

1Q22 PREVIEW

음식료  
유통  
화장품

# 정상화를

# 앞두고



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

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

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

## 1Q22 PREVIEW

음식료  
유 통  
화장품

# 소비재

## 소비재



박은정

02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com



이진협

02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598

seonu.song@yuantakorea.com

| 종목         | 투자 의견   | 목표주가 (원)    |
|------------|---------|-------------|
| <b>음식료</b> |         |             |
| 롯데칠성       | BUY (M) | 240,000 (U) |
| 하이트진로      | BUY (M) | 45,000 (U)  |
| CJ제일제당     | BUY (M) | 560,000 (M) |
| 농심         | BUY (M) | 410,000 (M) |
| 오리온        | BUY (M) | 150,000 (M) |
| KT&G       | BUY (M) | 99,000 (M)  |

| <b>유통</b> |         |             |
|-----------|---------|-------------|
| 롯데쇼핑      | BUY (M) | 150,000 (M) |
| 이마트       | BUY (M) | 245,000 (M) |
| 신세계       | BUY (M) | 400,000 (M) |
| 현대백화점     | BUY (M) | 110,000 (M) |
| 호엘신라      | BUY (M) | 95,000 (M)  |
| BGF 리테일   | BUY (M) | 220,000 (U) |
| GS 리테일    | BUY (M) | 38,000 (U)  |
| 현대홈쇼핑     | BUY (M) | 71,000 (D)  |
| 롯데하이마트    | BUY (M) | 32,000 (D)  |

| <b>화장품</b> |          |               |
|------------|----------|---------------|
| 한국콜마       | BUY (M)  | 58,000 (M)    |
| 아모레퍼시픽     | BUY (M)  | 200,000 (M)   |
| 아모레 G      | HOLD (M) | 48,000 (U)    |
| 클리오        | BUY (M)  | 35,000 (M)    |
| LG 생활건강    | HOLD (M) | 1,000,000 (M) |
| 코스맥스       | BUY (M)  | 100,000 (D)   |

## 소비재: 정상화를 앞두고

### 1분기 현황: 정상화를 앞두고

2022년 리오프닝이 소비재의 핵심 아이디어다. 1분기 리오프닝과 관련된 기업의 주가 상승이 순차적으로 나타났으며, 이후 실적 호조세가 동반되는 종목의 성과가 지속적으로 견고하게 유지되고 있다. 중국의 코로나19 재확산, 러시아-우크라이나, 러시아-미국 분쟁 등 대외적인 불확실성이 상존하는 가운데, 국내 수요 회복이 가장 가시적인 모멘텀이 될 것으로 판단한다.

### 음식료: 리오프닝 수혜주 선호

음식료 업종의 1분기 합산 수익률은 코스피 대비 6%p 상회하며 어려운 장에서도 선방했다. 1분기 합산 영업이익은 4% 증가한 9.5조원 예상하며, 컨센서스 영업이익 9.3조원을 2% 상회 예상한다. 2022년 이연수요가 기대되는 주류업체가 가장 이익 모멘텀이 우위에 있을 것으로 판단한다. 평가 인상을 단행한 기업의 관심 또한 확대할 필요가 있다. 현재 주요 곡물가는 러시아-우크라이나발 충격으로 급등 후 안정화 추세다. 글로벌 생산 확대 및 재고 수준 상승이 예상됨에 따라 하반기 완만한 안정화 흐름 기대한다. 동시에 평가 인상 분이 점진적으로 반영됨에 따라 기업들의 마진 부담은 완화될 것이다. 최선호 종목은 사회적 거리두기 완화 기조에 따라 물량 증가 효과가 나타날 수 있는 **롯데칠성**을 제시하며, 가격 인상 기반영, 시장 지배력, 원부자재 가격의 완만한 안정화 시 전방위적인 마진 개선이 나타날 수 있는 **CJ제일제당**을 차선호주로 제시한다.

### 유통: 대형마트와 편의점 업태 선호

유통 업종의 1분기 합산 수익률은 코스피 대비 9% 상회하는 모습을 시연하였다. 증시를 둘러싼 불확실성이 확대되는 시기에 방어주의 투자 매력이 확대된 것으로 판단된다. 1분기 합산 영업이익은 +22% YoY 증가한 6.4천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 6.5천억원을 -2% 하회할 전망이다. 과도했던 이커머스 경쟁 우려에 노출되며, De-rating을 겪었던 **대형마트**의 Valuation이 이커머스 경쟁 완화 시그널과 함께 정상화되는 구간에 있다. **편의점**의 경우, 리오프닝, 가공식품 평가 인상의 수혜가 예상된다. 가공식품 평가 인상은 편의점 업종의 Top line뿐만 아니라 GPM 개선에도 도움이 될 것이다. 대형마트와 편의점 업태 중심으로 비중 확대가 유효하다고 판단한다.

### 화장품: 정상화를 기대하며

화장품 업종의 1분기 합산 수익률은 코스피 대비 4%p 하락하며 낙폭이 컸다. 1분기 합산 영업이익은 25% 감소한 6천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 6.6천억원을 10% 하회할 전망이다. 업종의 이익 모멘텀이 열위인 가운데, 중국 내 코로나19 재확산에 따라 소비에 대한 기대치 또한 낮다. 이를 반영하며 업종은 조정 양상이 이어졌다. 현재 대형사의 평균 12m fwd P/E는 22x 수준까지 하락했다. 업종에 긍정적 이슈는 시간이 지날수록 '정상화' 가능성이 높아지는 것이다. 실제 화장품 소비는 코로나19 영향으로 위축된 것은 사실이다. 현재 수준에서 매도 보다는 긴 호흡을 갖고 매수 관점에서 접근할 필요가 있다고 판단한다. 선호 순서는 **중소형 브랜드 (클리오) >> ODM (한국콜마) >> 대형 브랜드 (아모레퍼시픽)** 이다.

## 1Q22 PREVIEW

음식료  
유 통  
화장품



정상화를  
앞두고



1Q22 PREVIEW

# 음식료

---

롯데칠성

---

하이트진로

---

CJ제일제당

---

농심

---

오리온

---

KT&G

---



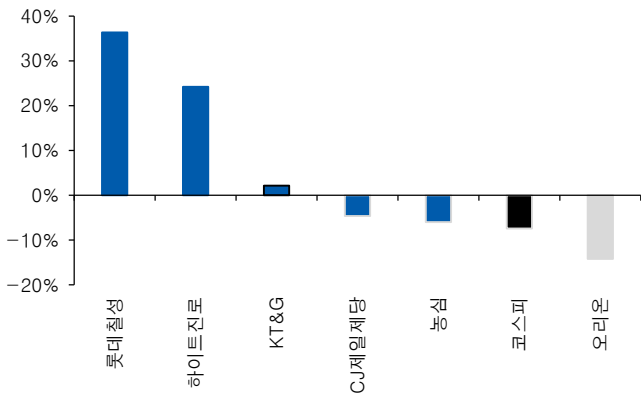
## 음식료업 1Q22 Overview

음식료 업종의 1분기 합산 주가 수익률은 1% 상승하며, 같은 기간 코스피 대비 6%p 상승하며 어려운 장에서도 선방했다. 지난해부터 가파르게 상승한 원부자재 부담으로 기업들은 가격인상이 이어졌고, 이에 따라 인플레이션 일부 가능한 음식료 업종의 관심이 확대되었다. 그러나 러시아-우크라이나 분쟁 확대됨에 따라 추가적으로 곡물가 흐름이 한단계 레벨 상승한 모습이다. 이에 따라 업종 주가가 조정 양상이 나타났다. 추가적인 곡물가 상승으로 손익 악화가 나타날 수 있는 오리온, 농심, CJ제일제당 등의 주가 흐름은 좋지 못했다. 반면에 사회적 거리두기 제도 완화로 수혜를 받을 수 있고, 코로나19 기간에 피해를 받았던 주류 업체의 주가는 랠리가 이어졌다.

주요 4대 곡물(옥수수, 소맥, 대두, 원당)의 가격은 지난해 하반기부터 급등했다. 그리고 그외 다양한 원부자재 가격이 상승 추세를 보였다. 유틸리티, 운임비 상승 등 전반적인 가격 인상이다. 기업들의 손익 악화는 지난해 하반기부터 나타나고 있다. 이에 따라 음료, 가공식품, 라면, 제과, 우유, 주류 등 가격인상 발표가 이어졌고, 올해도 연일 가격인상 발표가 이어진다. 1분기 수요는 견고했을 것으로 보이나 가파르게 상승한 고원가 투입, 비용 부담이 되는 구간으로 기업들의 수익성은 약세 불가피할 것으로 보인다. 이에 따라 실적 눈높이가 우선 높지 않았다. 1분기 커버리지 기업의 합산 영업이익은 전년동기비 4% 성장한 9.5천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 9.3조원을 대체로 부합할 것으로 보인다.

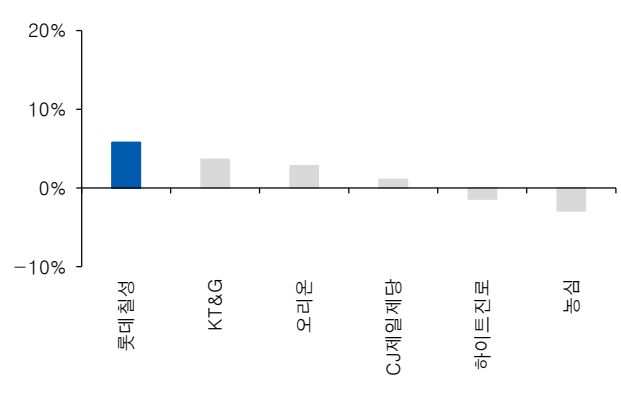
부담은 점차 완화될 것으로 기대한다. 가파르게 상승하던 곡물가는 현재 다소 소강상태이다. 1분기 평균 곡물가(옥수수, 소맥, 대두, 원당)는 고점 대비 -13%, -37%, -10%, -9% 하락했다. 또한 전세계 주요 곡물(대두 제외)의 생산 확대를 전망하고 기말 재고 전망치가 나아지고 있는 점이 향후 가격 동향에 우호적으로 작용될 것으로 기대한다. (미 농무성이 지난 10일에 발표한 2021/22년 주요 곡물의 전세계 생산 및 기말 재고 전망치는 소맥/옥수수 상승, 대두 하락 등이다)

유안타증권 음식료업종 커버리지 1Q22 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

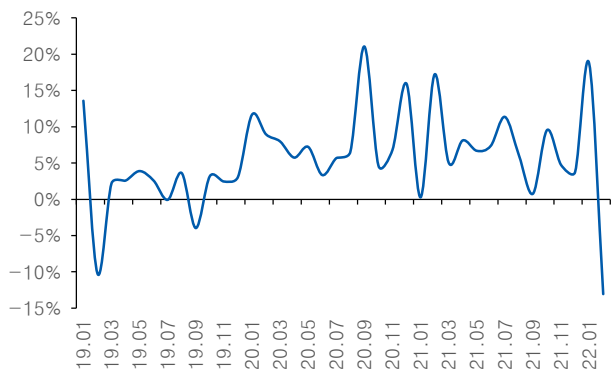
유안타증권 음식료업종 커버리지 1Q22 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

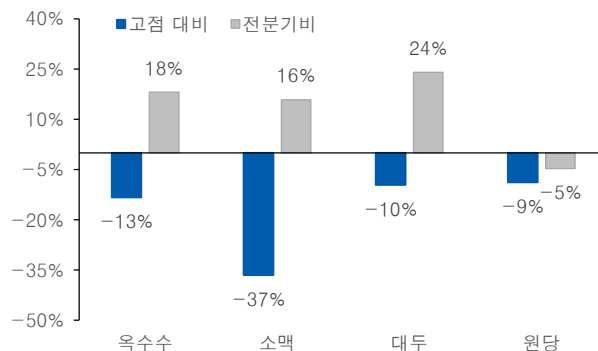


한국 음식료 소매판매 증가율 추이



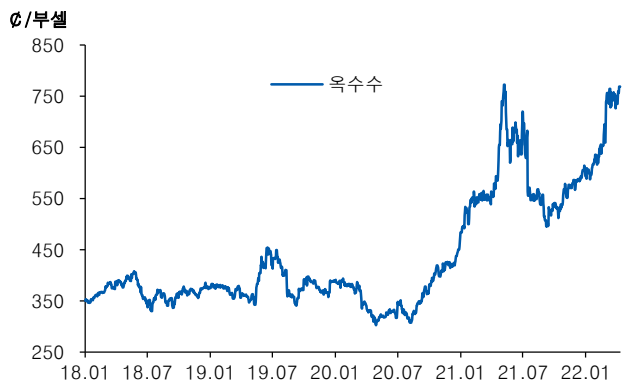
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

주요 4대 곡물가의 1분기 평균값 vs 고점대비, 전분기비 증가율



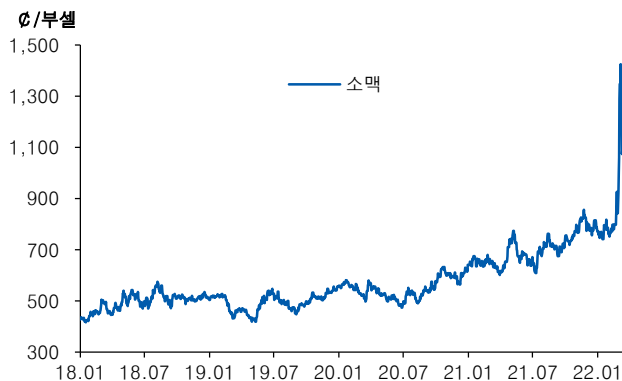
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 옥수수: 고점 수준 유지



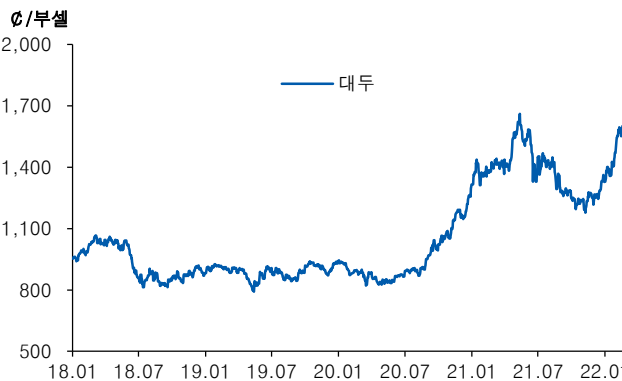
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 소맥: 급등 일단락, 상승 추세는 지속



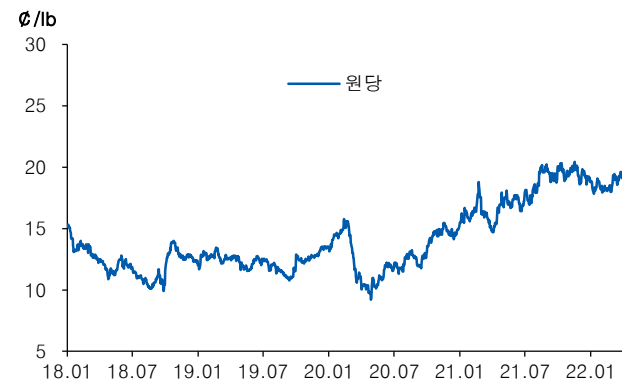
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 대두: 고점대비 다소 안정화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 곡물가격 추이 - 원당: 가격 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2021~2022년 주요 음식료품 가격인상 현황

| 인상시점  | 기업명                | 비고  |
|-------|--------------------|---|
| 2021년 |                    |   |
| 2월    | 롯데칠성               | 칠성사이다 외 주요 품목 최대 8.9% 인상                              |
|       | CJ제일제당             | 햇반 가격 100원 인상 (약 6~7%)                                |
| 3월    | CJ제일제당             | 고추장, 양념장 등 장류 평균 7% 가격 인상                             |
| 4월    | CJ제일제당             | 백설 소금 가격 9% 인상  |
|       | 롯데푸드               | 업소용 식용유 가격 인상   |
| 5월    | CJ제일제당             | 햇반 컵밥 7~8% 인상   |
| 7월    | 오뚜기                | 주요 10개 품목 가격 최대 20% 인상                                |
|       | CJ제일제당             | 스팸, 햄/소시지 등 육가공 제품 평균 9.5% 인상                         |
|       | 동원 F&B             | 참치캔 3종 등 주요 품목 가격 인상                                  |
| 8월    | 사조산업               | 참치캔 가격 인상   |
|       | 오뚜기                | 진라면 포함 주요 라면가격 평균 11.9% 인상                            |
| 9월    | 농심                 | 신라면 포함 주요 라면가격 평균 6.8% 인상                             |
|       | 오리온                | 국내 동결/중국 파이 4종, 러시아 전품목 가격 인상                         |
| 10월   | 빙그레                | 유제품 가격 인상, 바나나맛 우유 7.1% 인상                            |
|       | 남양유업               | 우유 제품 가격 평균 4.9% 인상                                   |
|       | 서울우유               | 우유 제품 가격 평균 5.4% 인상                                   |
| 11월   | 롯데푸드               | 파스퇴르 흰우유 및 발효유 5% 수준 인상                               |
|       | 팔도                 | 음료 제품 평균 8.2% 인상                                      |
| 12월   | 롯데칠성               | 칠성사이다, 펌시콜라, 레쓰비 등 26개 브랜드 제품 6.8% 인상                 |
|       | 동원 F&B             | 참치캔 제품 22종 평균 6.4%                                    |
| 2022년 |                    |   |
| 1월    | 매일유업               | 컵커피 제품 8~12.5% 인상                                     |
|       | CJ제일제당             | 어육제품(편의점) 평균 10.4% 인상                                 |
|       | 농심켈로그              | 프링글스(편의점) 평균 5.8% 인상                                  |
|       | 동아오츠카              | 포카리스웨트 평균 4.7% 인상                                     |
|       | 동원 F&B             | 어육제품 65종 평균 10% 인상<br>양반죽 12종(편의점) 평균 15% 인상          |
| 2월    | 코카콜라               | 코카콜라 제품 3종(편의점) 평균 5.7% 인상                            |
|       | CJ제일제당             | 고추장, 된장, 양념장 등 장류 평균 9.5% 인상                          |
|       | 대상                 | 고추장, 된장, 양념장 등 장류 평균 11.3% 인상                         |
|       | SPC                | 파리바게뜨 빵, 케이크류 등 66개 품목 평균 6.7% 인상                     |
|       | 매일유업               | 슬라이스 14종, 스트링치즈 2종, 미니치즈 13종 등 치즈제품 3.9~10% 인상        |
| 3월    | 하이트진로              | 참이슬, 진로 출고가 7.9% 인상                                   |
|       | 롯데칠성               | 처음처럼 등 소주 출고가 평균 7.2% 인상                              |
|       | 하이트진로              | 테라, 하이트 등 맥주 제품 출고가 평균 7.7% 인상                        |
|       | 오비맥주               | 오비, 한맥, 카스 등 맥주 제품 출고가 7.7% 인상                        |
|       | CJ제일제당             | 햇반 대형마트 7%, 편의점 8% 인상<br>간편가정식(MHR) 냉동면 가격 평균 5~7% 인상 |
| 4월    | 매일유업               | 폴바셋 판매 제품 42종 200~500원 인상                             |
|       | 농심                 | 스낵 22종 평균 6% 인상                                       |
|       | 롯데제과               | 빼빼로, 빈츠, ABC 초코쿠키 등 초콜릿 함유 제품, 스크류바, 죠스바 등 빙과류 제품 인상  |
| 남양유업  | 발효유 출고가 평균 3.5% 인상 |   |

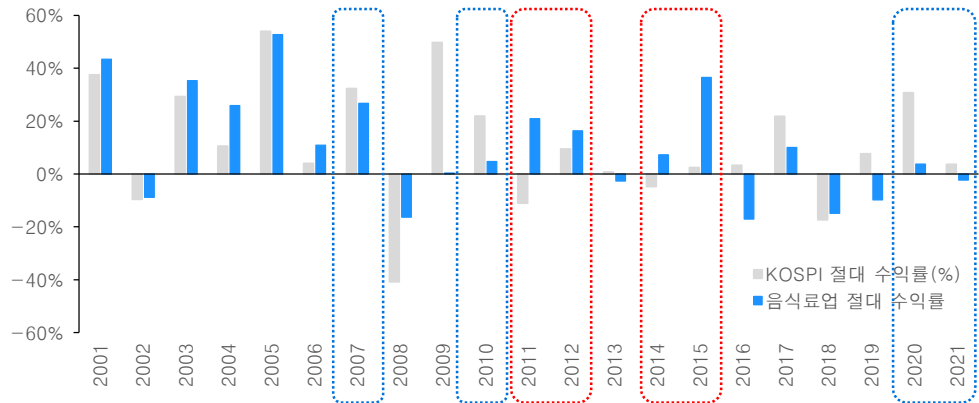
자료: 유안타증권 리서치센터

## 음식료업 투자전략

음식료업종의 투자 의견을 비중 확대 유지한다. 우선적으로 리오프닝이 2022년 소비재의 핵심 아이디어다. 2022년 이연 수요가 기대되는 주류업체가 가장 이익 모멘텀 우위에 있을 것으로 판단한다. 한편 평가 인상을 단행한 기업의 관심을 확대할 필요가 있다. 현재 주요 곡물가는 러시아-우크라이나발 충격 후, 다시 안정화 추세다. 또한 전세계 주요 곡물은 경작 확대, 재고 전망이 상향되는 흐름으로 하반기에 곡물가의 완만한 안정세를 기대한다. 과거 곡물가 상승 시기 마진 하락으로 업종 성과는 좋지 못했고, 평가 인상 후 원가 부담에서 안정화 될 때 주가는 견고했다. 또한 시장 지배력이 강한 업체 중심으로 평가 인상에서 자유로웠다.

사회적 거리두기 완화 기조에 따라 물량 증가 효과가 나타날 수 있는 **롯데칠성**을 Top pick으로 제시하며, 하반기 가격 인상 기반, 완만한 곡물가 안정화 등에 따라 마진 스프레드가 확대될 수 있는 **CJ제일제당**을 차선호주로 제시한다.

