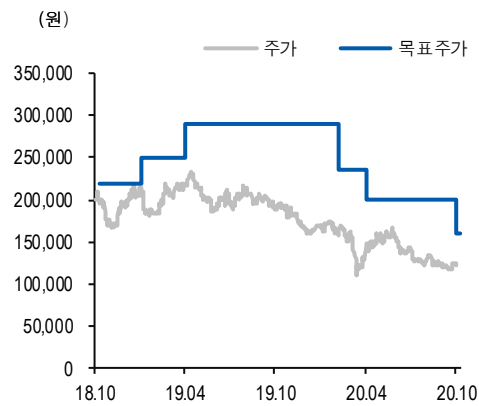
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

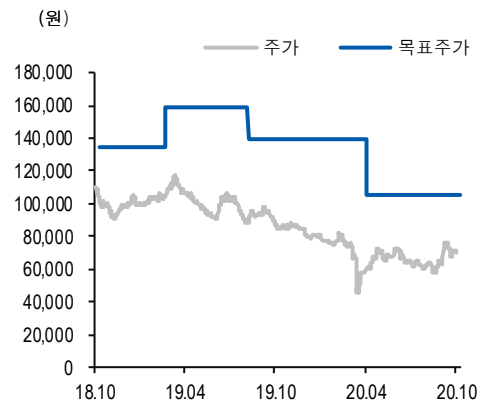
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



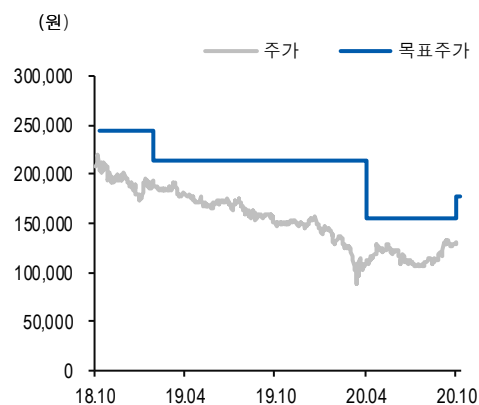
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	160,000	1년		
2020-04-08	BUY	200,000	1년	-31.45	-16.50
2020-02-12	BUY	235,000	1년	-38.78	-28.09
2019-04-05	BUY	290,000	1년	-33.91	-19.83
2019-01-08	BUY	250,000	1년	-19.75	-12.20
2018-10-15	BUY	220,000	1년	-13.31	-0.91

현대홈쇼핑 (057050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	105,000	1년		
2020-04-08	BUY	105,000	1년		
2019-08-12	BUY	140,000	1년	-42.28	-30.21
2019-02-26	BUY	159,000	1년	-36.29	-26.10
2018-10-15	BUY	135,000	1년	-26.20	-21.48
2018-10-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2017-10-13	BUY	158,000	1년	-28.07	-17.41

GS 홈쇼핑 (028150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	177,000	1년		
2020-04-08	BUY	155,000	1년	-24.27	-13.94
2020-02-01	1년 경과 이후		1년	-44.37	-35.91
2019-02-01	BUY	215,000	1년	-27.07	-10.47
2018-10-15	BUY	245,000	1년	-27.44	-13.27
2018-10-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2017-10-13	BUY	262,000	1년	-24.00	-9.31

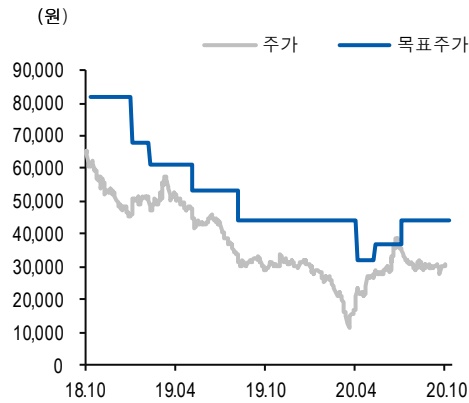
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

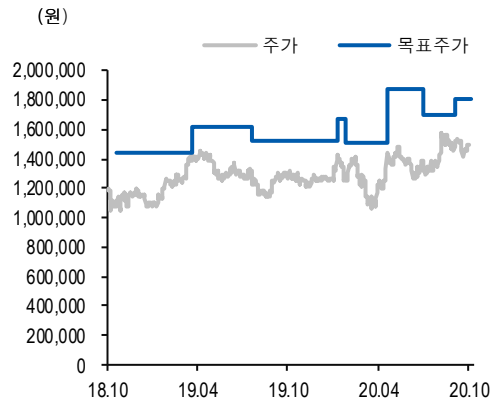
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

롯데하이마트 (071840) 투자등급 및 목표주가 추이



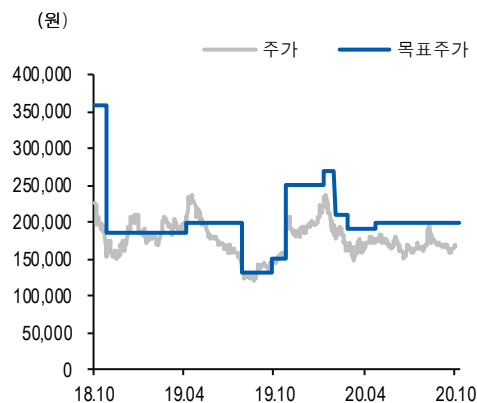
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	44,000	1년		
2020-07-07	BUY	44,000	1년		
2020-05-15	BUY	37,000	1년	-15.16	4.05
2020-04-08	BUY	32,000	1년	-24.21	-13.91
2019-08-12	BUY	44,000	1년	-37.25	-23.75
2019-05-10	BUY	53,000	1년	-21.97	-13.77
2019-02-13	BUY	61,000	1년	-16.70	-5.57
2019-01-08	BUY	68,000	1년	-26.01	-23.97
2018-10-15	BUY	82,000	1년	-35.43	-24.02

LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	1,800,000	1년		
2020-09-09	BUY	1,800,000	1년		
2020-07-07	BUY	1,700,000	1년	-15.99	-7.47
2020-04-24	BUY	1,870,000	1년	-26.75	-21.12
2020-01-30	BUY	1,508,000	1년	-17.70	-4.24
2020-01-14	BUY	1,664,000	1년	-18.34	-14.54
2019-07-26	BUY	1,527,000	1년	-18.22	-8.06
2019-03-26	BUY	1,621,000	1년	-17.46	-10.36
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년	-17.46	-1.39
2018-05-30	BUY	1,491,000	1년	-14.53	-0.74

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



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

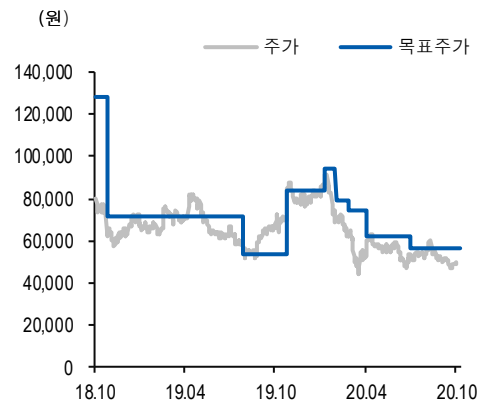
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

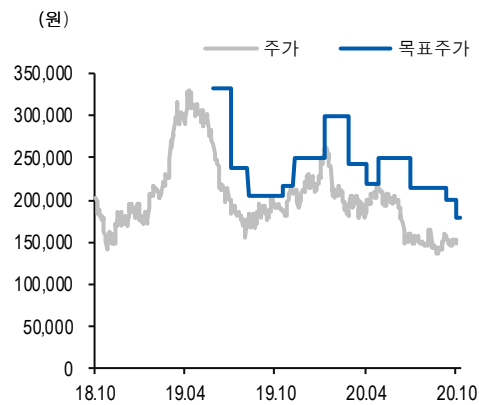
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이