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



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

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

음식료 커버리지기업 목표주가 변동표

(단위: 원, %)

| 종목명    | 투자의견 | 신규 목표주가 | 직전 목표주가 | 변경 여부 | 주요 목표주가 변경 사유 | 현재주가    | 상승여력 |
|--------|------|---------|---------|-------|---------------|---------|------|
| 롯데칠성   | BUY  | 240,000 | 210,000 | 상향    | 이익 추정치 상향     | 183,000 | 31%  |
| 하이트진로  | BUY  | 45,000  | 41,000  | 상향    | 이익 추정치 상향     | 37,000  | 22%  |
| CJ제일제당 | BUY  | 560,000 | 560,000 | 유지    | -             | 397,000 | 41%  |
| 농심     | BUY  | 410,000 | 410,000 | 유지    | -             | 319,500 | 28%  |
| 오리온    | BUY  | 150,000 | 150,000 | 유지    | -             | 87,900  | 71%  |
| KT&G   | BUY  | 99,000  | 99,000  | 유지    | -             | 82,300  | 20%  |

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 현재주가 기준: 4월 11일

롯데칠성 (005300)

|             |         |
|-------------|---------|
| 투자 의견       | BUY     |
| 현재주가(04/11) | 183,000 |
| 목표주가        | 240,000 |
| 시가총액(억원)    | 16,563  |
| 상승여력        | 31%     |
| 12MF P/E    | 8.8     |
| 12MF P/B    | 1.1     |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 6,065      | 1%    | 13%   | 6,010     | 1%          |
| 영업이익     | 460        | 143%  | 43%   | 435       | 6%          |
| 순이익 (지배) | 353        | 흑전    | 116%  | 241       | 46%         |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 460억원(YoY +43%)을 추정하며, 컨센서스 상회 예상
- ▶ 음료 매출 YoY+12%, 고마진 탄산 호조, 우호적 날씨 및 제로 품목 호조세로 전반적으로 외형 견고, 원부자재 부담 존재하나, 1월부터 가격인상 효과 반영되며 일부 상쇄된 것으로 판단
- ▶ 주류 매출 YoY+13%, 산업 수요 회복 중. 소주/맥주 두자리수 증가 기대. 와인/청주/위스키 대다수 주류 두자리수 성장 예상. 수익성은 배로 증가 전망
- ▶ 사회적 거리두기 완화 기조로 억눌린 수요 확대 추세, 2022년 이익 모멘텀 견고할 것으로 기대
- ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 24만원 상향. 추정치 상향에 기인

롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출    | 538.8 | 668.9 | 698.8 | 599.6 | 606.5 | 719.2 | 748.8 | 629.4 | 2,429.5 | 2,258.0 | 2,506.1 | 2,703.9 |
| 음료       | 347.5 | 458.5 | 483.0 | 383.9 | 390.9 | 483.8 | 520.4 | 402.5 | 1,643.5 | 1,552.3 | 1,672.9 | 1,797.6 |
| 탄산       | 154.2 | 179.0 | 192.6 | 170.5 | 189.7 | 196.9 | 221.5 | 184.2 | 648.3   | 628.3   | 696.3   | 792.2   |
| 커피       | 51.9  | 75.4  | 83.3  | 63.9  | 56.1  | 79.2  | 85.8  | 65.2  | 274.7   | 256.9   | 274.5   | 286.2   |
| 주스       | 39.6  | 48.3  | 47.6  | 37.1  | 37.6  | 47.3  | 48.1  | 37.5  | 208.2   | 177.9   | 172.6   | 170.5   |
| 생수       | 35.3  | 51.1  | 54.7  | 41.0  | 37.8  | 52.6  | 56.3  | 42.3  | 175.0   | 164.7   | 182.1   | 189.0   |
| 탄산수      | 16.3  | 19.2  | 19.8  | 14.0  | 15.0  | 20.2  | 21.4  | 14.5  | 56.3    | 66.5    | 69.3    | 71.0    |
| 에너지      | 9.4   | 12.2  | 19.1  | 6.8   | 9.9   | 12.8  | 19.5  | 6.9   | 36.1    | 42.4    | 47.5    | 49.1    |
| 기타       | 40.8  | 73.3  | 65.9  | 50.6  | 44.9  | 74.8  | 67.9  | 52.1  | 244.9   | 215.6   | 230.6   | 239.6   |
| 주류       | 160.3 | 164.0 | 173.0 | 175.1 | 181.5 | 184.3 | 197.9 | 197.0 | 699.6   | 609.7   | 672.4   | 760.7   |
| % YoY 매출 | 6%    | 12%   | 8%    | 18%   | 13%   | 8%    | 7%    | 5%    | 4%      | -7%     | 11%     | 8%      |
| 음료       | -1%   | 8%    | 8%    | 17%   | 12%   | 6%    | 8%    | 5%    | 5%      | -6%     | 8%      | 7%      |
| 탄산       | 1%    | 6%    | 13%   | 26%   | 23%   | 10%   | 15%   | 8%    | 4%      | -3%     | 11%     | 14%     |
| 커피       | 2%    | 6%    | 4%    | 17%   | 8%    | 5%    | 3%    | 2%    | 6%      | -6%     | 7%      | 4%      |
| 주스       | -6%   | -1%   | -2%   | -2%   | -5%   | -2%   | 1%    | 1%    | -2%     | -15%    | -3%     | -1%     |
| 생수       | -4%   | 14%   | 15%   | 17%   | 7%    | 3%    | 3%    | 3%    | 5%      | -6%     | 11%     | 4%      |
| 탄산수      | 20%   | -2%   | 1%    | 2%    | -8%   | 5%    | 8%    | 3%    | 10%     | 18%     | 4%      | 2%      |
| 에너지      | 18%   | -2%   | 19%   | 17%   | 5%    | 5%    | 2%    | 2%    | -25%    | 17%     | 12%     | 3%      |
| 기타       | -14%  | 25%   | 4%    | 10%   | 10%   | 2%    | 3%    | 3%    | 17%     | -12%    | 7%      | 4%      |
| 주류       | 16%   | 11%   | 1%    | 15%   | 13%   | 12%   | 14%   | 12%   | -8%     | -13%    | 10%     | 13%     |
| 영업이익     | 32.3  | 45.6  | 85.4  | 18.9  | 46.0  | 62.3  | 113.3 | 29.4  | 107.7   | 97.2    | 182.2   | 251.0   |
| % YoY    | 416%  | 56%   | 46%   | 470%  | 43%   | 37%   | 33%   | 55%   | 27%     | -10%    | 87%     | 38%     |
| % 영업이익률  | 6%    | 7%    | 12%   | 3%    | 8%    | 9%    | 15%   | 5%    | 4%      | 4%      | 7%      | 9%      |
| 지배주주순익   | 16.3  | 31.1  | 91.8  | -3.7  | 35.3  | 45.5  | 91.4  | 12.9  | -142.4  | -12.5   | 135.5   | 185.0   |
| % YoY    | 흑전    | 111%  | 184%  | 적지    | 116%  | 46%   | 0%    | 흑전    | 적지      | 적지      | 흑전      | 37%     |
| % 순이익률   | 3%    | 5%    | 13%   | -1%   | 6%    | 6%    | 12%   | 2%    | -6%     | -1%     | 5%      | 7%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 하이트진로 (000080)

| 투자의견        | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(04/11) | 37,000 |
| 목표주가        | 45,000 |
| 시가총액(억원)    | 25,599 |
| 상승여력        | 22%    |
| 12MF P/E    | 19.8   |
| 12MF P/B    | 2.2    |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 5,705      | 8%    | 7%    | 5,653     | -%          |
| 영업이익     | 532        | 64%   | 1%    | 540       | -1%         |
| 순이익 (지배) | 319        | 39%   | 10%   | 294       | 9%          |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 532억원(YoY+1%) 전망하며, 컨센서스 대체로 부합 예상
- ▶ 사회적 거리두기 완화 추세로 산업 수요 회복 추세. 시장은 맥주 10% 초반, 소주 하이싱글 물량 성장 예상
- ▶ 하이트진로는 맥주 물량 10% 수준, 소주 물량 하이싱글 증가 전망
- ▶ 맥주: 매출 1.9천억원(YoY+7%), 영업이익 84억원(YoY+3%) 전망. 산업 흐름과 유사, 테라 중심 견고
- ▶ 소주: 매출 3.5천억원(YoY+7%), 영업이익 450억원(flat) 예상. 시장 지배력 바탕으로 점유율 상승 중
- ▶ 사회적 거리두기 완화 기조로 수요 확대 및 이익 모멘텀 본격화 기대. 투자 의견 BUY, 목표주가 4.5만원 상향

### 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| <b>연결 매출</b>   | 535.1 | 565.5 | 557.4 | 544.9 | 570.5 | 615.3 | 635.2 | 599.9 | 2,035.1 | 2,256.3 | 2,202.9 | 2,421.0 |
| 맥주             | 174.1 | 193.5 | 204.4 | 158.3 | 186.9 | 218.3 | 258.3 | 193.4 | 726.6   | 812.0   | 730.2   | 856.8   |
| 소주             | 323.2 | 326.9 | 305.8 | 336.4 | 346.0 | 349.8 | 327.5 | 350.9 | 1,156.5 | 1,287.1 | 1,292.3 | 1,374.2 |
| 생수             | 22.9  | 28.9  | 31.1  | 28.0  | 22.1  | 30.3  | 32.4  | 32.2  | 96.4    | 104.7   | 111.0   | 117.0   |
| 기타             | 14.9  | 16.1  | 16.2  | 22.3  | 15.6  | 16.9  | 17.0  | 23.4  | 55.5    | 52.6    | 69.5    | 73.0    |
| % YoY          |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 매출액            | 0%    | -3%   | -11%  | 5%    | 7%    | 9%    | 14%   | 10%   | 8%      | 11%     | -2%     | 10%     |
| 맥주             | -3%   | -10%  | -16%  | -9%   | 7%    | 13%   | 26%   | 22%   | 2%      | 12%     | -10%    | 17%     |
| 소주             | 1%    | 1%    | -9%   | 9%    | 7%    | 7%    | 7%    | 4%    | 11%     | 11%     | 0%      | 6%      |
| 생수             | -4%   | 6%    | 5%    | 18%   | -4%   | 5%    | 4%    | 15%   | 25%     | 9%      | 6%      | 5%      |
| 기타             | 39%   | 10%   | 3%    | 93%   | 5%    | 5%    | 5%    | 5%    | 2%      | -5%     | 32%     | 5%      |
| <b>영업이익</b>    | 52.9  | 42.6  | 44.9  | 33.7  | 53.2  | 51.5  | 61.8  | 47.0  | 88.3    | 198.5   | 174.1   | 213.6   |
| 맥주             | 8.2   | 5.9   | 9.6   | -6.0  | 8.4   | 8.9   | 17.3  | 3.9   | -43.1   | 40.5    | 17.7    | 38.4    |
| 소주             | 44.8  | 38.4  | 30.8  | 36.0  | 45.0  | 42.0  | 39.6  | 41.1  | 128.4   | 153.3   | 150.0   | 167.6   |
| 생수             | 1.2   | -0.3  | 3.8   | 0.9   | 0.9   | 0.0   | 4.3   | 1.4   | 2.5     | 6.0     | 5.7     | 6.6     |
| 기타             | 0.6   | 1.1   | 1.4   | 0.2   | 0.5   | 1.2   | 1.4   | 0.2   | 2.3     | -1.8    | 3.2     | 3.2     |
| % YoY          |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익           | -6%   | -21%  | -30%  | 41%   | 1%    | 21%   | 38%   | 40%   | -2%     | 125%    | -12%    | 23%     |
| 맥주             | -7%   | -51%  | -49%  | 적전    | 3%    | 50%   | 80%   | 흑전    | 적지      | 흑전      | -56%    | 117%    |
| 소주             | -3%   | 0%    | -31%  | 53%   | 0%    | 9%    | 28%   | 14%   | 9%      | 19%     | -2%     | 12%     |
| 생수             | 259%  | 적전    | 79%   | 54%   | -25%  | 흑전    | 13%   | 49%   | 흑전      | 141%    | -5%     | 17%     |
| <b>지배주주순이익</b> | 29.1  | 23.7  | 13.4  | 5.5   | 31.9  | 30.3  | 29.2  | 37.6  | -42.3   | 86.6    | 71.7    | 129.1   |
| % Margin       |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 매출총이익률         | 43%   | 44%   | 42%   | 40%   | 42%   | 45%   | 44%   | 41%   | 43%     | 43%     | 42%     | 43%     |
| 영업이익률          | 10%   | 8%    | 8%    | 6%    | 9%    | 8%    | 10%   | 8%    | 4%      | 9%      | 8%      | 9%      |
| 맥주             | 5%    | 3%    | 5%    | -4%   | 5%    | 4%    | 7%    | 2%    | -6%     | 5%      | 2%      | 4%      |
| 소주             | 14%   | 12%   | 10%   | 11%   | 13%   | 12%   | 12%   | 12%   | 11%     | 12%     | 12%     | 12%     |
| 생수             | 5%    | -1%   | 12%   | 3%    | 4%    | 0%    | 13%   | 4%    | 3%      | 6%      | 5%      | 6%      |
| 순이익률           | 5%    | 4%    | 2%    | 1%    | 6%    | 5%    | 5%    | 6%    | -2%     | 4%      | 3%      | 5%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

**CJ 제일제당 (097950)**

|             |            |
|-------------|------------|
| <b>투자의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(04/11) | 397,000    |
| 목표주가        | 560,000    |
| 시가총액(억원)    | 59,464     |
| 상승여력        | 41%        |
| 12MF P/E    | 7.8        |
| 12MF P/B    | 0.8        |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 66,306     | -5%   | 8%    | 66,359    | 0%          |
| 영업이익     | 3,900      | 65%   | 1%    | 3,858     | 1%          |
| 순이익 (지배) | 1,760      | 43%   | 6%    | 1,556     | 13%         |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익의 3,900억원(YoY+1%)으로 상향된 컨센서스 대체로 부합 예상
- ▶ 물류 제외 매출 4조원(YoY+11%), 영업이익의 3천억원(YoY-12%) 전망
- ▶ 식품: 매출 2.5조원(YoY+8%), 영업이익 1,800억원(YoY+2%) 전망. 국내외 견고한 성장 흐름. 소재 +3%, 가공 +9% 성장(국내 +8%, 해외 +14%, 슈완스 +8%) 가정. 견고한 매출에도 원부자재 상승 부담으로 마진 전년 대비 하락 예상.
- ▶ 바이오: 매출 9.7천억원(YoY+25%), 영업이익 1.2천억원(YoY+51%) 전망. 전년도 4분기 높아진 가격이 계약판가로 이어지고 있는 중. 외형과 이익 증가 추세 지속.
- ▶ 생물자원 부문 매출 6.1천억원(YoY+3%), 영업이익 61억원(YoY-93%) 전망. 축산 판가 회복으로 마진 회복, 사료 판가도 상승 추세. 두자릿수 성장.
- ▶ 가공 호조세 긍정적. 시장 지배력을 바탕으로 이익 안정성 지속. 투자의견 BUY, 목표주가 56만원 유지

**CJ 제일제당 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원, %)

|           |       | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22E   | 2Q22E   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출     |       | 6,178.1 | 6,309.2 | 6,854.1 | 6,947.8 | 6,630.6 | 6,639.1 | 7,015.6 | 7,108.2 | 22,352. | 24,245. | 26,289. | 27,393. |
| 식품        |       | 2,306.4 | 2,212.6 | 2,579.0 | 2,468.2 | 2,490.1 | 2,378.6 | 2,732.1 | 2,576.9 | 8,010.5 | 8,968.7 | 9,566.2 | 10,177. |
| - 소재      |       | 423.4   | 439.9   | 509.2   | 438.4   | 436.1   | 450.0   | 519.4   | 447.2   | 1,759.3 | 1,684.7 | 1,810.9 | 1,852.7 |
| - 가공      |       | 1,883.0 | 1,772.7 | 2,069.8 | 2,029.8 | 2,054.0 | 1,928.6 | 2,212.7 | 2,129.7 | 6,251.3 | 7,284.0 | 7,755.3 | 8,325.1 |
| 국내        |       | 857.0   | 762.4   | 944.4   | 827.7   | 925.6   | 815.8   | 1,020.0 | 869.1   | 3,097.3 | 3,154.4 | 3,391.5 | 3,630.4 |
| 해외        |       | 338.0   | 362.4   | 397.4   | 392.9   | 385.4   | 413.1   | 428.4   | 427.1   | 955.5   | 1,297.5 | 1,490.7 | 1,654.0 |
| 슈완스       |       | 688.0   | 647.9   | 728.0   | 809.2   | 743.0   | 699.7   | 764.4   | 833.5   | 2,100.0 | 2,832.2 | 2,873.1 | 3,040.6 |
| 바이오       |       | 777.3   | 917.6   | 1,044.2 | 992.1   | 971.6   | 936.0   | 887.6   | 892.9   | 2,765.1 | 2,981.7 | 3,731.2 | 3,688.0 |
| 생물자원      |       | 587.4   | 625.6   | 601.1   | 632.9   | 605.0   | 644.4   | 619.1   | 651.9   | 1,993.2 | 2,213.3 | 2,447.0 | 2,520.4 |
| % YoY     | 연결 매출 | 6%      | 7%      | 8%      | 13%     | 7%      | 5%      | 2%      | 2%      | 20%     | 8%      | 8%      | 4%      |
|           | 식품    | 2%      | 1%      | 8%      | 16%     | 8%      | 8%      | 6%      | 4%      | 52%     | 12%     | 7%      | 6%      |
|           | - 소재  | 0%      | 3%      | 8%      | 21%     | 3%      | 2%      | 2%      | 2%      | -4%     | -4%     | 7%      | 2%      |
|           | - 가공  | 2%      | 1%      | 8%      | 15%     | 9%      | 9%      | 7%      | 5%      | 82%     | 17%     | 6%      | 7%      |
|           | 바이오   | 15%     | 24%     | 35%     | 26%     | 25%     | 2%      | -15%    | -10%    | -2%     | 8%      | 25%     | -1%     |
|           | 생물자원  | 8%      | 19%     | 2%      | 14%     | 3%      | 3%      | 3%      | 3%      | -8%     | 11%     | 11%     | 3%      |
| 연결 영업이익   |       | 385.1   | 469.6   | 433.2   | 236.6   | 390.0   | 370.0   | 442.1   | 325.6   | 896.9   | 1,359.6 | 1,524.4 | 1,527.7 |
| 식품        |       | 176.4   | 129.9   | 186.0   | 62.4    | 180.0   | 151.6   | 219.3   | 125.0   | 342.1   | 510.0   | 554.7   | 675.8   |
| 바이오       |       | 77.0    | 193.9   | 127.5   | 75.1    | 116.6   | 112.3   | 97.6    | 89.3    | 232.7   | 312.3   | 473.5   | 415.8   |
| 생물자원(F&C) |       | 88.9    | 56.1    | 8.8     | -3.2    | 6.1     | 9.7     | 12.4    | 5.2     | 27.2    | 219.2   | 150.6   | 33.3    |
| % YoY     | 영업이익  | 40%     | 22%     | 8%      | -20%    | 1%      | -21%    | 2%      | 38%     | 8%      | 52%     | 12%     | 0%      |
|           | 식품    | 52%     | 3%      | 6%      | -32%    | 2%      | 17%     | 18%     | 100%    | -4%     | 49%     | 9%      | 22%     |
|           | 바이오   | 51%     | 75%     | 61%     | 6%      | 51%     | -42%    | -23%    | 19%     | 13%     | 34%     | 52%     | -12%    |
|           | 생물자원  | 69%     | -13%    | -84%    | 적전      | -93%    | -83%    | 41%     | 흑전      | -49%    | 706%    | -31%    | -78%    |
| 지배주주 순이익  |       | 165.4   | 174.2   | 150.6   | 122.7   | 176.0   | 165.5   | 180.9   | 221.8   | 152.6   | 685.6   | 612.9   | 744.2   |
| % Margin  | 영업이익률 | 6%      | 7%      | 6%      | 3%      | 6%      | 6%      | 6%      | 5%      | 4%      | 6%      | 6%      | 6%      |
|           | 식품    | 8%      | 6%      | 7%      | 3%      | 7%      | 6%      | 8%      | 5%      | 4%      | 6%      | 6%      | 7%      |
|           | 바이오   | 10%     | 21%     | 12%     | 8%      | 12%     | 12%     | 11%     | 10%     | 8%      | 10%     | 13%     | 11%     |
|           | 생물자원  | 15%     | 9%      | 1%      | -1%     | 1%      | 2%      | 2%      | 1%      | 1%      | 10%     | 6%      | 1%      |
|           | 순이익률  | 3%      | 3%      | 2%      | 2%      | 3%      | 2%      | 3%      | 3%      | 1%      | 3%      | 2%      | 3%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 농심 (004370)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(04/11) | 319,500 |
| 목표주가        | 410,000 |
| 시가총액(억원)    | 19,039  |
| 상승여력        | 28%     |
| 12MF P/E    | 14.9    |
| 12MF P/B    | 0.8     |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 7,026      | -1%   | 11%   | 6,915     | 2%          |
| 영업이익     | 342        | 9%    | 21%   | 352       | -3%         |
| 순이익 (지배) | 312        | 15%   | 8%    | 327       | -5%         |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 342억원(YoY+21%) 전망하며, 컨센서스 대체로 부합 예상
- ▶ 국내 및 해외 성장세 모두 견고
- ▶ 국내 매출 YoY+10%, 영업이익 +161% 전망. 라면, 스낵 모두 투자리수 성장 예상. 라면은 가격 인상효과 물량 증가 효과 나타남, 스낵 또한 유사. 원부자재 부담 존재하나, 가격 인상 등을 통해 부담 일부 상쇄, 마진 개선 예상
- ▶ 해외 합산 매출 YoY+13%, 영업이익 -51% 전망. 성장세 견고하나, 원부자재 및 인건비/물류비 부담 나타남
- ▶ 미국: 흐름 견고, 수요 상승 지속. 라인업 확대/채널 확장 효과 나타는 중. 신공장의 경우 4월 1일부터 가동 시작
- ▶ 중국: 봉쇄 영향으로 판매에 긍정적으로 작용 예상. 하이싱글 성장 추정
- ▶ 베트남/호주 투자리수 성장, 일본은 전년도 베이스 높아 한자리수 성장 예상
- ▶ 편안한 기저, 가격 인상 효과로 이익 모멘텀 견고. 투자 의견 BUY, 목표주가 41만원 유지

## 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|            | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출      | 634.4 | 647.9 | 673.0 | 707.7 | 702.6 | 704.8 | 715.5 | 741.3 | 2,343.9 | 2,639.8 | 2,663.0 | 2,864.2 |
| 한국         | 461.1 | 457.7 | 482.6 | 525.3 | 506.2 | 494.7 | 503.5 | 543.7 | 1,800.5 | 1,964.4 | 1,926.7 | 2,048.1 |
| 해외 합산      | 173.3 | 190.2 | 190.4 | 182.4 | 196.4 | 210.1 | 212.1 | 197.6 | 543.4   | 675.4   | 736.3   | 816.1   |
| 중국         | 54.9  | 45.7  | 53.5  | 38.7  | 59.2  | 50.3  | 56.2  | 40.6  | 166.6   | 204.9   | 192.7   | 206.3   |
| 미주(미국+캐나다) | 90.3  | 110.7 | 102.6 | 112.7 | 106.2 | 122.5 | 118.0 | 122.8 | 291.7   | 360.3   | 416.3   | 469.5   |
| % YoY      |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 연결 매출      | -8%   | -3%   | 3%    | 12%   | 11%   | 9%    | 6%    | 5%    | 5%      | 13%     | 1%      | 8%      |
| 한국         | -11%  | -5%   | -1%   | 10%   | 10%   | 8%    | 4%    | 4%    | 2%      | 9%      | -2%     | 6%      |
| 해외 합산      | 3%    | 3%    | 15%   | 16%   | 13%   | 10%   | 11%   | 8%    | 15%     | 24%     | 9%      | 11%     |
| 중국         | -2%   | -24%  | 12%   | -7%   | 8%    | 10%   | 5%    | 5%    | 6%      | 23%     | -6%     | 7%      |
| 미주         | 4%    | 19%   | 14%   | 24%   | 18%   | 11%   | 15%   | 9%    | 19%     | 24%     | 16%     | 13%     |
| 영업이익       | 28.3  | 17.3  | 29.1  | 31.4  | 34.2  | 25.0  | 26.4  | 46.2  | 78.8    | 160.3   | 106.1   | 131.8   |
| 한국         | 11.1  | 7.4   | 18.2  | 24.3  | 28.9  | 21.4  | 19.0  | 40.4  | 49.0    | 90.9    | 60.9    | 109.7   |
| 해외 합산      | 12.8  | 11.7  | 6.9   | 2.4   | 6.2   | 5.6   | 6.0   | 4.3   | 24.5    | 64.0    | 33.9    | 22.1    |
| 중국         | 1.1   | -0.1  | -2.8  | -2.6  | 0.6   | -0.2  | -1.8  | -1.1  | 10.4    | 16.9    | -4.4    | -2.4    |
| 미주         | 10.7  | 9.9   | 7.7   | 4.5   | 4.9   | 4.8   | 6.4   | 4.9   | 12.6    | 43.2    | 32.8    | 21.2    |
| % YoY      |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익       | -55%  | -58%  | -1%   | 21%   | 21%   | 45%   | -9%   | 47%   | -11%    | 103%    | -34%    | 24%     |
| 한국         | -77%  | -56%  | 8%    | 139%  | 161%  | 191%  | 4%    | 66%   | -26%    | 86%     | -33%    | 80%     |
| 해외 합산      | -9%   | -50%  | -47%  | -82%  | -51%  | -52%  | -14%  | 79%   | 54%     | 162%    | -47%    | -35%    |
| 중국         | -82%  | -101% | -256% | 흑전    | -44%  | 10%   | -35%  | 흑전    | 47%     | 62%     | 적전      | 흑전      |
| 미주         | 49%   | -15%  | -25%  | -68%  | -54%  | -51%  | -16%  | 9%    | 58%     | 243%    | -24%    | -35%    |
| 지배주주 순이익   | 29.0  | 18.2  | 25.4  | 27.2  | 31.2  | 25.3  | 23.6  | 41.4  | 71.0    | 148.5   | 99.8    | 121.5   |
| %Margin    |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 매출총이익률     | 30%   | 31%   | 31%   | 31%   | 31%   | 32%   | 31%   | 31%   | 31%     | 32%     | 31%     | 31%     |
| 영업이익률      | 4%    | 3%    | 4%    | 4%    | 5%    | 4%    | 4%    | 6%    | 3%      | 6%      | 4%      | 5%      |
| 한국         | 2%    | 2%    | 4%    | 5%    | 6%    | 4%    | 4%    | 7%    | 3%      | 5%      | 3%      | 5%      |
| 해외 합산      | 7%    | 6%    | 4%    | 1%    | 3%    | 3%    | 3%    | 2%    | 5%      | 9%      | 5%      | 3%      |
| 중국         | 2%    | 0%    | -5%   | -7%   | 1%    | 0%    | -3%   | -3%   | 6%      | 8%      | -2%     | -1%     |
| 미주         | 12%   | 9%    | 7%    | 4%    | 5%    | 4%    | 5%    | 4%    | 4%      | 12%     | 8%      | 5%      |
| 순이익률       | 5%    | 3%    | 4%    | 4%    | 4%    | 4%    | 3%    | 6%    | 3%      | 6%      | 4%      | 4%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560)

|             |            |
|-------------|------------|
| <b>투자의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(04/11) | 87,900     |
| 목표주가        | 150,000    |
| 시가총액(억원)    | 34,476     |
| 상승여력        | 71%        |
| 12MF P/E    | 10.6       |
| 12MF P/B    | 1.3        |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 6,524      | 4%    | 8%    | 6,476     | 1%          |
| 영업이익     | 1,069      | 5%    | 5%    | 1,040     | 3%          |
| 순이익 (지배) | 787        | 6%    | 10%   | 740       | 6%          |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 1.1천억원(YoY+5%) 전망하며, 대체로 컨센 부합 전망
- ▶ 법인별 매출 성장률: 중국 YoY+5%, 국내 +8%, 베트남 +18%, 러시아 +18% 예상
- ▶ 중국: 매출 5% 증가, 영업이익의 3% 감소 전망. 전년도 기저 부담, 코로나 확산에 따른 이동제한 조치로 출고 영향 존재 원자재 부담 지속, 판관비 효율화를 통한 수익성 방어 중
- ▶ 국내: 매출 8% 성장, 영업이익의 1% 증가 전망. 확진자 증가에 따라 수요 견고. 원부자재 및 유틸리티 단가 상승으로 수익성 부담. 마진 하락
- ▶ 베트남: 매출 18% 성장, 영업이익의 25% 증가 예상. 내수 판매 견고, 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 수익성 개선
- ▶ 러시아: 매출 18% 성장, 영업이익의 27% 증가 기대. 전년도 기저효과, 2월까지의 정상 영업 흐름. 신공장 투자 지속
- ▶ 모멘텀 상저하고 기대, 하반기 점진적 원부자재 부담 안정화 전망. 목표주가 15만원 유지

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                 | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| <b>연결 매출</b>    | 602.0 | 501.7 | 625.3 | 626.5 | 652.4 | 559.5 | 669.2 | 682.6 | 2,023.3 | 2,229.8 | 2,355.5 | 2,563.6 |
| 국내              | 198.8 | 195.0 | 200.7 | 212.9 | 214.7 | 207.3 | 210.2 | 236.2 | 732.8   | 769.2   | 807.4   | 868.4   |
| 중국              | 301.9 | 220.2 | 319.6 | 267.9 | 316.0 | 246.1 | 335.2 | 280.2 | 974.4   | 1,095.3 | 1,109.5 | 1,177.5 |
| 베트남             | 82.9  | 62.8  | 78.5  | 117.4 | 98.2  | 73.2  | 90.0  | 129.0 | 252.3   | 292.0   | 341.4   | 390.4   |
| 러시아             | 23.1  | 27.5  | 30.6  | 35.7  | 27.3  | 36.1  | 37.2  | 43.3  | 77.3    | 89.0    | 117.0   | 143.9   |
| % YoY           |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 매출액             | 12%   | -3%   | 5%    | 8%    | 8%    | 12%   | 7%    | 9%    | 5%      | 10%     | 6%      | 9%      |
| 국내              | 4%    | 6%    | 3%    | 6%    | 8%    | 6%    | 5%    | 11%   | 3%      | 5%      | 5%      | 8%      |
| 중국              | 15%   | -14%  | 4%    | 0%    | 5%    | 12%   | 5%    | 5%    | 4%      | 12%     | 1%      | 6%      |
| 베트남             | 18%   | 9%    | 5%    | 31%   | 18%   | 17%   | 15%   | 10%   | 8%      | 16%     | 17%     | 14%     |
| 러시아             | 17%   | 44%   | 29%   | 36%   | 18%   | 31%   | 21%   | 21%   | 19%     | 15%     | 31%     | 23%     |
| <b>영업이익</b>     | 101.9 | 55.1  | 114.2 | 101.7 | 106.9 | 58.6  | 123.4 | 131.1 | 327.6   | 376.1   | 372.9   | 420.0   |
| 국내              | 35.3  | 30.8  | 29.3  | 35.5  | 35.7  | 28.5  | 28.7  | 41.1  | 107.8   | 114.2   | 130.9   | 134.0   |
| 중국              | 46.5  | 13.2  | 69.6  | 38.5  | 45.0  | 15.1  | 70.2  | 45.7  | 158.6   | 183.2   | 167.8   | 176.0   |
| 베트남             | 15.7  | 7.8   | 12.7  | 27.8  | 19.6  | 6.8   | 16.2  | 30.8  | 47.8    | 63.7    | 64.0    | 73.4    |
| 러시아             | 3.6   | 3.9   | 3.8   | 5.5   | 4.6   | 6.1   | 6.2   | 8.5   | 12.5    | 16.9    | 16.8    | 25.5    |
| % YoY           |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익            | 5%    | -36%  | 6%    | 20%   | 5%    | 6%    | 8%    | 29%   | 16%     | 15%     | -1%     | 13%     |
| 국내              | 18%   | 6%    | 2%    | 35%   | 1%    | -7%   | -2%   | 16%   | 17%     | 6%      | 15%     | 2%      |
| 중국              | -2%   | -69%  | 19%   | 12%   | -3%   | 15%   | 1%    | 19%   | 12%     | 16%     | -8%     | 5%      |
| 베트남             | -1%   | -18%  | -24%  | 29%   | 25%   | -13%  | 28%   | 11%   | 16%     | 33%     | 1%      | 15%     |
| 러시아             | 1%    | 4%    | -22%  | 15%   | 27%   | 57%   | 66%   | 55%   | 55%     | 36%     | -1%     | 52%     |
| <b>지배주주 순이익</b> | 71.6  | 38.8  | 73.2  | 74.2  | 78.7  | 45.2  | 90.4  | 97.0  | 215.6   | 267.6   | 257.7   | 311.3   |
| % Margin        |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익률           | 17%   | 11%   | 18%   | 16%   | 16%   | 10%   | 18%   | 19%   | 16%     | 17%     | 16%     | 16%     |
| 국내              | 18%   | 16%   | 15%   | 17%   | 17%   | 14%   | 14%   | 17%   | 15%     | 15%     | 16%     | 15%     |
| 중국              | 15%   | 6%    | 22%   | 14%   | 14%   | 6%    | 21%   | 16%   | 16%     | 17%     | 15%     | 15%     |
| 베트남             | 19%   | 12%   | 16%   | 24%   | 20%   | 9%    | 18%   | 24%   | 19%     | 22%     | 19%     | 19%     |
| 러시아             | 16%   | 14%   | 12%   | 15%   | 17%   | 17%   | 17%   | 20%   | 16%     | 19%     | 14%     | 18%     |
| 순이익률            | 12%   | 8%    | 12%   | 12%   | 12%   | 8%    | 14%   | 14%   | 11%     | 12%     | 11%     | 12%     |

자료: 유안타증권 리서치센터



## KT&amp;G (033780)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(04/11) | 82,300  |
| 목표주가        | 99,000  |
| 시가총액(억원)    | 112,305 |
| 상승여력        | 20%     |
| 12MF P/E    | 10.5    |
| 12MF P/B    | 1.1     |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 12,783     | 1%    | 1%    | 12,752    | 0%          |
| 영업이익     | 3,227      | 6%    | 2%    | 3,114     | 4%          |
| 순이익 (지배) | 2,460      | -7%   | -10%  | 2,529     | -3%         |

▶ 1Q22 연결 영업이익 3,227억원(YoY+2%)으로 컨센서스 대체로 부합 예상

▶ KT&G(별도) 매출 2% 감소, 영업이익 2% 감소 전망. 부문별로 내수 담배 YoY+2%, 수출/해외 YoY+3% 전망, 분양/임대 YoY-23% 예상함

**내수:** 결련형 전자담배 물량 급증으로 성장. 결련 판매량은 소폭 감소, 점유율은 확대 예상. 결련형 전자담배 판매량은 전년동기비/전년동기비 확대 추세 지속. 점유율 확대 지속

**수출/해외:** 회복세(중동/아태권 증가 추세, 아프리카도 호조), PMI향 수출 증가 추세. 인니/러시아/터키법인 모두 견고

▶ KGC 매출 1% 성장, 영업이익 2% 감소 예상. 다소 약세, 설프로모션 전분기 기인식

▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 9.9만원 유지

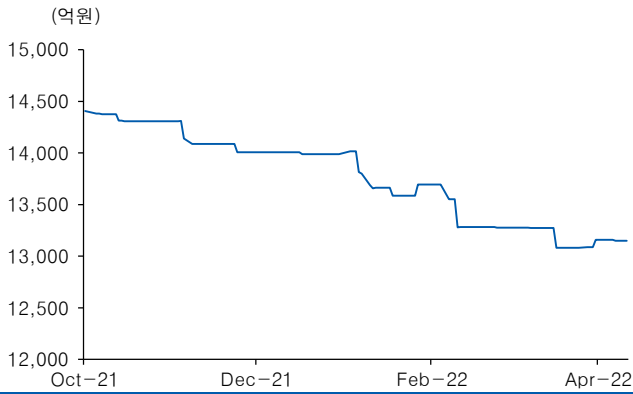
## KT&amp;G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22E   | 2Q22E   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출          | 1,263.9 | 1,346.5 | 1,568.5 | 1,049.6 | 1,278.3 | 1,339.1 | 1,632.1 | 1,271.4 | 4,963.2 | 5,055.3 | 5,228.4 | 5,520.8 |
| KT&G           | 757.8   | 950.9   | 930.4   | 851.3   | 744.9   | 902.7   | 943.5   | 864.9   | 2,942.6 | 3,435.4 | 3,490.5 | 3,455.9 |
| 내수             | 458.5   | 481.4   | 535.7   | 488.9   | 467.8   | 491.4   | 563.7   | 487.0   | 1,909.8 | 1,881.9 | 1,964.5 | 2,010.0 |
| 판매량 (백만갑)      | 482     | 517     | 555     | 499     | 480     | 507     | 574     | 483     | 2,029   | 2,078   | 2,052   | 2,043   |
| 점유율 (%)        | 64.5%   | 64.1%   | 65.1%   | 64.6%   | 64.6%   | 64.3%   | 65.3%   | 65.5%   | 63.5%   | 64.0%   | 64.6%   | 65.0%   |
| ASP (원/갑)      | 826     | 800     | 801     | 793     | 808     | 805     | 809     | 822     | 827     | 803     | 805     | 811     |
| 수출             | 181.1   | 221.9   | 177.9   | 206.5   | 186.0   | 235.7   | 217.9   | 257.3   | 535.3   | 808.8   | 787.5   | 896.8   |
| 분양/임대          | 118.2   | 247.6   | 216.8   | 155.9   | 91.1    | 175.6   | 161.9   | 120.5   | 497.4   | 744.7   | 738.4   | 549.1   |
| KGC(인삼공사)      | 380.2   | 259.3   | 417.6   | 235.6   | 384.9   | 279.7   | 435.1   | 239.5   | 1,403.7 | 1,333.5 | 1,292.7 | 1,339.2 |
| 내수             | 345.8   | 219.2   | 372.4   | 177.1   | 348.5   | 237.2   | 387.1   | 177.2   | 1,270.4 | 1,185.6 | 1,114.5 | 1,150.1 |
| 수출             | 34.4    | 40.1    | 45.2    | 58.5    | 36.4    | 42.5    | 48.0    | 62.2    | 133.3   | 147.9   | 178.2   | 189.1   |
| 기타             | 125.9   | 136.2   | 220.4   | 145.3   | 148.5   | 156.7   | 253.5   | 167.1   | 616.9   | 529.9   | 627.8   | 725.7   |
| % YoY 연결 매출    | 7%      | 2%      | 7%      | -4%     | 1%      | -1%     | 4%      | 21%     | 11%     | 2%      | 3%      | 6%      |
| KT&G           | 15%     | 5%      | 2%      | -11%    | -2%     | -5%     | 1%      | 2%      | 12%     | 17%     | 2%      | -1%     |
| 내수             | 5%      | 2%      | 1%      | 10%     | 2%      | 2%      | 5%      | 0%      | 4%      | -1%     | 4%      | 2%      |
| 수출             | 55%     | -1%     | -24%    | -12%    | 3%      | 6%      | 22%     | 25%     | 0%      | 51%     | -3%     | 14%     |
| 분양/임대          | 8%      | 17%     | 49%     | -44%    | -23%    | -29%    | -25%    | -23%    | 99%     | 50%     | -1%     | -26%    |
| KGC(인삼공사)      | -3%     | -7%     | -1%     | -3%     | 1%      | 8%      | 4%      | 2%      | 6%      | -5%     | -3%     | 4%      |
| 내수             | -3%     | -13%    | -4%     | -7%     | 1%      | 8%      | 4%      | 0%      | 5%      | -7%     | -6%     | 3%      |
| 수출             | -4%     | 57%     | 34%     | 11%     | 6%      | 6%      | 6%      | 6%      | 18%     | 11%     | 20%     | 6%      |
| 연결 영업이익        | 317.7   | 330.1   | 423.9   | 266.7   | 322.7   | 327.1   | 437.2   | 228.1   | 1,379.6 | 1,473.2 | 1,338.4 | 1,315.1 |
| KT&G           | 248.0   | 326.4   | 324.3   | 184.8   | 242.7   | 305.2   | 307.2   | 210.2   | 1,134.6 | 1,337.0 | 1,083.4 | 1,065.3 |
| KGC(인삼공사)      | 53.3    | 6.5     | 68.6    | -11.6   | 52.0    | 9.8     | 73.7    | -9.5    | 205.8   | 158.0   | 116.8   | 126.0   |
| % YoY 영업이익     | 1%      | -16%    | -2%     | -19%    | 2%      | -1%     | 3%      | -14%    | 10%     | 7%      | -9%     | -2%     |
| KT&G           | -1%     | -12%    | -8%     | -49%    | -2%     | -6%     | -5%     | 14%     | 13%     | 18%     | -19%    | -2%     |
| KGC            | -25%    | -68%    | -16%    | 적지      | -2%     | 51%     | 7%      | 적지      | 1%      | -23%    | -26%    | 8%      |
| 지배주주 순이익       | 273.5   | 248.4   | 361.4   | 94.0    | 246.0   | 250.3   | 322.7   | 176.5   | 1,035.0 | 1,171.7 | 977.3   | 995.6   |
| % Margin 영업이익률 | 25%     | 25%     | 27%     | 25%     | 25%     | 24%     | 27%     | 18%     | 28%     | 29%     | 26%     | 24%     |
| KT&G           | 33%     | 34%     | 35%     | 22%     | 33%     | 34%     | 33%     | 24%     | 39%     | 39%     | 31%     | 31%     |
| KGC            | 14%     | 3%      | 16%     | -5%     | 14%     | 4%      | 17%     | -4%     | 15%     | 12%     | 9%      | 9%      |
| 순이익률           | 22%     | 18%     | 23%     | 9%      | 19%     | 19%     | 20%     | 14%     | 21%     | 23%     | 19%     | 18%     |

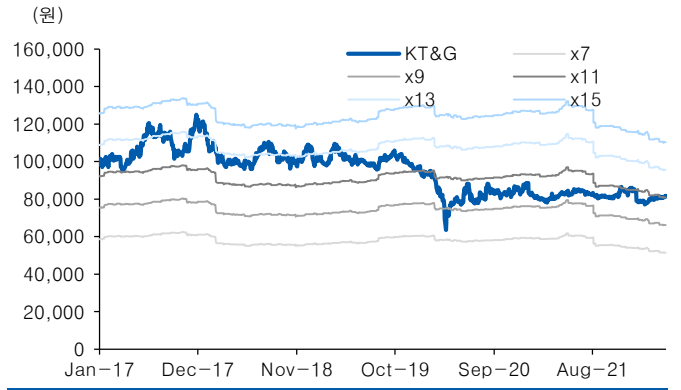
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 2022년 영업이익 컨센서스 추이



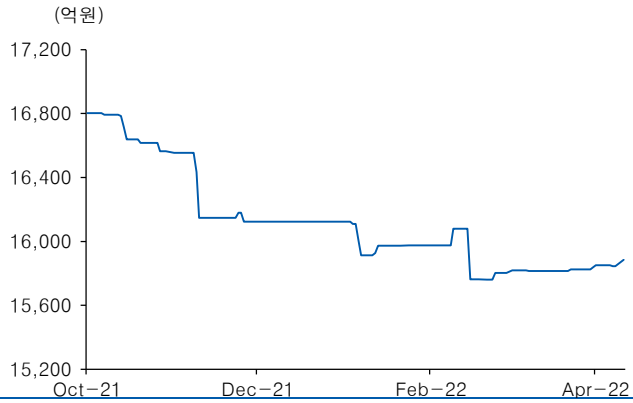
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 12MF P/E Band