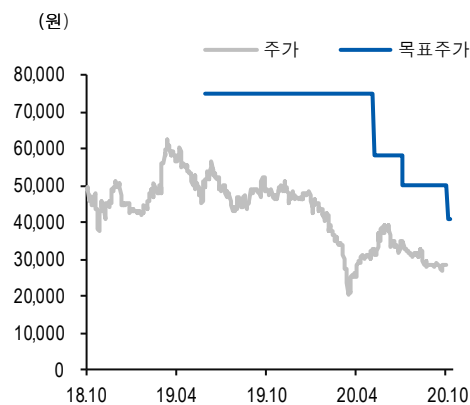
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	HOLD	56,000	1년		
2020-07-07	HOLD	56,000	1년		
2020-04-08	HOLD	62,000	1년	-10.45	-
2020-03-04	HOLD	74,000	1년	-27.61	-
2020-02-06	HOLD	79,000	1년	-13.99	-
2020-01-14	HOLD	94,000	1년	-14.07	-
2019-10-31	HOLD	83,807	1년	-2.63	-
2019-08-01	HOLD	53,876	1년	16.38	-
2018-10-30	HOLD	71,834	1년	-6.53	-
2018-10-05	HOLD	96,777	1년	-23.63	-

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	178,000	1년		
2020-09-16	BUY	200,000	1년	-25.18	-23.00
2020-07-07	BUY	215,000	1년	-30.71	-23.02
2020-05-04	BUY	250,000	1년	-25.42	-15.00
2020-04-08	BUY	220,000	1년	-6.77	-0.68
2020-03-04	BUY	242,000	1년	-19.84	-15.08
2020-01-14	BUY	300,000	1년	-28.71	-13.00
2019-11-13	BUY	250,000	1년	-12.83	5.00
2019-10-21	BUY	216,000	1년	-8.16	-0.69
2019-08-12	BUY	204,000	1년	-9.21	-1.23

네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	41,000	1년		
2020-07-07	BUY	50,000	1년	-40.00	-30.60
2020-05-11	BUY	58,000	1년	-39.36	-31.90
2019-06-03	BUY	75,000	1년	-42.66	-24.67

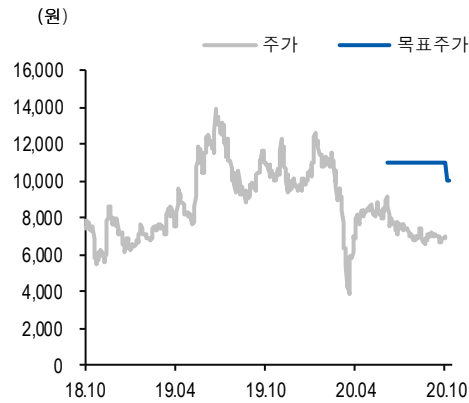
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

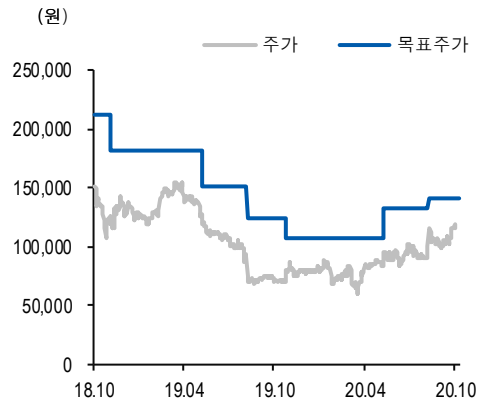
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

제로투세븐 (159580) 투자등급 및 목표주가 추이



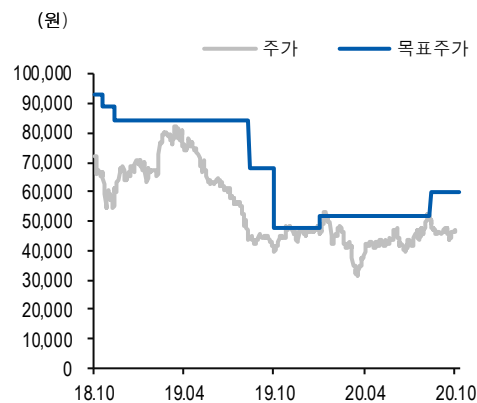
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	10,000	1년		
2020-06-08	BUY	11,000	1년	-34.38	-19.91
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	141,000	1년		
2020-08-14	BUY	141,000	1년		
2020-05-15	BUY	132,000	1년	-29.27	-22.35
2019-10-29	BUY	108,000	1년	-26.86	-15.74
2019-08-12	BUY	125,000	1년	-42.26	-39.76
2019-05-14	BUY	152,000	1년	-30.20	-20.72
2018-11-08	BUY	182,000	1년	-25.43	-14.56
2018-05-30	BUY	212,000	1년	-30.39	-15.57