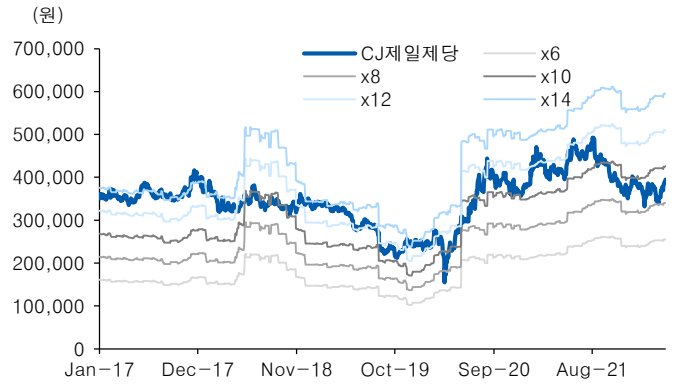
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 2022년 영업이익 컨센서스 추이



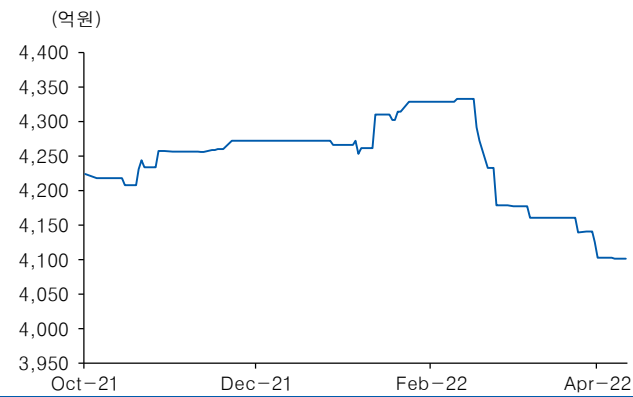
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 12MF P/E Band



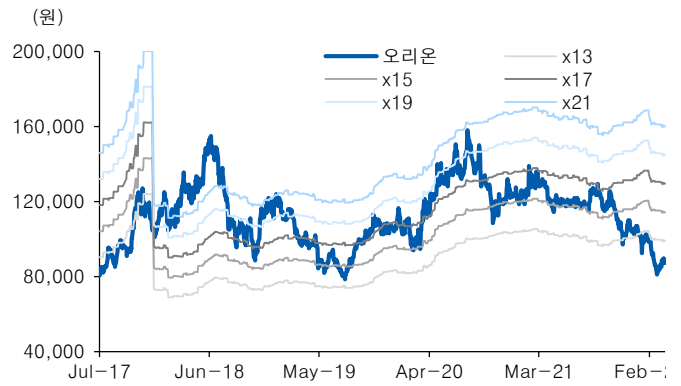
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 2022년 영업이익 컨센서스 추이



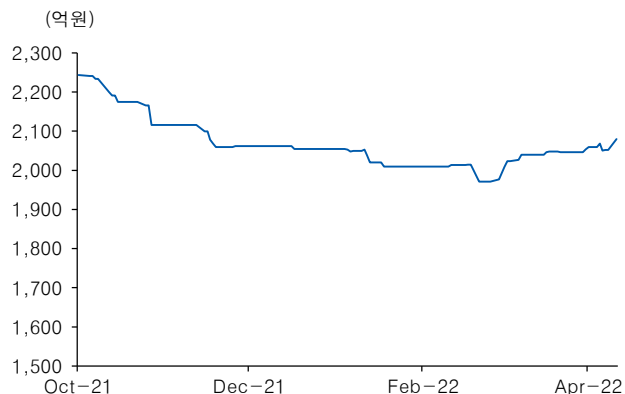
자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 12MF P/E Band



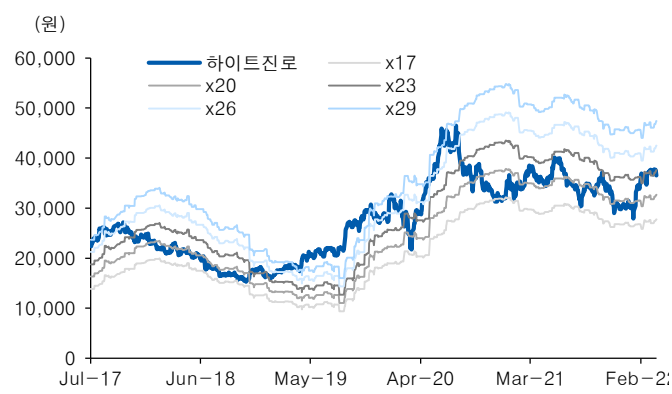
자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 2022년 영업이익 컨센서스 추이



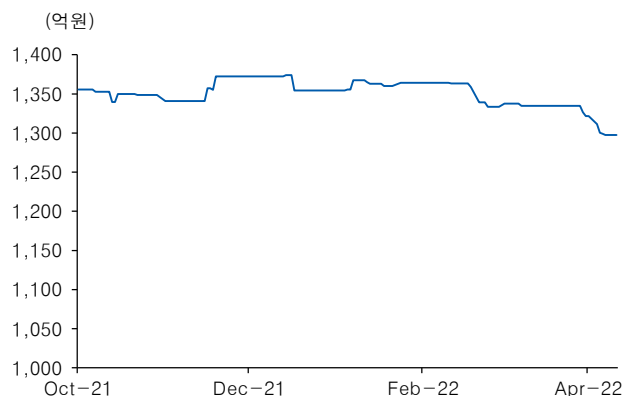
자료: 유안타증권 리서치센터

하이트진로 12MF P/E Band



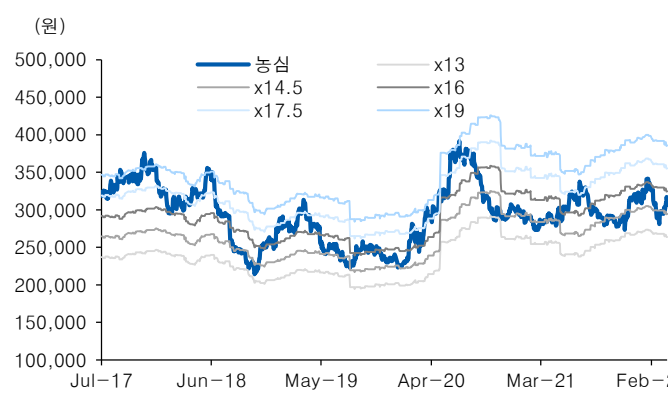
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 2022년 영업이익 컨센서스 추이



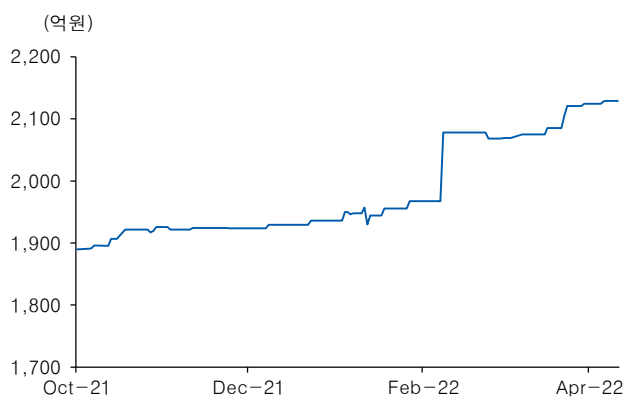
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 12MF P/E Band



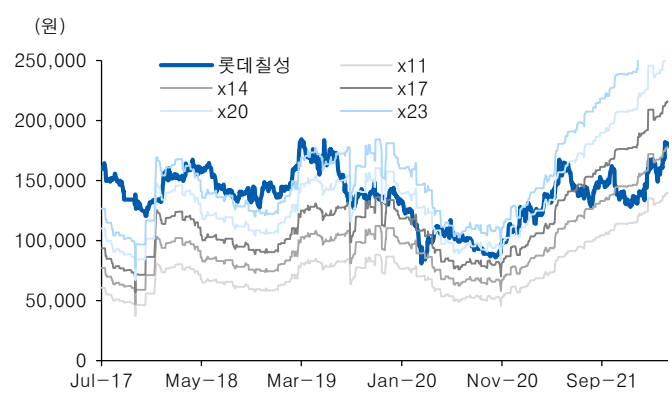
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 2022년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데칠성 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터



## 1Q22 PREVIEW

음식료  
유 통  
화장품

정상화를  
앞두고



1Q22 PREVIEW

# 유통

---

이마트

---

롯데쇼핑

---

신세계

---

현대백화점

---

호텔신라

---

BGF리테일

---

GS리테일

---

현대홈쇼핑

---

롯데하이마트

---

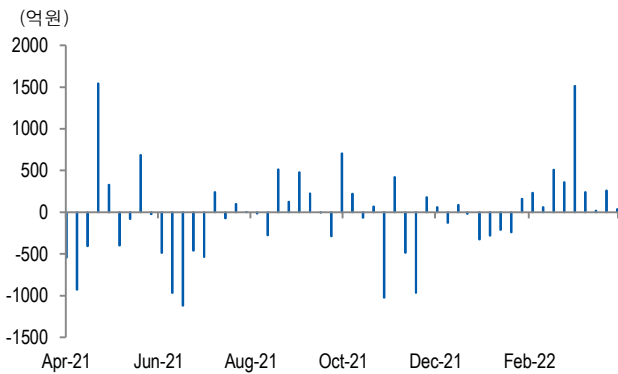


## 유통업종 1Q22 Overview

1Q22 유통업종 합산 주가 수익률은 +2%로 같은 기간 KOSPI 수익률 -7%를 상회하며 양호한 수익률을 기록하였다. 매크로, 우크라이나 침공 등 대내외적 불확실성에 노출된 시기에 내수업종이며, Valuation의 부담이 낮았던 유통업종이 방어주의 투자 매력이 상승한 것이라고 판단된다.

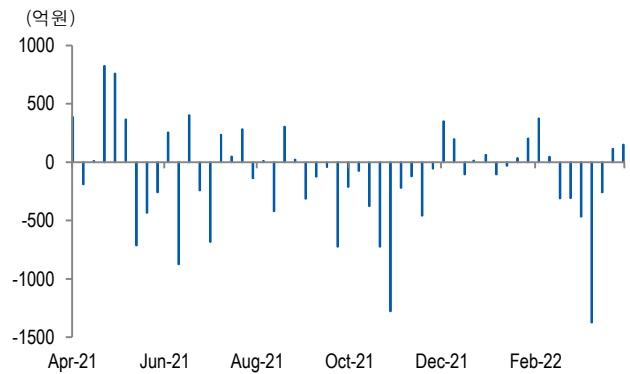
특히 BGF리테일이 KOSPI 대비 27%p Outperform하는 모습을 보였는데, 4Q21 호실적과 함께 리오프닝, 가공식품 물가 상승에 따른 편의점 업종에 대한 기대감이 반영된 모습이었다. 반면, Peer 기업인 GS리테일의 주가수익률은 KOSPI 수준에 머물렀는데, 동사의 이커머스 사업에 대한 우려가 반영된 결과라고 할 수 있겠다.

기관 투자자의 유통업종 순매수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

외국인 투자자의 유통업종 순매수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

유통업종의 1분기 기준점성장률은 대체로 양호할 것으로 전망된다. 백화점은 1분기에도 두 자리 수 이상의 성장이 지속될 것으로 전망되며, 대형마트와 편의점도 +low to mid single의 기준점 성장을 시현할 전망이다. 면세점의 경우에는 올림픽, 코로나19 확산에 따른 봉쇄 조치 등으로 전년동기와 유사한 수준의 매출액을 기록할 전망이다.

우선 백화점부터 월별 실적을 자세히 살펴보면, 1~2월까지의 두 자리 수 신장세가 이어졌다. 신세계의 경우 관리 매출액 기준으로 20% 내외, 롯데와 현대는 10% 초반의 기준점성장률을 기록했을 것으로 추정된다. 지난해부터 이어온 호조세가 1~2월까지 이어진 것인데, 3월에는 기준점성장률이 둔화되는 모습을 보였다는 점이 우려 요인이다. 신세계의 경우 +7~8%, 롯데와 현대는 +2% 수준의 기준점성장률을 기록한 것으로 추정한다. 2월 말부터 일별 코로나19 확진자가 기존 대비 크게 늘어나면서 자가 격리 인구 증가에 따른 트래픽이 감소로 일시적인 영향인 지, 금리 인상, 물가 상승 등의 영향에 따른 소비 부진의 추세적인 둔화인 지에 대해서는 지켜볼 필요가 있다고 판단된다.

대형마트와 편의점의 성장 역시 견조했다. 사업자별 1Q22 기준점성장률은 이마트 +2.4%, 롯데마트

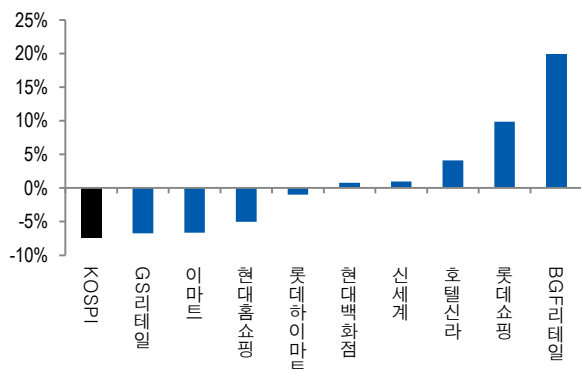


flat, BGF리테일 +4%, GS리테일 +1%을 기록할 것으로 전망된다. 대형마트는 전년도의 높은 기고 영향(1Q21 기준점성장률 이마트 +7.9%)에도 불구하고 성장세를 이어가고 있는 모습이다. 대형마트와 편의점의 견조한 실적에는 물가 상승도 긍정적인 영향을 주고 있을 것인데, 3월 기준 가공식품의 물가 상승은 +6.4%였다. 대형마트의 가공식품 매출 비중이 30% 내외, 편의점이 45% 수준임을 감안했을 때, 물가 상승에 따른 기준점성장률의 영향은 각각 2%, 3% 수준으로 평가할 수 있었다.

대형마트와 편의점에서 주목할 점은 리딩 업체와 팔로워 간의 기준점성장률 격차가 점진적으로 축소되고 있다는 점이다. 롯데마트의 경우, 구조조정을 마무리하고 본격적인 점포 리뉴얼에 들어간 효과가 나타나고 있는 것으로 보인다. 그 성과는 이마트의 사례(리뉴얼 점포의 매출성장 평균 +20%)를 통해 미리 확인할 수 있었던 바, 격차 축소가 지속될 수 있을 것이라고 판단된다. 편의점 역시, BGF리테일과 GS리테일의 격차가 축소되고 있는 데, 양 사간의 점포 입지 비중과 전년도 기저효과와의 차이를 감안 시, 대형마트와 마찬가지로 격차 축소의 추세가 당분간 이어질 것이라 판단한다. 주지하다시피 GS리테일의 대도시 점포 입지 비중이 높기 때문에 코로나19에 따른 타격도 컸을 것이고, 반대급부로 회복의 강도도 강할 것이다.

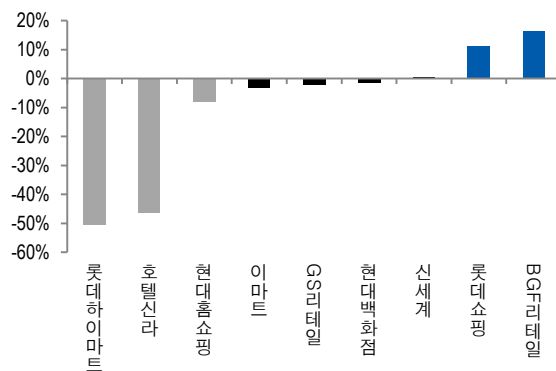
면세점은 1Q22 부진할 것으로 전망되는 데, 앞서 언급한 바와 같이 올림픽과 봉쇄 조치의 영향으로 중국 내 통관에 어려움이 있던 시기가 보니 영업 환경이 좋지 못했다. 매출 성장이 부진한 가운데, 지난해 하반기 높아진 수수료가 유지되고 있다 보니, 각 사업자의 면세사업의 감익은 불가피할 것으로 전망된다.

유안타증권 유통업종 커버리지 1Q22 주가 수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 유통업종 커버리지 1Q22 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



자료: 유안타증권 리서치센터

## 유통업종 투자전략

당사의 유통업태별 선호도는 대형마트 > 편의점 > 면세점 > 백화점 > 홈쇼핑 = 가전양판점 순의 선호도를 유지하며, 대형마트와 편의점 중심으로 유통업종에 대응할 것을 권고한다. 유통업종 Top Pick으로는 롯데쇼핑과 이마트를 제시한다.

지난 2월 이후부터 유통업종의 반등을 주도한 것은 롯데쇼핑과 이마트이다. 주가 상승을 이끈 모멘텀은 크게 두 가지로 정리해볼 수 있다. 첫째는 규제 완화에 대한 기대감이다. 친 기업 성향이 강한 보수정권이 들어섬에 따라 의무 휴업과 같은 유통업종 규제가 완화될 수 있음을 기대하는 것이다. 월 2회 의무 휴업 규제가 해제될 것인지에 대해서는 공약집에도, 발언에서도 구체화된 적이 없기 때문에 그 가능성이 높다고 판단할 만한 근거는 없지만, 현 정권 하에서도 온라인 영업에 대해서는 오프라인 점포의 의무휴업 규제 예외 적용을 골자로 하는 법안 개정이 추진되었기 때문에 해당 법안의 통과 가능성은 높다고 판단할 수 있을 것이다.

두 번째로는 이커머스 경쟁 완화의 시그널이 보이고 있다는 점이다. 이 이유가 보다 주가상승의 본질이라고 당사는 판단하고 있다. 코로나19 이후 고성장을 경험한 이커머스는 지난해 하반기부터 높아진 기고의 영향으로 성장성이 둔화되는 모습을 보였다. 성장의 둔화가 나타나자 시장에서는 고성장기에는 가려져있던 경쟁 강도와 수익성 악화에 초점을 맞추게 되었다. 수익성 악화에 대해선 시장의 오해가 일부 혼재되어 있지만 이에 대한 이야기는 차치하더라도, 이 같은 경쟁이 오프라인 할인점에 대한 GPM 악화를 이끈 것도 분명한 사실이다. 그 결과 이커머스와 할인점 사업을 영위하는 롯데쇼핑과 이마트의 Valuation은 지난해 하반기부터 크게 De-rating 되었다.

최근 이 같은 흐름의 변화가 생기고 있다. 국내 이커머스 시장에서 경쟁을 주도하던 쿠팡이 4분기 실적발표를 통해서 수익성을 챙기겠다는 가이드를 제시하였다. 마켓컬리 역시, 지난해 수익성이 크게 악화된 실적을 발표하고 성장성의 둔화가 불가피한 상황에서 성공적으로 상장을 하기 위해서는 수익성 개선에 대한 의지를 상장 과정에서 내비칠 가능성이 높다. 여러 사업자들이 배달비 인상, 프로모션 축소, 멤버십 가격 인상 등을 지속하고 있다. 전반적으로 경쟁 완화의 시그널이 확인되는 국면으로 접어들고 있는 것이다. 이 때문에 현재의 국면은 지난해 하반기 De-rating되었던 Valuation이 정상화되는 구간으로 접어들었다는 판단이다. 당분간 이 같은 추세가 유지될 것이라 판단하고 있기 때문에 롯데쇼핑과 이마트 중심으로 관심이 필요로 하다.

편의점은 물가상승과 리오프닝에 따른 트래픽 회복에 따라 기존점 성장의 탄력을 받을 수 있을 것으로 기대한다. 문제는 주가의 레벨이다. BGF리테일의 경우, 22년 기준 P/E 17배에서 현재 거래가 되고 있다. 현재의 실적 전망치 수준에서는 추가적인 업사이드를 크게 기대하기 어렵다. 대안이 될 수 있는 GS리테일은 이커머스 불확실성이 해소되기까지는 대응하기 어려움이 있다. 결국, 실적 전망치의 향상이 필요하다.

실적 전망치 향상을 이끌 두 가지 요소는 기존점성장률 전망치 향상과 원가율 개선이다. 가능성은 충분하다. 3월 편의점 기존점성장률이 기존 대비 양 사 모두 2%p 내외로 개선된 것으로 판단된다. 3월 학교가 대면 개학/개강을 하고 일상회복으로의 복귀가 진행되기 있기 때문에 나타난 변화라

판단된다. 기존점성장률 트렌드가 지속된다고 하면 기존점성장률 전망치를 충분히 상향할 수 있을 것이다. 원가율 개선도 가능하다. 가공식품의 가격 인상에 따라 가공식품 중심으로 매출이 성장하게 되면 저마진 카테고리인 담배 매출 비중은 감소하게 된다. 상품 믹스 측면에서의 원가 개선 효과가 있을 것이다. 또한 음식료 사업자들과 판가 인상 시, 공급 계약을 새로 체결하게 되는 데, 이 과정에서 매입률의 개선까지도 나타날 수 있을 것이라 판단된다. 이에 원가의 개선도 가능성이 높다.

편의점 업종에 실적 전망치 상향이 편의점 업종의 주가 상방을 열어줄 가능성이 높아 보인다. 당사는 금번 Preview를 통해 편의점 양 사에 대한 22년 영업이익 전망치를 기존 대비 5% 상향하였다. 2분기 기존점성장률 동향과 1분기 원가율 개선 추이를 확인 후 실적 전망치를 추후 상향할 수 있도록 하겠다.

GS리테일의 경우, 1분기 실적발표를 통해서 이커머스 사업의 적자가 QoQ로 확대되지 않는 모습을 보여줄 필요가 있다. 이 같은 모습이 나타날 경우, 이커머스 적자 확대에 대한 불확실성은 낮아질 것이며, 편의점 업황 개선에 따른 주가 상승이 나타날 수 있을 전망이다.

백화점은 앞서 1Q22 동향에서도 잠시 언급한 바와 같이, 성장률 둔화의 모습이 일시적인 지 추세적인 지에 대한 확인이 필요하다는 판단이다. 19년 대비로 본 기저 부담은 1분기보다 2분기가 크다는 점도 감안해야 한다. 리오프닝 관점에서 면세점 업종의 회복 가능성에도 관심이 생기고 있는 상황이다. 다만, 인바운드의 회복이 아웃바운드보다 늦을 수 밖에 없다는 점에서 하반기부터 면세점과 같은 인바운드 리오프닝 관련주에 대한 주가 회복이 본격화될 수 있을 것으로 판단하고 있다. 이에 따라 면세점에 대해 긴 호흡으로 접근할 것을 권고한다.