한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	65,000	1년		
2020-08-18	BUY	60,000	1년		
2020-03-04	BUY	52,000	1년	-16.36	2.31
2020-01-07	HOLD	52,000	1년	-10.37	-
2019-10-04	HOLD	48,000	1년	-4.58	-
2019-08-16	BUY	68,000	1년	-35.59	-33.09
2018-11-15	BUY	84,000	1년	-19.87	-2.02
2018-10-22	BUY	89,000	1년	-34.69	-27.64
2018-07-02	BUY	93,000	1년	-22.09	-11.40

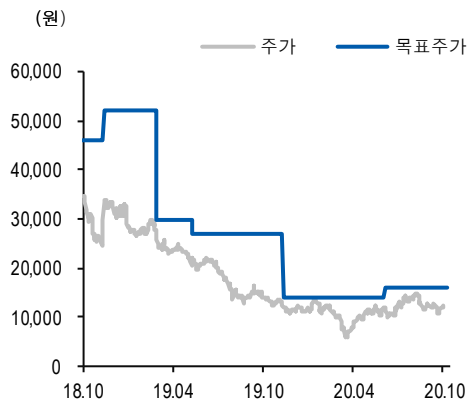
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

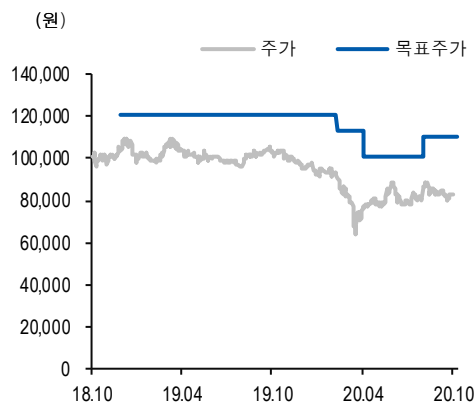
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



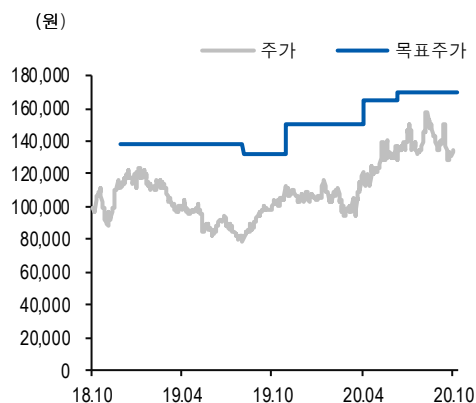
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	16,000	1년		
2020-06-08	BUY	16,000	1년		
2019-11-15	HOLD	14,000	1년	-23.17	-
2019-08-16	BUY	27,000	1년	-38.44	-17.59
2019-05-15	HOLD	27,000	1년	-28.77	-
2019-03-04	HOLD	30,000	1년	-21.20	-
2018-11-16	BUY	52,000	1년	-42.68	-34.52
2018-05-30	BUY	46,000	1년	-30.20	-17.07

KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	110,000	1년		
2020-08-07	BUY	110,000	1년		
2020-04-08	BUY	101,000	1년	-20.02	-12.57
2020-02-14	BUY	113,000	1년	-29.89	-20.00
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-21.90	-19.34
2018-11-30	BUY	121,000	1년	-16.98	-9.50
2018-02-02	담당자변경	125,000	1년	-18.38	-11.60

오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	170,000	1년		
2020-06-17	BUY	170,000	1년		
2020-04-08	BUY	165,000	1년	-23.19	-14.85
2019-11-04	BUY	150,000	1년	-29.47	-19.00
2019-08-08	BUY	132,000	1년	-26.94	-14.39
2018-11-30	BUY	138,000	1년	-26.98	-10.14