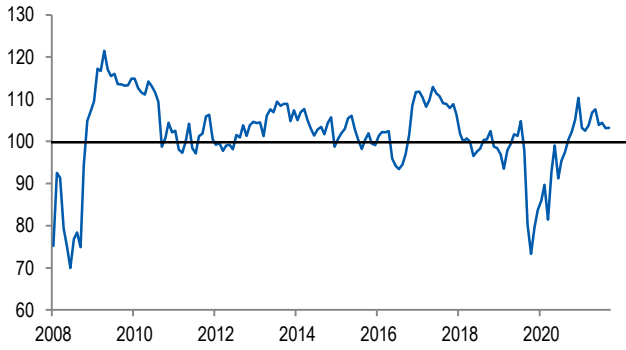
유안타증권 유통업종 커버리지 목표주가 변경

(단위: 원, %)

| 종목명     | 투자의견 | 신규 목표주가 | 직전 목표주가 | 변경 여부 | 주요 목표주가 변경 사유       | 현재주가    | 상승여력 |
|---------|------|---------|---------|-------|---------------------|---------|------|
| 롯데쇼핑    | BUY  | 150,000 | 150,000 | 유지    | -                   | 95,600  | 57%  |
| 이마트     | BUY  | 245,000 | 245,000 | 유지    | -                   | 137,000 | 79%  |
| 호텔신라    | BUY  | 95,000  | 95,000  | 유지    | -                   | 83,000  | 15%  |
| 신세계     | BUY  | 400,000 | 400,000 | 유지    | -                   | 256,500 | 56%  |
| 현대백화점   | BUY  | 110,000 | 110,000 | 유지    | -                   | 75,700  | 45%  |
| GS 리테일  | BUY  | 38,000  | 37,000  | 상향    | 실적 전망치 상향           | 29,400  | 29%  |
| BGF 리테일 | BUY  | 220,000 | 210,000 | 상향    | 실적 전망치 상향           | 182,000 | 21%  |
| 현대홈쇼핑   | BUY  | 71,000  | 88,000  | 하향    | L&C 실적 부진에 따른 가치 하향 | 59,400  | 20%  |
| 롯데하이마트  | BUY  | 32,000  | 34,000  | 하향    | 실적 전망치 하향           | 24,000  | 33%  |

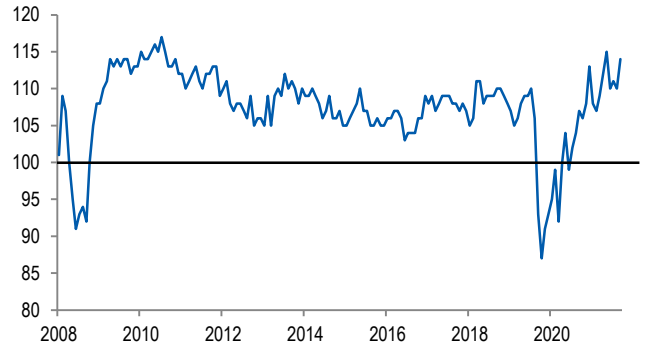
자료: 유안타증권 리서치센터

소비자심리지수 추이



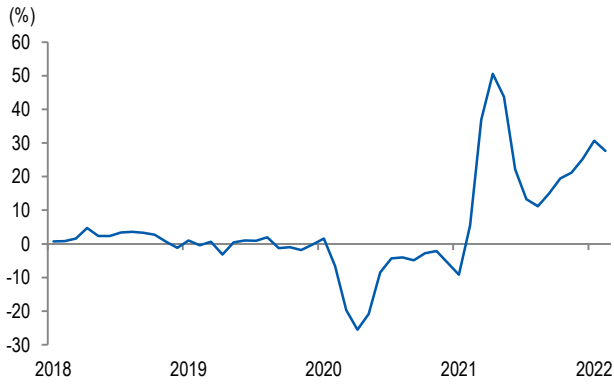
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

소비지출전망 CSI 추이



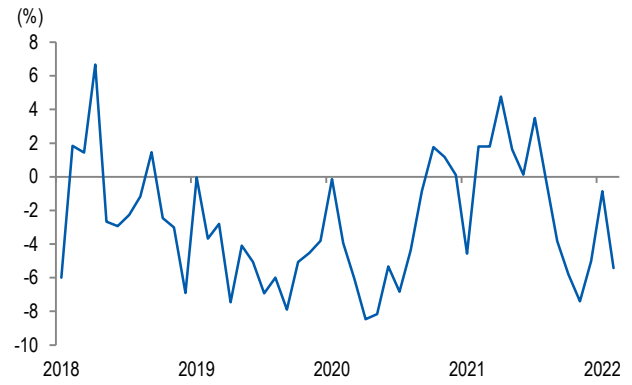
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

백화점 매출액 증감률 추이 3MMA



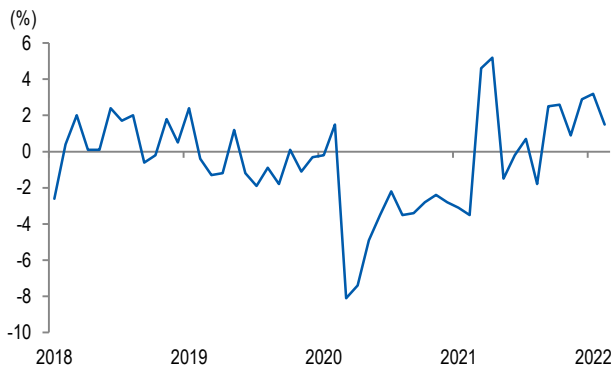
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

대형마트 매출액 증감률 추이 3MMA



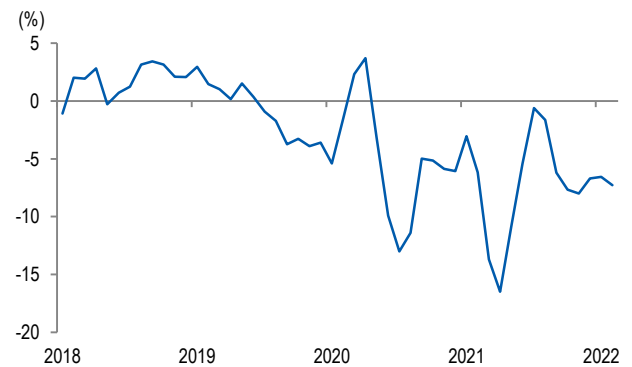
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

편의점 점당 매출액 추이



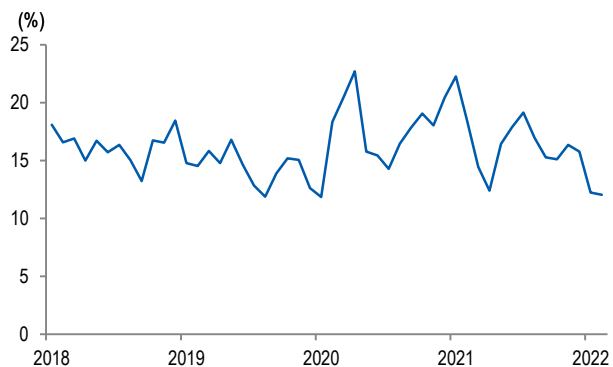
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

SSM 매출증감률 추이 3MMA



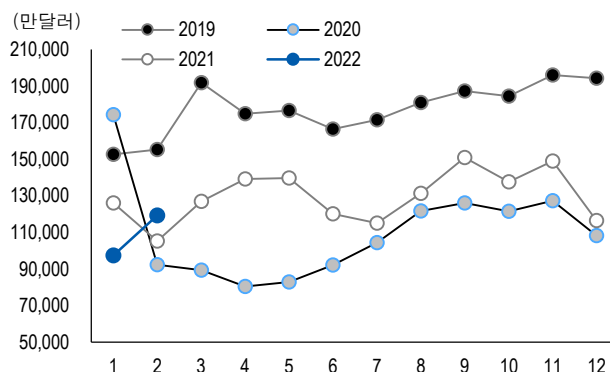
자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

온라인 매출액 증감률 추이 3MMA



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

면세점산업 매출액 비교



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

## 이마트 (139480)

|              |            |
|--------------|------------|
| <b>투자 의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(4/11)   | 137,000    |
| 목표주가         | 245,000    |
| 시가총액(억원)     | 38,189     |
| 상승여력         | 78.8%      |
| 12MF P/E     | 13.0       |
| 12MF P/B     | 0.4        |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 67,999        | -1%        | 15%        | 70,248       | -3%            |
| 영업이익     | 1,369         | 77%        | 11%        | 1,415        | -3%            |
| 순이익 (지배) | 911           | 31%        | 0%         | 2,289        | -60%           |

- ▶ 1Q22 영업이익 1,369억원(+11% YoY)을 기록해 컨센서스(1,415억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q22 별도기준 영업이익은 1,058억원(-6% YoY)을 기록하며, 전년 대비 소폭 역성장할 전망. 할인점 기준점 성장률은 +2.4%를 기록하며, 성장세를 이어갔으나, 트레이더스의 높은 기고에 따른 성장 둔화, 가격 재투자 정책에 따른 할인점 GPM 하방 압력에 따른 수익성 부담이 불가피할 것이라고 판단되기 때문
- ▶ SSG.Com의 GMV 성장률은 +23% YoY를 기록할 것으로 전망되며, 영업적자는 -397억원이 전망되어 전년 대비 크게 확대되겠지만, 전분기와 유사한 수준일 것. 높아진 기저에 따라 경쟁사의 성장성 둔화 추세에서 SSG.Com의 성장성이 여전히 20%를 상회하고 있다는 점이 긍정적이라 판단
- ▶ 스타벅스의 매출은 +26% YoY 성장할 것으로 전망하며, 고성장세 지속할 전망이며, 영업이익은 593억원을 기록할 것으로 전망됨. 적자부담이 컸던 조선포텔은 전년 대비 영업적자를 약 160억원 축소할 전망. 당분기부터 스타벅스와 G마켓의 연결편입으로 약 400억원의 PPA 상각비가 온기로 반영될 것
- ▶ 대형마트 규제 완화 가능성에 대해서는 차치하더라도 이커머스 경쟁 환경 완화에 따른 SSG.Com/G마켓글로벌의 수익성 악화, 할인점 GPM 하락 등의 우려가 점진적으로 해소되고 있는 구간이라 판단. 지난해 하반기 수익성 우려로 인해 De-rating 되었던 Valuation이 당분간 정상화되는 모습이 이어질 것으로 전망
- ▶ SSG.Com 상장에도 이마트-SSG.Com-G마켓글로벌로 연계되는 이커머스 전략의 중심 축은 이마트이기 때문에 여전히 동사에 관심을 가질 필요가 있는 것이 분명하다 판단. 당사 유통업종 Top Pick 의견 유지

### 이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|         | 1Q21   | 2Q21    | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E  | 2021    | 2022E   | 2023E   |
|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 순매출액    | 58,958 | 58,647  | 63,119 | 68,603 | 67,999 | 68,023 | 75,255 | 72,750 | 249,327 | 284,027 | 302,663 |
| YoY     | 13.1%  | 13.0%   | 6.8%   | 19.8%  | 15.3%  | 16.0%  | 19.2%  | 6.0%   | 13.2%   | 13.9%   | 6.6%    |
| 이마트     | 38,381 | 35,618  | 39,667 | 36,770 | 38,596 | 36,994 | 42,317 | 38,957 | 150,436 | 156,864 | 163,719 |
| 에브리데이   | 3,150  | 3,222   | 3,401  | 3,149  | 3,172  | 3,245  | 3,425  | 3,171  | 12,922  | 13,012  | 13,104  |
| SSG.Com | 3,371  | 3,495   | 3,865  | 4,211  | 4,595  | 4,980  | 5,576  | 5,763  | 14,942  | 20,914  | 26,088  |
| 스타벅스    |        |         |        | 6,583  | 6,585  | 7,059  | 7,418  | 7,719  | 6,583   | 28,782  | 32,258  |
| 이마트24   | 4,230  | 4,795   | 5,178  | 4,976  | 4,797  | 5,395  | 5,794  | 5,573  | 19,179  | 21,558  | 23,877  |
| 프라퍼티    | 499    | 524     | 524    | 783    | 514    | 540    | 540    | 587    | 2,330   | 2,181   | 2,246   |
| 조선포텔    | 517    | 717     | 841    | 1,032  | 827    | 932    | 925    | 1,135  | 3,107   | 3,820   | 4,202   |
| 영업이익    | 1,232  | 76      | 1,086  | 761    | 1,369  | 495    | 2,146  | 1,258  | 3,155   | 5,268   | 6,953   |
| YoY     | 154.5% | -116.0% | -28.2% | -10.4% | 11.1%  | 551.0% | 97.6%  | 65.3%  | 33.1%   | 67.0%   | 32.0%   |
| 이마트     | 1,130  | 59      | 1,049  | 422    | 1,058  | 116    | 1,614  | 634    | 2,660   | 3,422   | 3,928   |
| 에브리데이   | 45     | 68      | 86     | 26     | 52     | 75     | 93     | 33     | 225     | 253     | 281     |
| SSG.Com | -31    | -265    | -382   | -402   | -397   | -390   | -361   | -336   | -1,080  | -1,484  | -1,192  |
| 스타벅스    |        |         |        | 575    | 593    | 635    | 668    | 695    | 575     | 2,590   | 2,968   |
| 이마트24   | -53    | 8       | 46     | -35    | -36    | 36     | 80     | -11    | -34     | 69      | 148     |
| 프라퍼티    | 56     | -71     | 16     | 201    | 86     | -41    | 46     | 103    | 202     | 194     | 212     |
| 조선포텔    | -203   | -192    | -60    | -37    | -41    | -28    | -28    | 34     | -492    | -63     | 151     |
| 영업이익률   | 2.1%   | 0.1%    | 1.7%   | 1.1%   | 2.0%   | 0.7%   | 2.9%   | 1.7%   | 1.3%    | 1.9%    | 2.3%    |

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

## 롯데쇼핑 (023530)

|            |            |
|------------|------------|
| 투자 의견      | <b>BUY</b> |
| 현재주가(4/11) | 95,600     |
| 목표주가       | 150,000    |
| 시가총액(억원)   | 27,043     |
| 상승여력       | 56.9%      |
| 12MF P/E   | 11.6       |
| 12MF P/B   | 0.3        |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 39,148        | 3%         | 1%         | 39,132       | 0%             |
| 영업이익     | 1,377         | 26%        | 123%       | 1,239        | 11%            |
| 순이익 (지배) | 344           | -107%      | -184%      | 384          | -10%           |

- ▶ 1Q22 영업이익 1,377억원(+123% YoY)을 기록해 컨센서스(1,239억원)을 상회하는 실적 기록 전망. 하이마트의 실적 부진에도 호실적을 기록할 것으로 전망되는 것이 긍정적
- ▶ 1Q22 백화점의 기존점성장률은 +8% YoY를 기록할 것으로 전망되며, 영업이익은 +39% 증가한 1,370억원 전망. 1Q22에도 이어진 백화점 매출 호조와 함께, 희망퇴직과 지난 4분기 사용권자산 손상에 따른 상각비 감소의 영향으로 수익성 개선이 큰 폭으로 나타날 수 있을 것. 당사는 고정비 감소 효과를 연간 400억원으로 추정
- ▶ 할인점의 기존점성장률은 flat한 수준을 기록할 전망. 백화점과 마찬가지로 낮아진 상각비 레벨과 전년도 일회성 비용(85억원) 등에 따른 기저로 인해 국내 할인점의 영업이익은 +200억원 YoY 개선 전망. 코로나19 영향이 컸던 해외 할인점의 영업환경이 개선되고 있다는 점도 긍정적
- ▶ 롯데온의 GMV 성장률은 +25% 전망. 향후 컬처웍스의 실적 개선도 기대해볼 수 있을 전망
- ▶ 백화점의 업황이 1분기를 기점으로 둔화될 것으로 전망됨에도 동사의 경우, 고정비 축소 효과로 손익 개선이 경쟁사 대비 우위에 있을 것이라 전망됨. 이커머스 경쟁 환경 완화는 De-rating 된 동사의 주가에 Valuation 정상화를 이끌어 줄 것이라 기대. 경쟁사 대비 열위에 있던 백화점과 대형마트의 영업 실적이 적극적 리뉴얼 효과 등으로 개선되고 있다는 점도 고무적. 당사 Top Pick 의견 유지

## 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|        | 1Q21  | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E | 2021   | 2022E  | 2023E  |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액    | 3,880 | 3,903  | 4,007  | 3,792  | 3,915  | 4,086  | 4,223  | 4,016 | 15,582 | 16,240 | 16,937 |
| YoY    | -4.8% | -3.5%  | -2.4%  | -1.5%  | 0.9%   | 4.7%   | 5.4%   | 5.9%  | -3.1%  | 4.2%   | 4.3%   |
| 백화점    | 676   | 721    | 656    | 835    | 767    | 781    | 703    | 852   | 2,888  | 3,103  | 3,167  |
| 국내 백화점 | 661   | 707    | 647    | 820    | 751    | 766    | 688    | 836   | 2,835  | 3,042  | 3,103  |
| 할인점    | 1,476 | 1,424  | 1,481  | 1,335  | 1,501  | 1,462  | 1,562  | 1,385 | 5,716  | 5,910  | 6,184  |
| 국내 할인점 | 1,138 | 1,072  | 1,191  | 1,022  | 1,161  | 1,115  | 1,275  | 1,062 | 4,423  | 4,613  | 4,729  |
| 하이마트   | 956   | 988    | 1,040  | 885    | 904    | 1,067  | 1,064  | 919   | 3,870  | 3,953  | 4,037  |
| 수퍼     | 403   | 379    | 397    | 343    | 329    | 329    | 365    | 299   | 1,522  | 1,323  | 1,254  |
| 홈쇼핑    | 258   | 273    | 271    | 302    | 263    | 278    | 276    | 308   | 1,104  | 1,126  | 1,137  |
| 컬처웍스   | 40    | 43     | 79     | 72     | 80     | 89     | 161    | 172   | 234    | 502    | 771    |
| 기타     | 87    | 96     | 76     | -1     | 71     | 80     | 91     | 80    | 258    | 322    | 387    |
| 영업이익   | 61    | 8      | 29     | 117    | 138    | 74     | 146    | 195   | 215    | 553    | 690    |
| YoY    | 17.3% | 471.4% | -73.9% | -35.7% | 125.7% | 827.3% | 403.8% | 66.7% | -37.9% | 157.2% | 24.9%  |
| 백화점    | 103   | 62     | -21    | 205    | 138    | 68     | 79     | 215   | 349    | 499    | 526    |
| 국내 백화점 | 99    | 57     | -20    | 205    | 137    | 67     | 78     | 214   | 341    | 495    | 518    |
| 할인점    | 1     | -26    | 12     | -18    | 24     | -13    | 31     | -10   | -31    | 32     | 47     |
| 국내 할인점 | -6    | -28    | 16     | -19    | 14     | -20    | 25     | -10   | -37    | 10     | 15     |
| 하이마트   | 26    | 33     | 51     | -3     | 10     | 56     | 53     | 9     | 107    | 128    | 139    |
| 수퍼     | 3     | -2     | 3      | -9     | 0      | -3     | 4      | -10   | -5     | -10    | -17    |
| 홈쇼핑    | 34    | 31     | 24     | 13     | 26     | 25     | 25     | 28    | 102    | 104    | 117    |
| 컬처웍스   | -40   | -36    | -32    | -25    | -24    | -18    | 0      | 3     | -133   | -38    | 33     |
| 기타     | -66   | -54    | -7     | -53    | -35    | -40    | -46    | -40   | -180   | -161   | -155   |
| 영업이익률  | 1.6%  | 0.2%   | 0.7%   | 3.1%   | 3.5%   | 1.8%   | 3.5%   | 4.9%  | 1.4%   | 3.4%   | 4.1%   |

자료: 롯데쇼핑, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170)

|             |            |
|-------------|------------|
| <b>투자의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(4/11)  | 256,500    |
| 목표주가        | 400,000    |
| 시가총액(억원)    | 25,252     |
| 상승여력        | 55.9%      |
| 12MF P/E    | 7.8        |
| 12MF P/B    | 0.6        |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 17,169        | -11%       | 30%        | 16,410       | 5%             |
| 영업이익     | 1,457         | -25%       | 18%        | 1,447        | 1%             |
| 순이익 (지배) | 792           | 39%        | 13%        | 785          | 1%             |

- ▶ 1Q22 영업이익 1,457억원(+18 YoY)을 기록해 컨센서스(1,448억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1분기 백화점 총매출액 기준 기존점 성장률 +13%(관리기준 +17%)을 기록하여 1분기에도 두 자리 수 이상의 기존점성장률을 기록할 수 있을 것으로 예상됨. 이에 따라 별도(백화점) 영업이익은 823억원(+35% YoY)을 기록할 것으로 전망.
- ▶ 대구신세계의 경우에는 지난해 3월 입점한 샤넬 브랜드의 효과가 1분기까지 지속될 수 있을 것이며, +20% 수준의 매출 성장이 예상되며, 영업이익 142억원(+39% YoY)을 기록할 전망. 성수기인 지난 4분기 흑자전환에 성공한 대전신세계의 경우, 1분기에는 약 90억원 수준의 적자가 전망됨
- ▶ 면세점은 영업이익 151억원(-35% YoY)을 기록하며 부진할 것으로 전망됨. 중국의 강화된 방역 정책으로 통관에 있어 어려움이 1분기에 지속되었기 때문에 매출 성장에는 어려움이 있었으며, 지난해 하반기부터 높아진 수수료율에 따른 수익성 악화가 불가피했기 때문
- ▶ 지난해 2분기 높은 기저에 따라 백화점의 성장률 둔화가 나타날 수 있는 상황이나, 동사의 백화점 경쟁력을 미뤄볼 때 안정적 실적 성장세 지속이 가능할 것. 리오프닝에 따른 면세점 실적 회복의 가시성이 중요해진 국면이라 판단함. 중국 방역 정책 완화에 따른 인바운드 회복이 그 선제 조건일 것
- ▶ 실적 사상 최고치를 경신 중이 동사의 주가가 P/E 8배에 불과하다는 것은 과도한 저평가 구간

신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|          | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E  | 2021   | 2022E  | 2023E  |
|----------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 판매출액     | 13,200  | 13,953  | 16,671 | 19,340 | 17,169 | 17,965 | 19,718 | 21,967 | 63,164 | 76,820 | 87,035 |
| YoY      | 10.3%   | 37.5%   | 37.3%  | 44.3%  | 30.1%  | 28.8%  | 18.3%  | 13.6%  | 32.5%  | 21.6%  | 13.3%  |
| 신세계      | 3,996   | 3,997   | 3,929  | 4,795  | 4,517  | 4,117  | 4,008  | 4,939  | 16,717 | 17,580 | 17,932 |
| 신세계인터내셔널 | 3,419   | 3,407   | 3,502  | 4,179  | 3,529  | 3,684  | 3,797  | 4,406  | 14,507 | 15,417 | 16,310 |
| 센트럴시티    | 597     | 665     | 603    | 774    | 633    | 705    | 639    | 820    | 2,639  | 2,797  | 2,881  |
| 신세계 DF   | 4,789   | 5,605   | 7,969  | 8,233  | 7,281  | 8,252  | 9,901  | 10,125 | 26,596 | 35,559 | 43,965 |
| 대구       | 536     | 560     | 574    | 693    | 643    | 616    | 631    | 762    | 2,363  | 2,653  | 2,706  |
| 광주       |         |         |        | 496    | 408    | 420    | 400    | 506    | 496    | 1,734  | 1,769  |
| 대전       |         |         | 201    | 393    | 364    | 391    | 480    | 416    | 594    | 1,651  | 1,781  |
| 까사미아     | 495     | 483     | 602    | 721    | 594    | 580    | 662    | 793    | 2,301  | 2,629  | 2,892  |
| 영업이익     | 1,236   | 962     | 1,024  | 1,951  | 1,457  | 1,162  | 1,300  | 2,272  | 5,173  | 6,191  | 7,034  |
| YoY      | 3645.5% | -323.2% | 308.0% | 89.2%  | 17.8%  | 20.8%  | 27.0%  | 16.5%  | 485.2% | 19.7%  | 13.6%  |
| 신세계      | 612     | 475     | 552    | 977    | 823    | 524    | 602    | 1,026  | 2,616  | 2,976  | 3,092  |
| 신세계인터내셔널 | 213     | 265     | 141    | 301    | 227    | 271    | 188    | 334    | 920    | 1,020  | 1,233  |
| 센트럴시티    | 158     | 41      | 103    | 224    | 133    | 55     | 79     | 260    | 526    | 527    | 681    |
| 신세계 DF   | 231     | 192     | 229    | 123    | 151    | 190    | 142    | 229    | 775    | 713    | 786    |
| 대구       | 102     | 86      | 114    | 194    | 142    | 113    | 144    | 236    | 496    | 635    | 662    |
| 광주       |         |         |        | 198    | 142    | 151    | 127    | 203    | 198    | 623    | 641    |
| 대전       |         |         | -62    | 34     | -90    | -26    | 60     | 19     | -28    | -37    | 135    |
| 까사미아     | -10     | -26     | -11    | -41    | -1     | -7     | 28     | 33     | -88    | 54     | 125    |
| 영업이익률    | 9.4%    | 6.9%    | 6.1%   | 10.1%  | 8.5%   | 6.5%   | 6.6%   | 10.3%  | 8.2%   | 8.1%   | 8.1%   |

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터



## 현대백화점 (069960)

| 투자의견       | BUY     |
|------------|---------|
| 현재주가(4/11) | 75,700  |
| 목표주가       | 110,000 |
| 시가총액(억원)   | 17,715  |
| 상승여력       | 45.3%   |
| 12MF P/E   | 11.1    |
| 12MF P/B   | 0.4     |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 9,654         | -12%       | 41%        | 8,632        | 12%            |
| 영업이익     | 774           | -18%       | 19%        | 786          | -1%            |
| 순이익 (지배) | 380           | -27%       | -12%       | 523          | -27%           |

- ▶ 1Q22 영업이익 774억원(+19% YoY)을 기록해 컨센서스(786억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q22 백화점 기존점 성장률 +9% 기록할 전망으로 전망되며, 백화점의 영업이익은 전년대비 20% 증가한 914억원이 예상됨. 경쟁사들 대비해서 수익성 개선 폭이 가장 낮을 것으로 예상됨
- ▶ 1Q22 면세점 일평균 매출액은 60억원 내외 수준을 기록할 것으로 전망되어, 전년의 관리 매출액 대비 소폭 성장할 것으로 전망되나, 높아진 수수료율이 유지되고 있는 상황이기 때문에 전년대비 적자 폭이 확대된 -140억원을 기록할 전망
- ▶ 2분기 백화점 성장성 둔화 가능성이 있는 상황에서 리오프닝에 따른 면세점 실적 개선이 중요해지는 국면일 것이라 판단. 하반기 예정된 면세점 브랜드 개편 작업의 성과로 업종 내 M/S 확대를 이뤄낼 수 있다면, 동사의 면세점업에 대한 재평가는 충분히 가능할 것이라 판단

## 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E  | 2021   | 2022E  | 2023E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총매출액  | 20,338 | 23,076 | 22,157 | 25,645 | 21,897 | 23,885 | 21,852 | 26,789 | 91,216 | 94,423 | 99,713 |
| YoY   | 47.0%  | 48.4%  | 22.9%  | 22.6%  | 7.7%   | 3.5%   | -1.4%  | 4.5%   | 33.5%  | 3.5%   | 5.6%   |
| 백화점   | 15,766 | 16,900 | 15,000 | 19,000 | 17,058 | 17,407 | 15,300 | 19,380 | 66,666 | 69,145 | 70,528 |
| 면세점   | 4,929  | 6,560  | 7,338  | 7,155  | 5,139  | 6,778  | 6,852  | 7,709  | 25,982 | 26,478 | 30,385 |
| 순매출액  | 6,832  | 8,638  | 9,248  | 11,006 | 9,654  | 11,103 | 10,490 | 12,494 | 35,724 | 43,741 | 47,373 |
| 매출총이익 | 4,244  | 5,490  | 6,094  | 7,575  | 6,752  | 7,869  | 7,340  | 8,611  | 23,403 | 30,572 | 33,027 |
| 영업이익  | 650    | 577    | 475    | 942    | 774    | 655    | 571    | 1,096  | 2,644  | 3,097  | 3,554  |
| YoY   | 336.2% | 612.3% | 6.3%   | 38.3%  | 19.1%  | 13.6%  | 20.2%  | 16.4%  | 94.7%  | 17.1%  | 14.8%  |
| 백화점   | 760    | 653    | 586    | 1,049  | 914    | 729    | 586    | 1,147  | 3,048  | 3,376  | 3,464  |
| 면세점   | -112   | -77    | -113   | -106   | -140   | -73    | -15    | -51    | -408   | -279   | 90     |
| 영업이익률 | 3.2%   | 2.5%   | 2.1%   | 3.7%   | 3.5%   | 2.7%   | 2.6%   | 4.1%   | 2.9%   | 3.3%   | 3.6%   |
| 백화점   | 4.8%   | 3.9%   | 3.9%   | 5.5%   | 5.4%   | 4.2%   | 3.8%   | 5.9%   | 4.6%   | 4.9%   | 4.9%   |
| 면세점   | -2.3%  | -1.2%  | -1.5%  | -1.5%  | -2.7%  | -1.1%  | -0.2%  | -0.7%  | -1.6%  | -1.1%  | 0.3%   |

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

## 호텔신라 (008770)

|              |            |
|--------------|------------|
| <b>투자 의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(4/11)   | 83,000     |
| 목표주가         | 95,000     |
| 시가총액(억원)     | 32,576     |
| 상승여력         | 14.5%      |
| 12MF P/E     | 48.4       |
| 12MF P/B     | 4.9        |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 10,065        | -11%       | 38%        | 9,725        | 3%             |
| 영업이익     | 131           | -48%       | -51%       | 244          | -46%           |
| 순이익 (지배) | -45           | -125%      | 198%       | 74           | -161%          |

- ▶ 1Q22 영업이익 131억원(-51% YoY)을 기록해 컨센서스(244억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q22 TR 사업부의 매출액은 8,972억원(+42% YoY)을 기록할 것으로 전망되나 매출차감과 알선료 인식이라는 회계 인식 차이에 기인한 것으로 거래액 측면에서는 전년과 유사한 수준일 것으로 전망됨. 전분기 대비로는 약 10% 감소하는 수준임. 영업이익은 168억원(-60% YoY)을 기록할 전망. 지난해 하반기부터 높아진 수수료율의 영향이 지속되고 있는 상황에서 감익이 불가피한 상황으로 이해할 수 있음
- ▶ 호텔/레저 사업부는 양호한 OCC와 ADR의 개선으로 매출액 1,094억원(+16% YoY), 영업적자 -37억원(+114억원 YoY)을 기록할 수 있을 전망
- ▶ 리오프닝에 대한 기대감이 커지고 있는 시기이나, 중국 방역 정책, 소비 부진 등의 불확실성도 함께 노출된 상황에서 면세업종의 경우, 리오프닝 모멘텀에 따른 주가 상승에서 소외되고 있는 상황. 하반기, 면세업종 관련 불확실성이 해소되고 인바운드의 회복이 본격화될 것이라 전망하는 바, 주가 모멘텀 확대 시기가 다가오고 있다고 판단하고 있음

### 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q21   | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E  | 2021   | 2022E  | 2023E  |
|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 7,272  | 9,534 | 9,687 | 11,299 | 10,065 | 12,871 | 14,044 | 14,394 | 37,792 | 51,375 | 62,293 |
| YoY   | -22.9% | 82.3% | 10.1% | 34.2%  | 38.4%  | 35.0%  | 45.0%  | 27.4%  | 18.5%  | 35.9%  | 21.3%  |
| TR    | 6,324  | 8,465 | 8,576 | 10,074 | 8,972  | 11,669 | 12,825 | 13,164 | 33,439 | 46,630 | 57,449 |
| 시내점   | 5,589  | 7,729 | 7,850 | 9,239  | 8,098  | 10,551 | 10,843 | 11,145 | 30,407 | 40,636 | 48,983 |
| 공항점   | 735    | 736   | 726   | 835    | 874    | 1,118  | 1,982  | 2,020  | 3,032  | 5,994  | 8,466  |
| 호텔&레저 | 947    | 1,069 | 1,111 | 1,225  | 1,094  | 1,202  | 1,220  | 1,230  | 4,352  | 4,745  | 4,843  |
| 영업이익  | 266    | 464   | 209   | 250    | 131    | 430    | 564    | 373    | 1,189  | 1,498  | 3,351  |
| YoY   | 흑전     | 흑전    | 흑전    | 흑전     | -50.7% | -7.3%  | 169.7% | 49.2%  | 흑전     | 26.0%  | 123.8% |
| TR    | 417    | 471   | 200   | 231    | 168    | 336    | 479    | 386    | 1,319  | 1,369  | 3,263  |
| 호텔&레저 | -151   | -7    | 9     | 19     | -37    | 94     | 85     | -13    | -130   | 129    | 88     |
| 영업이익률 | 3.7%   | 4.9%  | 2.2%  | 2.2%   | 1.3%   | 3.3%   | 4.0%   | 2.6%   | 3.1%   | 2.9%   | 5.4%   |
| TR    | 6.6%   | 5.6%  | 2.3%  | 2.3%   | 1.9%   | 2.9%   | 3.7%   | 2.9%   | 3.9%   | 2.9%   | 5.7%   |
| 호텔&레저 | -15.9% | -0.7% | 0.8%  | 1.6%   | -3.4%  | 7.8%   | 6.9%   | -1.0%  | -3.0%  | 2.7%   | 1.8%   |

자료: 호텔신라, 유안타증권 리서치센터

## BGF 리테일 (282330)

| 투자조건       | BUY     |
|------------|---------|
| 현재주가(4/11) | 182,000 |
| 목표주가       | 220,000 |
| 시가총액(억원)   | 31,455  |
| 상승여력       | 20.9%   |
| 12MF P/E   | 15.0    |
| 12MF P/B   | 3.0     |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 16,570        | -5%        | 10%        | 16,416       | 1%             |
| 영업이익     | 353           | -29%       | 63%        | 304          | 16%            |
| 순이익 (지배) | 237           | -34%       | 49%        | 245          | -3%            |

- ▶ 1Q22 영업이익 353억원(+63% YoY)을 기록해 컨센서스(304억원)를 상회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 1Q22 기준점 성장률은 +4% 수준 전망. 가공식품 판가 인상과, 3월부터 대학 개강이 주로 대면 수업이 중심으로 진행되며 회복세가 강해지고 있는 것으로 판단하고 있음
- ▶ 가공식품 판가 인상은 단순히 매출 성장에만 기여하는 것이 아니라 원가 개선의 효과도 기대할 수 있을 것으로 예상되는 데, 음식료 사업체들과 판가 인상 관련 신규 계약 시, 유통시장 내 편의점 비중 증가에 따라 높아진 바게팅 파워를 통해 이익률 개선을 꾀할 수 있기 때문. 뿐만 아니라 매출 비중 중 저마진 카테고리인 담배 매출 비중 감소도 원가율 개선에 긍정적
- ▶ 수익성과 단가가 상대적으로 높은 자가진단키트 판매도 편의점 1분기 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망
- ▶ CPI의 상승 리오프닝에 따라 편의점의 업황은 호조세가 이어질 전망. 다만 현 주가 수준은 22년 실적 기준으로 P/E 17배 수준으로 Valuation 부담이 있는 것은 분명. 추세적 주가 상승을 위해선 기준점성장을 확대와 원가율 개선의 정도가 확인될 필요가 있기 때문에 1Q22 실적이 중요한 주가의 변곡점이 될 것이라 판단
- ▶ 실적 전망치 상황에 따라 목표주가 22만원으로 소폭 상향

## BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E  | 2021   | 2022E  | 2023E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 15,012 | 17,005 | 18,365 | 17,430 | 16,570 | 18,506 | 19,694 | 18,634 | 67,812 | 73,404 | 77,156 |
| YoY   | 7.8%   | 9.8%   | 9.1%   | 12.0%  | 10.4%  | 8.8%   | 7.2%   | 6.9%   | 9.7%   | 8.2%   | 5.1%   |
| 매출총이익 | 2,516  | 3,005  | 3,201  | 3,049  | 2,858  | 3,363  | 3,530  | 3,318  | 11,771 | 13,070 | 13,739 |
| 영업이익  | 216    | 587    | 695    | 496    | 353    | 749    | 846    | 677    | 1,994  | 2,625  | 3,067  |
| YoY   | 16.8%  | 31.6%  | 9.1%   | 39.7%  | 63.4%  | 27.6%  | 21.7%  | 36.4%  | 22.9%  | 31.6%  | 16.9%  |
| 영업이익률 | 1.4%   | 3.5%   | 3.8%   | 2.8%   | 2.1%   | 4.0%   | 4.3%   | 3.6%   | 2.9%   | 3.6%   | 4.0%   |

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

|              |            |
|--------------|------------|
| <b>투자 의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(4/11)   | 29,400     |
| 목표주가         | 38,000     |
| 시가총액(억원)     | 30,787     |
| 상승여력         | 29.3%      |
| 12MF P/E     | 11.3       |
| 12MF P/B     | 0.6        |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 25,550        | -4%        | 22%        | 25,440       | 0%             |
| 영업이익     | 638           | 148%       | 70%        | 651          | -2%            |
| 순이익 (지배) | 453           | -567%      | 25%        | 512          | -12%           |

- ▶ 1Q22 영업이익 638억원(+70% YoY)을 기록해 컨센서스(651억원)에 부합하는 실적을 기록할 전망. GS홈쇼핑 영업이익(332억원)을 제외한 영업이익은 전년 대비 -18% 감익할 것으로 예상됨. 감익의 주요 원인은 지난해 4분기부터 확대된 이커머스 적자에 기인
- ▶ 1Q22 편의점 기준점 성장률은 1% 수준을 기록할 것으로 전망되며, 영업이익은 496억원(+19% YoY)을 기록할 전망. 경쟁사 대비 열위에 있던 편의점의 성장성이 그 격차를 축소하고 있는 모습이 시현 중에 있음
- ▶ 슈퍼 사업부는 기준점성장률 -mid single 수준이 전망되며, 호텔 부문은 OCC의 개선세에 따라 실적 회복세가 지속될 수 있을 전망
- ▶ 홈쇼핑 부문은 성장성이 제한적인 상황에서 송출료 증가 등 비용 인상 요인에 따라 감익이 불가피할 것으로 전망됨
- ▶ 이커머스 사업에 대한 불확실성이 노출된 상황. 당분기 실적을 통해 QoQ로 적자 확대가 나타나지 않는다고 하면, 분기 300억 수준의 적자는 컨센서스에 기반하여 되어 있기 때문에 편의점 업황에 따라 추가 회복이 가능할 전망. 동사의 편의점은 코로나19의 타격이 컸던 만큼 반대급부로 회복의 탄력성도 강할 것이라 판단됨
- ▶ 실적 전망치 상황에 따라 목표주가 3.8만원으로 소폭 상향

GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E  | 2021   | 2022E   | 2023E   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액   | 21,001 | 22,856 | 27,254 | 26,545 | 25,550 | 27,882 | 29,630 | 28,143 | 97,656 | 111,205 | 116,745 |
| YoY   | -2.0%  | 3.4%   | 16.0%  | 22.8%  | 21.7%  | 22.0%  | 8.7%   | 6.0%   | 10.2%  | 13.9%   | 5.0%    |
| 편의점   | 16,479 | 18,160 | 19,252 | 18,222 | 17,499 | 19,542 | 20,985 | 19,404 | 72,113 | 77,429  | 81,542  |
| 슈퍼    | 2,985  | 2,974  | 3,264  | 2,922  | 3,111  | 3,095  | 3,403  | 3,056  | 12,145 | 12,665  | 12,989  |
| 홈쇼핑   |        |        | 2,931  | 3,266  | 3,248  | 3,376  | 3,208  | 3,362  | 6,197  | 13,195  | 13,506  |
| 호텔    | 452    | 526    | 494    | 689    | 520    | 579    | 618    | 758    | 2,161  | 2,474   | 2,831   |
| 기타    | 1,085  | 1,195  | 1,312  | 1,447  | 1,172  | 1,291  | 1,417  | 1,563  | 5,039  | 5,442   | 5,877   |
| 영업이익  | 375    | 428    | 1,025  | 255    | 638    | 921    | 1,185  | 750    | 2,083  | 3,494   | 4,192   |
| YoY   | -57.8% | -27.7% | 29.7%  | -0.8%  | 70.1%  | 115.2% | 15.6%  | 194.1% | -17.6% | 67.7%   | 20.0%   |
| 편의점   | 418    | 663    | 743    | 316    | 496    | 811    | 902    | 434    | 2,140  | 2,643   | 2,866   |
| 슈퍼    | 111    | 31     | 138    | -57    | 109    | 38     | 151    | -54    | 223    | 245     | 278     |
| 홈쇼핑   |        |        | 279    | 392    | 332    | 338    | 310    | 430    | 671    | 1,409   | 1,384   |
| 호텔    | 1      | -75    | 30     | 105    | 30     | 68     | 87     | 160    | 61     | 345     | 563     |
| 기타    | -155   | -191   | -137   | -495   | -329   | -334   | -265   | -220   | -978   | -1,148  | -900    |
| 영업이익률 | 1.8%   | 1.9%   | 3.8%   | 1.0%   | 2.5%   | 3.3%   | 4.0%   | 2.7%   | 2.1%   | 3.1%    | 3.6%    |

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

## 현대홈쇼핑 (057050)

|            |            |
|------------|------------|
| 투자 의견      | <b>BUY</b> |
| 현재주가(4/11) | 59,400     |
| 목표주가       | 71,000     |
| 시가총액(억원)   | 7,128      |
| 상승여력       | 19.5%      |
| 12MF P/E   | 5.9        |
| 12MF P/B   | 0.3        |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 5,509         | -4%        | -5%        | 5,800        | -5%            |
| 영업이익     | 218           | 6%         | -47%       | 238          | -8%            |
| 순이익 (지배) | 241           | -156%      | -50%       | 188          | 28%            |

- ▶ 1Q22 영업이익 218억원(-47% YoY)을 기록해 컨센서스(238억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 홈쇼핑 취급고 성장률은 +2% YoY로 소폭 성장할 것으로 전망. 영업이익은 300억원(-23% YoY)이 전망됨. 전년도의 높았던 GPM의 역기저와 송출로 증가로 인한 감익이 불가피할 것으로 전망됨
- ▶ L&C는 +5%의 매출 성장이 예상되나, 영업적자 -50억원(적전 YoY)을 기록할 전망. 유가 급등에 따른 원자재 가격상승이 수익성에 부담을 끼치고 있는 상황
- ▶ 렌탈케어의 영업적자는 전년 대비 소폭 증가한 -33억원이 전망됨. 계정 판매가 더딜 뿐 아니라 수익화를 이뤄내야 하는 계정의 해지가 증가하는 것이 부담스러운 상황. 해지 계정의 증가는 결국 제품 경쟁력에 대한 이슈가 있다는 것이기 때문에 올해부터 추진될 제품 자체 개발 작업이 동사의 제품 경쟁력의 개선을 이끌어 줄 것이라 판단
- ▶ P/E 6배에 불과하지만 전 사업부문의 부진이 지속되고 있는 상황에서 추가 모멘텀은 제한적인 상황이라 판단
- ▶ L&C 실적 부진에 따른 가치 하향으로 목표주가 7.1만원으로 하향