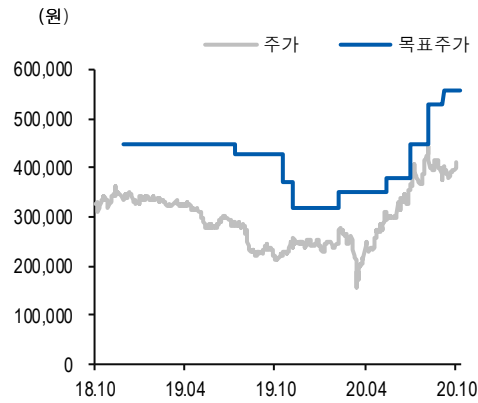
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

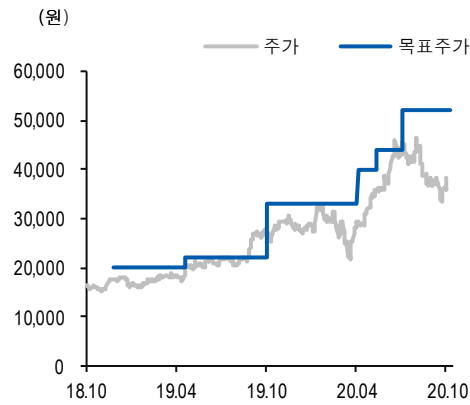
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

CJ 제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



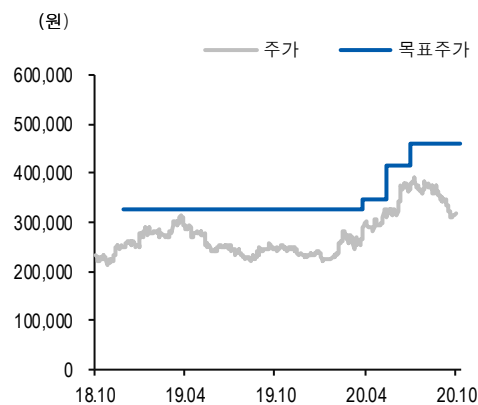
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	560,000	1년		
2020-09-11	BUY	560,000	1년		
2020-08-12	BUY	530,000	1년	-23.99	-21.13
2020-07-07	BUY	450,000	1년	-13.08	-1.44
2020-05-18	BUY	380,000	1년	-15.89	-5.13
2020-02-13	BUY	350,000	1년	-29.85	-11.86
2019-11-12	BUY	320,000	1년	-23.48	-16.72
2019-10-22	BUY	370,000	1년	-36.55	-32.84
2019-07-15	BUY	429,000	1년	-43.25	-32.40
2018-11-30	BUY	449,000	1년	-29.16	-21.83

하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



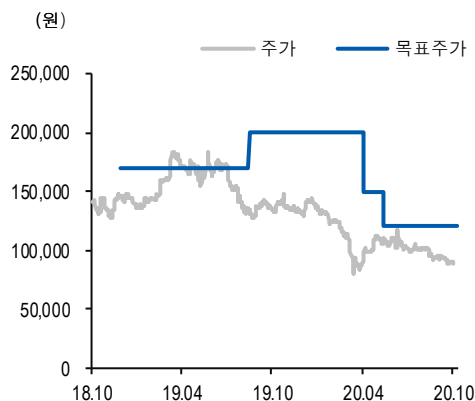
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	52,000	1년		
2020-07-07	BUY	52,000	1년		
2020-05-18	BUY	44,000	1년	-8.92	4.32
2020-04-08	BUY	40,000	1년	-20.48	-10.00
2019-10-07	BUY	33,000	1년	-13.99	-0.76
2019-04-25	BUY	22,000	1년	0.86	25.45
2018-11-30	BUY	20,000	1년	-12.05	-2.00

농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	460,000	1년		
2020-07-07	BUY	460,000	1년		
2020-05-18	BUY	415,000	1년	-17.28	-8.43
2020-03-31	BUY	346,000	1년	-13.89	-6.07
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-24.97	-13.91
2018-11-30	BUY	327,000	1년	-21.79	-4.13
2017-11-30	담당자변경 BUY	500,000	1년	-40.77	-26.70

롯데칠성 (005300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-07	BUY	121,000	1년		
2020-05-18	BUY	121,000	1년		
2020-04-08	BUY	150,000	1년	-30.30	-25.33
2019-08-20	BUY	200,000	1년	-36.47	-25.75
2018-11-30	BUY	170,000	1년	-7.06	8.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 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.

3Q20 PREVIEW

유 통
화 장 품
음 식 료