## 현대홈쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|        | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E  | 2021   | 2022E  | 2023E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 취급고    | 13,116 | 13,036 | 12,883 | 12,997 | 13,067 | 13,411 | 13,393 | 13,441 | 52,032 | 53,312 | 54,965 |
| YoY    | 1.7%   | 2.0%   | 0.8%   | -2.0%  | -0.4%  | 2.9%   | 4.0%   | 3.4%   | 0.6%   | 2.5%   | 3.1%   |
| 홈쇼핑    | 10,047 | 10,384 | 9,740  | 10,084 | 10,241 | 10,595 | 9,955  | 10,307 | 40,255 | 41,098 | 41,916 |
| TV     | 5,591  | 5,977  | 5,682  | 5,667  | 5,740  | 6,124  | 5,827  | 5,814  | 22,917 | 23,505 | 24,152 |
| 인터넷    | 4,248  | 4,183  | 3,818  | 4,151  | 4,282  | 4,235  | 3,877  | 4,212  | 16,400 | 16,607 | 16,729 |
| 기타     | 209    | 224    | 239    | 267    | 219    | 235    | 251    | 280    | 939    | 986    | 1,035  |
| 현대렌탈케어 | 260    | 271    | 275    | 340    | 345    | 351    | 357    | 362    | 1,146  | 1,415  | 1,509  |
| 현대 L&C | 2,363  | 2,348  | 2,868  | 2,573  | 2,481  | 2,465  | 3,081  | 2,772  | 10,152 | 10,800 | 11,540 |
| 영업이익   | 411    | 322    | 277    | 206    | 218    | 284    | 298    | 311    | 1,216  | 1,110  | 1,604  |
| YoY    | 42.2%  | -25.3% | -28.2% | -52.1% | -46.9% | -11.9% | 7.6%   | 50.8%  | -20.8% | -8.7%  | 44.5%  |
| 영업이익률  | 3.1%   | 2.5%   | 2.2%   | 1.6%   | 1.7%   | 2.1%   | 2.2%   | 2.3%   | 2.3%   | 2.1%   | 2.9%   |
| 홈쇼핑    | 392    | 306    | 297    | 345    | 300    | 310    | 271    | 332    | 1,340  | 1,213  | 1,312  |
| 현대렌탈케어 | -19    | -24    | -36    | -37    | -33    | -26    | -19    | -7     | -116   | -85    | 144    |
| 현대 L&C | 71     | 73     | 19     | -101   | -50    | 0      | 46     | -15    | 62     | -18    | 149    |

자료: 현대홈쇼핑, 유안타증권 리서치센터

**롯데하이마트 (071840)**

|             |            |
|-------------|------------|
| <b>투자의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(4/11)  | 24,000     |
| 목표주가        | 32,000     |
| 시가총액(억원)    | 5,666      |
| 상승여력        | 33.3%      |
| 12MF P/E    | 6.6        |
| 12MF P/B    | 0.3        |

| 1Q22E    | 유안타증권<br>(억원) | QoQ<br>(%) | YoY<br>(%) | 컨센서스<br>(억원) | 컨센서스 대비<br>(%) |
|----------|---------------|------------|------------|--------------|----------------|
| 매출액      | 9,037         | 2%         | -5%        | 9,401        | -4%            |
| 영업이익     | 99            | -445%      | -62%       | 200          | -51%           |
| 순이익 (지배) | 46            | -103%      | -71%       | 95           | -52%           |

- ▶ 1Q22 영업이익 99억원(-62% YoY)을 기록해 컨센서스(200억원)를 크게 하회하는 실적을 기록할 전망
- ▶ 매출액은 전년대비 -6% 역신장이 전망됨. 카테고리별로는 A/V가전 -mid single, 백색가전 -low-teen, 정보통신 +high single, 소형가전 -high single으로 전망. 전년도 기저와 함께 가전 교체 사이클이 한 차례 지나간 영향, 소비 부진에 따른 가전 수요 둔화 등이 영향을 미친 것으로 판단
- ▶ GPM은 마진율이 낮은 모바일 판매의 호조와 고마진 백색가전의 부진에 따른 상품 믹스 악화, 이커머스 성장(+20% YoY)의 성장에 따라 전년대비 0.7%p 악화될 것으로 전망
- ▶ 부진한 실적이 지속되고 있는 상황에서 주가 모멘텀이 부재. 단기적 실적 개선의 돌파구는 성수기인 여름철 냉방 가전에 대한 수요 증가가 될 수 있을 전망. 중장기적 실적 개선의 모멘텀은 한생과의 시너지 창출에 따른 B2B 판매 채널 확대가 될 수 있을 전망
- ▶ 실적 전망치를 하향하여 목표주가 3.2만원으로 하향

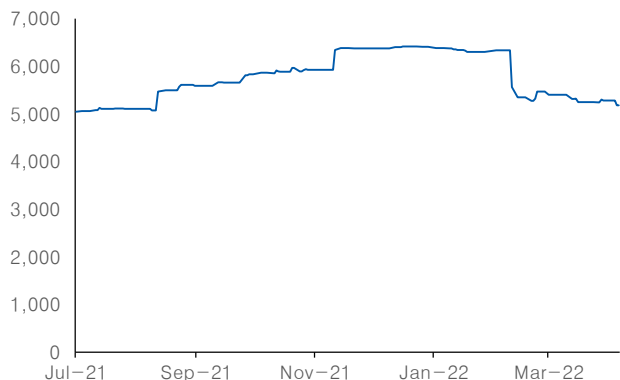
롯데하이마트 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|        | 1Q21  | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21    | 1Q22E  | 2Q22E  | 3Q22E  | 4Q22E   | 2021   | 2022E  | 2023E  |
|--------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액    | 9,559 | 9,881  | 10,403 | 8,854   | 9,037  | 10,668 | 10,637 | 9,189   | 38,697 | 39,531 | 40,373 |
| YoY    | 3.3%  | -11.4% | -0.7%  | -8.1%   | -5.5%  | 8.0%   | 2.3%   | 3.8%    | -4.5%  | 2.2%   | 2.1%   |
| A/V 가전 | 1,147 | 1,087  | 1,144  | 1,098   | 1,090  | 1,109  | 1,167  | 1,120   | 4,476  | 4,485  | 4,530  |
| 백색가전   | 3,728 | 4,644  | 4,993  | 3,701   | 3,243  | 5,341  | 5,243  | 3,960   | 17,067 | 17,787 | 18,321 |
| 정보통신   | 2,485 | 1,877  | 1,977  | 1,957   | 2,659  | 1,877  | 1,977  | 1,957   | 8,296  | 8,470  | 8,470  |
| 소형가전   | 2,199 | 2,273  | 2,185  | 2,090   | 2,045  | 2,341  | 2,250  | 2,152   | 8,745  | 8,788  | 9,052  |
| 매출총이익  | 2,233 | 2,469  | 2,655  | 1,970   | 2,048  | 2,772  | 2,736  | 2,137   | 9,327  | 9,693  | 9,977  |
| 영업이익   | 258   | 331    | 509    | -30     | 99     | 561    | 529    | 91      | 1,068  | 1,280  | 1,391  |
| YoY    | 32.3% | -52.2% | -8.9%  | -118.5% | -61.8% | 69.4%  | 4.0%   | -400.1% | -33.7% | 19.8%  | 8.7%   |
| 영업이익률  | 2.7%  | 3.3%   | 4.9%   | -0.3%   | 1.1%   | 5.3%   | 5.0%   | 1.0%    | 2.8%   | 3.2%   | 3.4%   |

자료: 롯데하이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 2022년 영업이익 컨센서스 추이



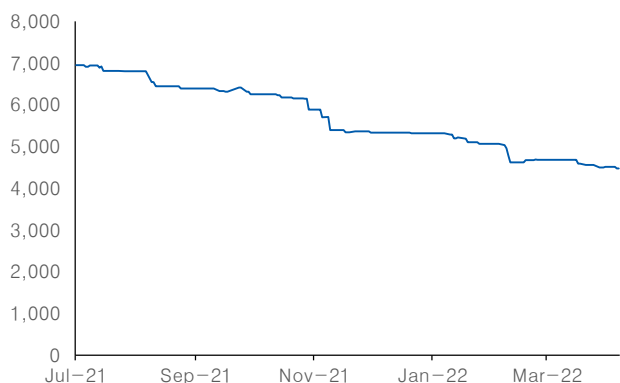
자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 12MF P/E Band



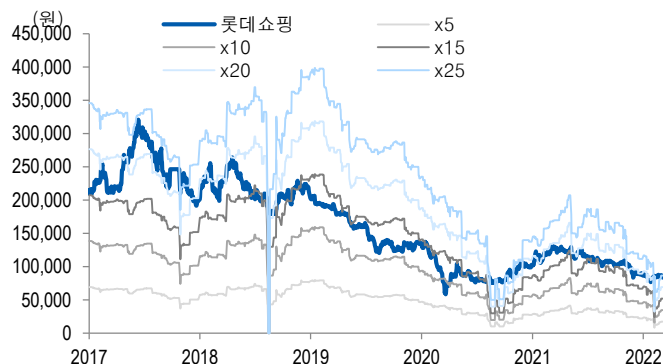
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 2022년 영업이익 컨센서스 추이



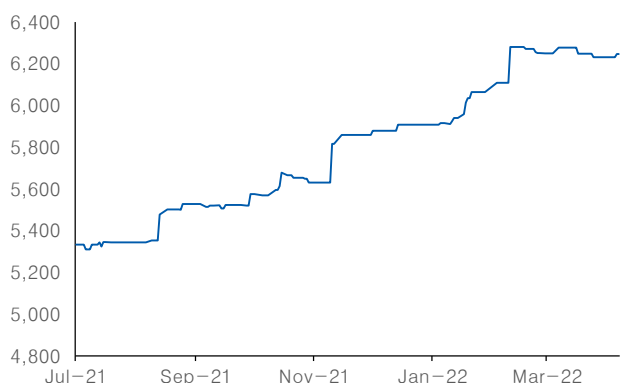
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데쇼핑 12MF P/E Band



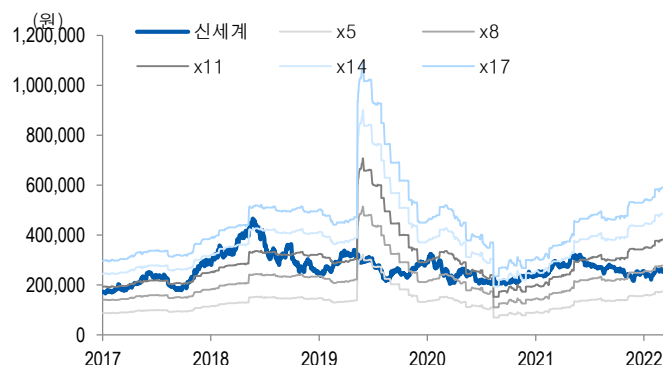
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 2022년 영업이익 컨센서스 추이



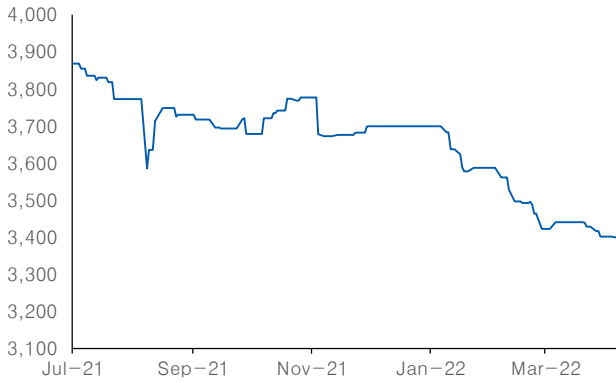
자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 12MF P/E Band



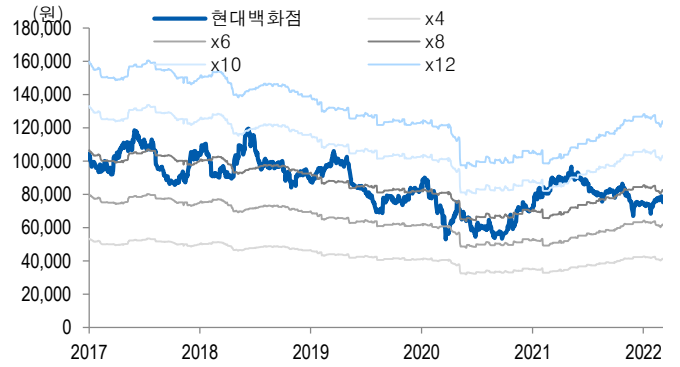
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 2022년 영업이익 컨센서스 추이



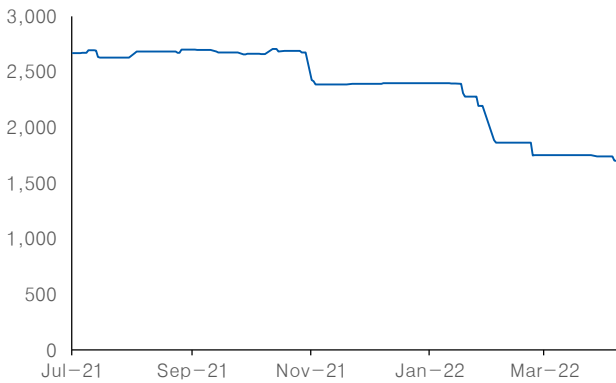
자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 12MF P/E Band



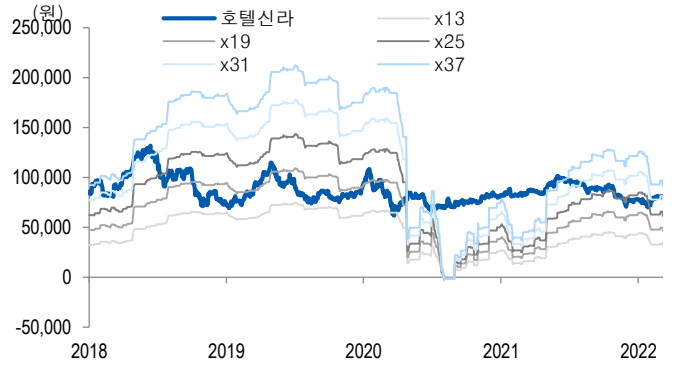
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 2022년 영업이익 컨센서스 추이



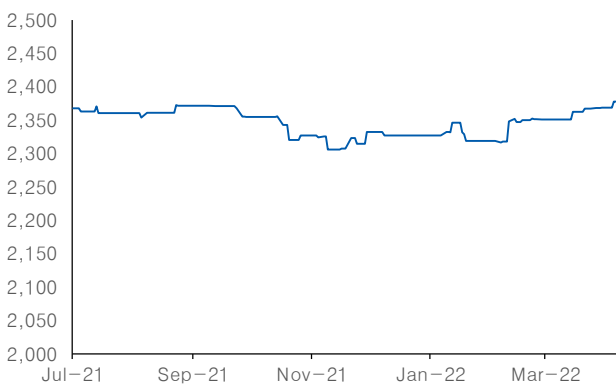
자료: 유안타증권 리서치센터

호텔신라 12MF P/E Band



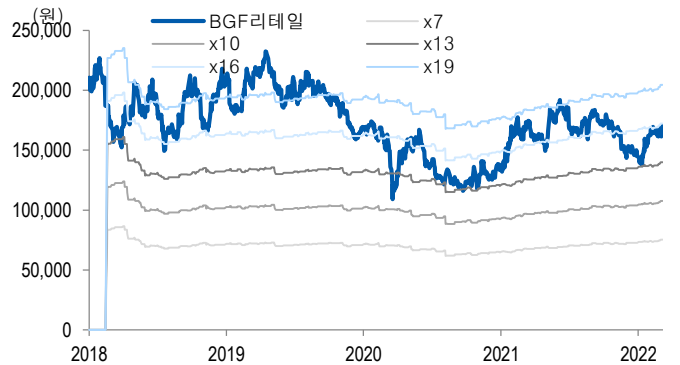
자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 2022년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

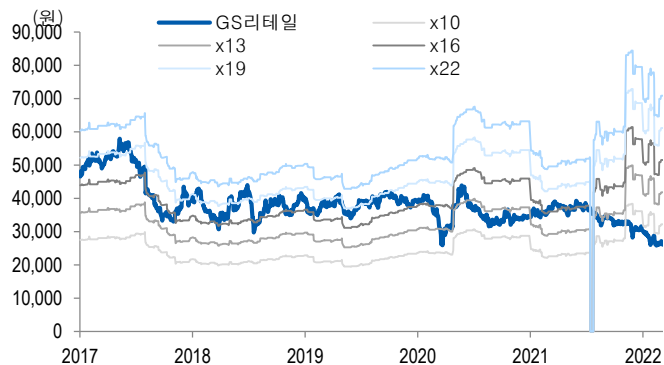


GS 리테일 2022년 영업이익 컨센서스 추이



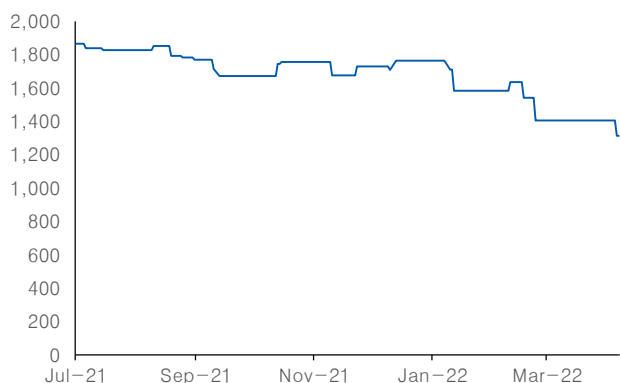
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 12MF P/E Band



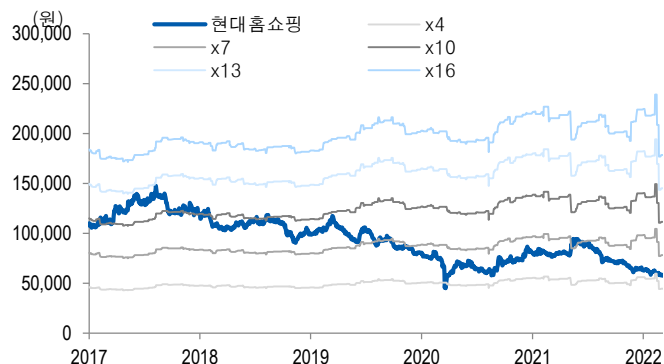
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 2022년 영업이익 컨센서스 추이



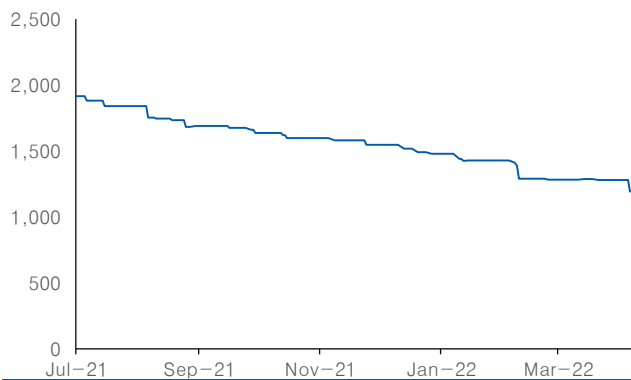
자료: 유안타증권 리서치센터

현대홈쇼핑 12MF P/E Band



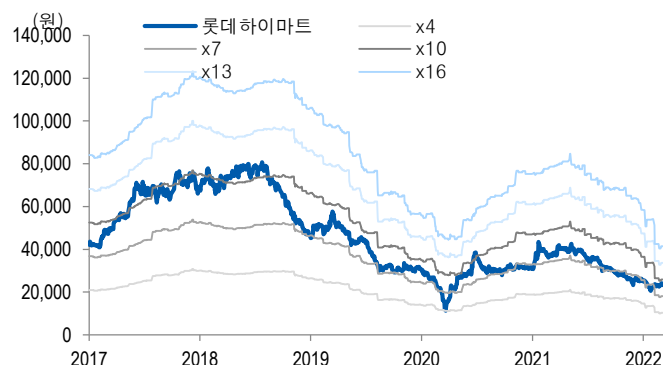
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 2022년 영업이익 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데하이마트 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

## 1Q22 PREVIEW

음식료  
유 통  
화장품

정상화를  
앞두고



1Q22 PREVIEW

# 화장품

---

아모레퍼시픽

---

아모레G

---

LG생활건강

---

클리오

---

한국콜마

---

코스맥스

---

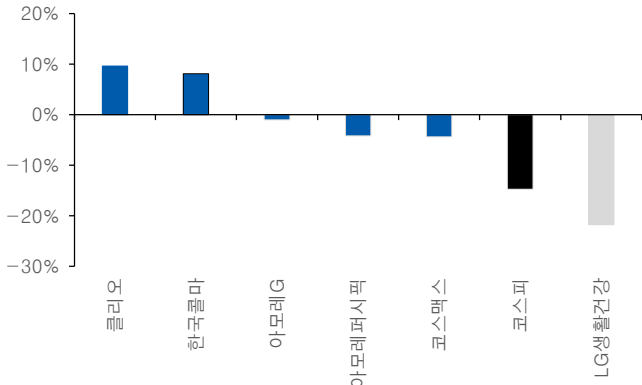
## 화장품업 1Q22 Overview

화장품 업종의 1분기 합산 주가 수익률은 11% 하락하며 같은 기간 코스피 대비 4%p 부진하며 하락했다. 2월 잠깐은 좋았다. 사회적 거리두기 기조 완화로 화장품 수요 확대 기대되며 리오프닝 랠리가 나타났기 때문이다. 이후 하락 반전했는데, 중국 수요 약세 우려가 반영된 이유다. 중국이 베이징 올림픽 전후로 강도 높은 제로 코로나 정책을 폈으며, 1분기 막바지에는 신규 확진자수가 증가되며 중국은 주요 도시 봉쇄, 지역 내/ 지역 간 이동을 막았다. 이에 따라 소비도 생산도 물류도 정상적이지 못한 환경이 1-2분기에 걸쳐서 나타나고 있는 것으로 보인다.

사회적 거리두기 제도가 순차적으로 완화됨에 따라 국내는 소비가 나아지는 추세다. 반면에 1분기, 길어지면 상반기 중국 소비는 빨간불이다. 올해도 어김없이 중국과 관련된 변수가 기업의 실적에 영향을 미치는 구간이다. 특히 중국 관련 이익 기여도가 높은 대형주의 경우 실적에 비우호적이다. 우선적으로 중국의 제로 코로나 기조 등으로 면세가 2월 누적 6% 감소했다. 중국으로의 통관이 강화되었으며, 운임 상승에 따른 비용 부담 확대가 파이공 활동에 영향을 준 것으로 해석한다. 중국 내수 화장품 구매액은 2월 누적 7% 성장하며 높은 기저 부담을 넘어섰으나, 3월부터 변수가 확대된 상황이다. 3월 말부터 주요 도시 봉쇄가 진행됨에 따라 해당 지역의 오프라인 매장 영업 중단이 나타났으며, 원활하지 않은 물류 영향으로 온라인 구매/배송에도 차질이 일부 있는 것으로 파악된다.

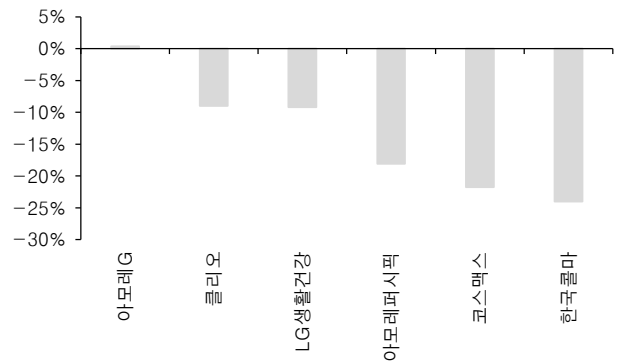
당사 화장품 커버리지 기업의 1분기 합산 영업이익은 25% 감소한 6천억원 예상하며, 컨센서스 영업이익 6.6천억원을 10% 하회할 것으로 보인다. 실적 약세 우려를 주가는 기반영하며 2월에 있었던 리오프닝 랠리를 반납한 상황이다. 당분간 실적 하향 조정이 가시화 됨에 따라 업종 모멘텀은 약세 이어질 것으로 판단한다. 다만, 지난 2020년 코로나19 발생 초기 중국의 위기 대응 능력을 상기시켜 보면, 2020년 1분기 중국 소비가 급격한 침체 이후, 빠르게 회복됨이 나타났다. 현재 주요 지역별로 강도 높은 봉쇄가 나타나는 만큼, 정상화 상황도 빠르게 도래할 것으로 판단한다. 현 주가 수준에서 매도 관점 보다는 중국의 정상화, 하반기 국내외 리오프닝에 따른 수요 강세 등을 대비한 분할 매수가 적절한 대응이라 판단한다.

유안타증권 화장품업종 커버리지 1Q22 주가 수익률 비교



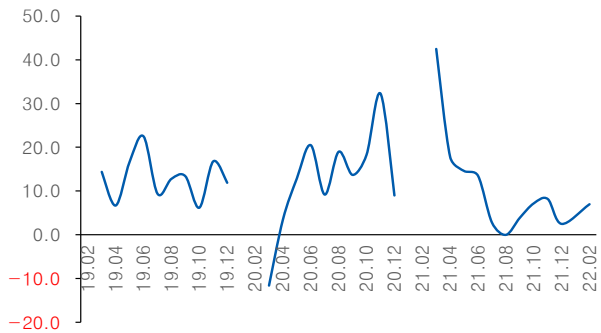
자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 화장품업종 커버리지 1Q22 영업이익 전망치와 컨센서스 괴리도



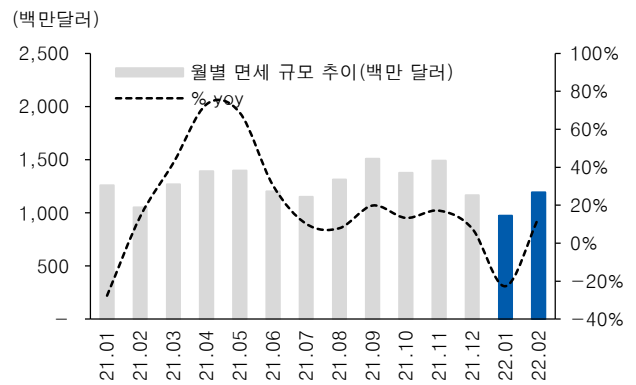
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 화장품 소매판매 증가율 추이 - 소폭 반등했으나, 주요 지역 봉쇄로 부진 예상



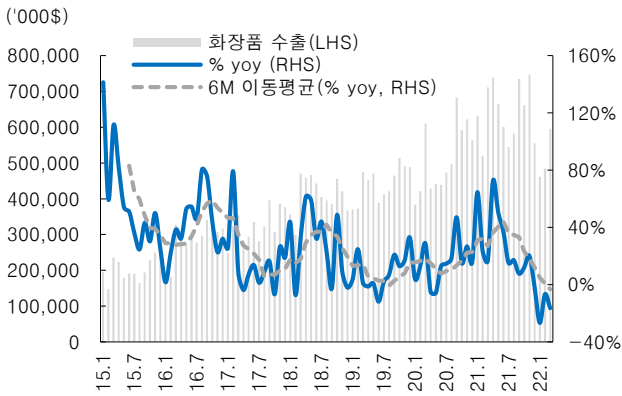
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 면세 시장(총매출) 규모 및 성장률 추이



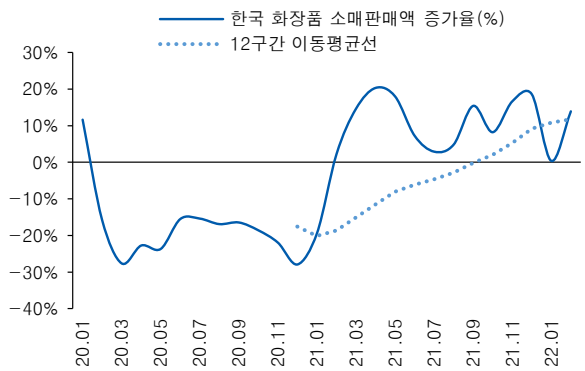
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 화장품 수출 증가율 추이 - 성장률 급격히 둔화



자료: 유안타증권 리서치센터

한국 화장품 소매판매액 증가율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 화장품업 투자전략

업종의 이익 모멘텀이 열위인 가운데 중국 내 코로나19 재확산에 따라 소비에 대한 기대치가 낮다. 이를 반영하며 업종은 조정 양상이 이어졌다. 현재 대형사의 평균 12m fwd P/E는 22x 수준까지 하락했다. 업종에 긍정적 이슈는 시간이 지날수록 ‘정상화’ 가능성이 높아지는 것이다. 실제 화장품 소비는 코로나19 영향으로 위축된 것은 사실이다. 포스트 코로나 시대 도래, 코로나19 치료제 출시 등의 수순으로 볼 때 마스크를 벗을 날도 가까워지고 있다. 현재 수준에서 매도 보다는 긴 호흡을 갖고 매수 관점으로 접근할 필요가 있다. 선호 순서는 **중소형 브랜드 (클리오) ≫ ODM (한국콜마) ≫ 대형 브랜드 (아모레퍼시픽)** 이다.

상대적으로 ODM 영업 상황은 견고하다. 국내 수요가 모바일/오프라인 중심으로 점진적으로 개선되고 있다. 이에 따라 ODM 수주가 확대되고, 특히 색조 수주 증가가 나타나고 있다. **상반기는 ODM의 실적 모멘텀이 유리할 것으로 보인다.** 당사는 전년도 기저 부담이 낮고, 2022년 전부문 실적 개선세에 있는 **한국콜마**를 Top pick으로 제시한다. **하반기는 브랜드가 유리할 것으로 판단하며,** 2분기를 전환점으로 중국의 소비 위축이 해소될 것으로 전망하며, 국내 또한 정상화, 이후 국가간 리오픈 가능성 확대 될 것으로 기대되기 때문이다. 브랜드는 내수 회복, 중국 실적 개선, 인바운드 기대감이 동반될 수 있는 **아모레퍼시픽**을 선호한다.

**중소형 종목이 정상화 시기 주가 탄력도가 가장 높을 것으로 판단한다.** 특히 색조 기여도가 높은 **클리오**가 대안이 될 것으로 보인다. 중국 보다는 정상화의 속도는 내수가 우위에 있을 것으로 중국 기여도가 낮은 **한국콜마**가 가장 실적 안정성이 높을 것으로 판단한다. 다만, 중국의 코로나19 신규 확진자 수 축소, 지역 봉쇄 마무리 등의 해소 구간에서 주가 탄력도는 낮을 것이다.

| 종목명     | 투자의견 | 신규 목표주가   | 직전 목표주가   | 변경 여부 | 주요 목표주가 변경 사유 | 현재주가    | 상승여력 |
|---------|------|-----------|-----------|-------|---------------|---------|------|
| 아모레퍼시픽  | BUY  | 200,000   | 200,000   | 유지    | -             | 156,000 | 28%  |
| 아모레 G   | HOLD | 48,000    | 45,000    | 상향    | 밸류에이션 시점 이연   | 45,500  | 5%   |
| LG 생활건강 | HOLD | 1,000,000 | 1,000,000 | 유지    | -             | 881,000 | 14%  |
| 클리오     | BUY  | 35,000    | 35,000    | 유지    | -             | 20,150  | 74%  |
| 한국콜마    | BUY  | 58,000    | 58,000    | 유지    | -             | 46,150  | 26%  |
| 코스맥스    | BUY  | 100,000   | 110,000   | 하향    | 이익 추정치 하향     | 83,900  | 19%  |

자료: 유안타증권 리서치센터. [참고] 현재주가 기준일: 4월 11일

## 아모레퍼시픽 (090430)

| 투자 의견       | BUY     |
|-------------|---------|
| 현재주가(04/11) | 156,000 |
| 목표주가        | 200,000 |
| 시가총액(억원)    | 90,079  |
| 상승여력        | 28%     |
| 12MF P/E    | 27.1    |
| 12MF P/B    | 2.1     |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 12,011     | -9%   | -4%   | 12,630    | -5%         |
| 영업이익     | 1,066      | +317% | -40%  | 1,301     | -18%        |
| 순이익 (지배) | 829        | 흑전    | -39%  | 954       | -13%        |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 1,066억원(YoY-40%) 으로 낮아진 컨센서스 하회 전망
- ▶ 컨센서스 하회는 베이징 올림픽 전후 제로코로나 기조 및 확진자 확산에 따라 중국 수요 약세에 기인, 주요 이익부문인 중국/면세 모두 부진 예상. 상대적으로 순수 내수는 견고
- ▶ 국내 화장품 매출 YoY-1%, 영업이익 YoY-22% 추정. 면세 2.6천억원 YoY-15% vs 시장 +7% 예상. 이커머스 2.3천억원 YoY+16%으로 고성장 지속. 기타내수는 1,8천억원 YoY+2% 추정
- ▶ 해외 화장품 매출 YoY-13%, 영업이익 134억원(YoY-74%) 추정. 중국법인 매출 하락이 부담으로 작용
- ▶ 중국 브랜드별로 설화수만 +8% 수준 성장, 그외 브랜드 대체로 감소. 이니스프리는 70% 감소 예상(오프라인 축소, 온라인 매출 약세 영향). 봉쇄 영향으로 온라인 배송까지 영향 존재
- ▶ 중국 코로나 재확산 종료 및 6.18 쇼핑페스티벌을 전후로 수요 회복 기대. 투자 의견 BUY, 목표주가 20만원 유지

## 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22E   | 2Q22E   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액   | 1,252.8 | 1,176.7 | 1,108.9 | 1,324.8 | 1,201.1 | 1,226.6 | 1,216.6 | 1,432.6 | 5,580.1 | 4,432.2 | 4,863.1 | 5,076.8 |
| 한국       | 813.5   | 741.8   | 721.5   | 798.9   | 814.7   | 802.5   | 814.7   | 858.3   | 3,518.0 | 2,706.5 | 3,075.7 | 3,290.2 |
| - 화장품    | 679.8   | 626.3   | 597.5   | 689.7   | 670.3   | 677.8   | 678.3   | 745.8   | 2,997.2 | 2,210.3 | 2,593.3 | 2,772.1 |
| 면세       | 301.0   | 252.2   | 259.7   | 343.5   | 255.8   | 260.0   | 293.5   | 371.0   | 1,553.5 | 948.8   | 1,156.5 | 1,180.4 |
| 이커머스     | 198.1   | 195.0   | 194.1   | 222.1   | 230.4   | 228.1   | 226.4   | 259.0   | 467.1   | 605.0   | 809.2   | 943.9   |
| 기타내수     | 180.7   | 179.1   | 143.7   | 124.1   | 184.0   | 189.7   | 158.4   | 115.8   | 976.6   | 656.5   | 627.6   | 647.9   |
| 해외       | 447.3   | 445.2   | 384.1   | 525.6   | 391.3   | 429.3   | 406.7   | 581.3   | 2,078.3 | 1,745.4 | 1,802.3 | 1,808.6 |
| - 아시아    | 420.3   | 418.6   | 352.4   | 490.0   | 360.3   | 398.7   | 370.2   | 543.6   | 1,963.5 | 1,649.8 | 1,681.3 | 1,672.7 |
| 중국       | 322.5   | 310.5   | 249.6   | 335.8   | 253.5   | 282.4   | 259.6   | 381.6   | 1,349.1 | 1,172.6 | 1,218.4 | 1,177.1 |
| % YoY    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출액      | 11%     | 11%     | 2%      | 15%     | -4%     | 4%      | 10%     | 8%      | 6%      | -21%    | 10%     | 4%      |
| 한국       | 7%      | 13%     | 7%      | 30%     | 0%      | 8%      | 13%     | 7%      | 5%      | -23%    | 14%     | 7%      |
| - 화장품    | 10%     | 18%     | 12%     | 31%     | -1%     | 8%      | 14%     | 8%      | 6%      | -26%    | 17%     | 7%      |
| 면세       | 16%     | 28%     | 17%     | 27%     | -15%    | 3%      | 13%     | 8%      | 22%     | -39%    | 22%     | 2%      |
| 해외       | 20%     | 10%     | -9%     | -3%     | -13%    | -4%     | 6%      | 11%     | 5%      | -16%    | 3%      | 0%      |
| - 아시아    | 22%     | 8%      | -11%    | -6%     | -14%    | -5%     | 5%      | 11%     | 5%      | -16%    | 2%      | -1%     |
| 중국       | 36%     | 6%      | -8%     | -10%    | -21%    | -9%     | 4%      | 14%     | 4%      | -13%    | 4%      | -3%     |
| 연결 영업이익  | 176.2   | 91.2    | 50.3    | 25.6    | 106.6   | 99.0    | 97.4    | 84.0    | 427.8   | 143.0   | 343.4   | 386.9   |
| 한국       | 125.3   | 82.1    | 58.7    | 34.0    | 100.7   | 85.9    | 78.7    | 61.1    | 319.5   | 117.2   | 300.0   | 326.5   |
| - 화장품    | 116.4   | 84.4    | 57.2    | 41.8    | 90.4    | 87.8    | 76.5    | 65.7    | 316.2   | 112.6   | 299.8   | 320.4   |
| 해외       | 52.3    | 9.5     | 8.5     | -18.4   | 13.4    | 13.8    | 19.4    | 34.9    | 104.0   | 14.5    | 51.9    | 81.5    |
| - 아시아    | 50.4    | 7.7     | 6.0     | -21.9   | 10.3    | 10.8    | 15.6    | 30.4    | 120.0   | 19.0    | 42.1    | 67.0    |
| % YoY    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 영업이익     | 189%    | 159%    | -10%    | 흑전      | -40%    | 8%      | 93%     | 229%    | -11%    | -67%    | 140%    | 13%     |
| 한국       | 45%     | 62%     | 63%     | 흑전      | -20%    | 5%      | 34%     | 80%     | 13%     | -63%    | 156%    | 9%      |
| - 화장품    | 61%     | 87%     | 124%    | 흑전      | -22%    | 4%      | 34%     | 57%     | 11%     | -64%    | 166%    | 7%      |
| 해외       | 흑전      | 흑전      | -57%    | 적전      | -74%    | 45%     | 128%    | 흑전      | -50%    | -86%    | 258%    | 57%     |
| - 아시아    | 흑전      | 흑전      | -62%    | 적전      | -80%    | 40%     | 161%    | 흑전      | -46%    | -84%    | 122%    | 59%     |
| 지배주주 순이익 | 135.2   | 61.1    | 39.9    | -42.5   | 82.9    | 77.0    | 75.8    | 66.6    | 238.8   | 35.1    | 193.7   | 302.3   |
| % Margin |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출총이익률   | 73%     | 73%     | 72%     | 71%     | 71%     | 74%     | 73%     | 73%     | 73%     | 71%     | 72%     | 73%     |
| 영업이익률    | 14%     | 8%      | 5%      | 2%      | 9%      | 8%      | 8%      | 6%      | 8%      | 3%      | 7%      | 8%      |
| 한국       | 15%     | 11%     | 8%      | 4%      | 12%     | 11%     | 10%     | 7%      | 9%      | 4%      | 10%     | 10%     |
| 해외       | 12%     | 2%      | 2%      | -4%     | 3%      | 3%      | 5%      | 6%      | 5%      | 1%      | 3%      | 5%      |
| - 아시아    | 12%     | 2%      | 2%      | -4%     | 3%      | 3%      | 4%      | 6%      | 6%      | 1%      | 3%      | 4%      |
| 순이익률     | 11%     | 5%      | 4%      | -3%     | 7%      | 6%      | 6%      | 5%      | 4%      | 1%      | 4%      | 6%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790)

| 투자의견        | Hold   |
|-------------|--------|
| 현재주가(04/11) | 45,500 |
| 목표주가(상향)    | 48,000 |
| 시가총액(억원)    | 36,818 |
| 상승여력        | 5%     |
| 12MF P/E    | 15.9   |
| 12MF P/B    | 1.2    |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ  | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|--------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 13,131     | -8%    | -5%   | 13,660    | -4%         |
| 영업이익     | 1,222      | 5,238% | -38%  | 1,218     | 0%          |
| 순이익 (지배) | 691        | 흑전     | -18%  | 491       | 41%         |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 1,222억원(YoY-38%)으로 컨센서스 부합 전망
- ▶ 주요 자회사 매출 성장률: 아모레퍼시픽 -4%, 이니스프리 -10%, 에뛰드 +5% 추정
- ▶ 이니스프리 매출 YoY-10%, 영업이익 YoY-18% 예상. 로드샵/면세/수출 약세로 매출 부진. 이커머스가 두자리수 성장하며 감소폭 방어. 이커머스 비중 50% 상회 예상
- ▶ 에뛰드 매출 YoY+5%, 손익분기점 수준 예상. 이커머스 수요 확대가 오프라인 부진 커버 중. 해당 비중 50% 초반 수준. 비용 효율화로 지속
- ▶ 대형사 중 내수 기여도 높은 편. 코로나19 기간 비용 효율화 마무리. 국내 수요 회복 시 이익 모멘텀 개선 기대  
투자의견 Hold, 목표주가 4.8만원 상향

아모레 G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                 | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22E   | 2Q22E   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액             | 1,387.5 | 1,303.4 | 1,214.5 | 1,420.6 | 1,313.1 | 1,332.5 | 1,304.3 | 1,469.6 | 6,284.3 | 4,930.1 | 5,326.1 | 5,419.5 |
| 아모레퍼시픽          | 1,252.8 | 1,176.7 | 1,108.9 | 1,324.8 | 1,201.1 | 1,226.6 | 1,216.6 | 1,432.6 | 5,580.1 | 4,432.1 | 4,863.1 | 5,076.8 |
| 이니스프리           | 89.0    | 87.9    | 72.2    | 58.1    | 80.1    | 94.9    | 75.8    | 63.9    | 551.8   | 348.5   | 307.2   | 314.8   |
| 에뛰드             | 28.1    | 26.2    | 25.9    | 25.4    | 29.5    | 28.3    | 27.2    | 30.5    | 179.9   | 111.3   | 105.6   | 115.5   |
| 아모스프로페셔널        | 17.0    | 16.3    | 14.3    | 14.3    | 18.4    | 17.6    | 15.4    | 15.4    | 83.4    | 67.9    | 61.9    | 66.9    |
| % YoY 매출액       | 8%      | 10%     | 0%      | 13%     | -5%     | 2%      | 7%      | 3%      | 3%      | -22%    | 8%      | 2%      |
| 아모레퍼시픽          | 11%     | 11%     | 2%      | 15%     | -4%     | 4%      | 10%     | 8%      | 6%      | -21%    | 10%     | 4%      |
| 이니스프리           | -17%    | -1%     | -10%    | -20%    | -10%    | 8%      | 5%      | 10%     | -8%     | -37%    | -12%    | 2%      |
| 에뛰드             | -19%    | -11%    | -3%     | 24%     | 5%      | 8%      | 5%      | 20%     | -18%    | -38%    | -5%     | 9%      |
| 아모스프로페셔널        | -9%     | -5%     | -17%    | -4%     | 8%      | 8%      | 8%      | 8%      | -1%     | -19%    | -9%     | 8%      |
| 영업이익            | 197.7   | 104.6   | 51.7    | 2.3     | 122.2   | 108.9   | 105.4   | 81.8    | 498.3   | 150.7   | 356.2   | 418.3   |
| 아모레퍼시픽          | 176.2   | 91.2    | 50.3    | 25.6    | 106.6   | 99.0    | 97.4    | 84.0    | 427.8   | 143.0   | 343.4   | 386.9   |
| 이니스프리           | 9.5     | 5.7     | -0.4    | -15.8   | 7.7     | 5.2     | 3.4     | 1.8     | 62.6    | 7.0     | -1.0    | 18.1    |
| 에뛰드             | -0.5    | -1.5    | -2.5    | -5.1    | 0.1     | -0.8    | -1.0    | -1.5    | -18.6   | -18.1   | -9.6    | -3.2    |
| 아모스프로페셔널        | 4.2     | 3.3     | 2.8     | 0.9     | 4.9     | 3.9     | 3.3     | 1.3     | 16.8    | 11.0    | 11.2    | 13.4    |
| % YoY 영업이익      | 191%    | 189%    | -15%    | 흑전      | -38%    | 4%      | 104%    | 3472%   | -9%     | -70%    | 136%    | 17%     |
| 아모레퍼시픽          | 189%    | 159%    | -10%    | 흑전      | -40%    | 8%      | 93%     | 229%    | -11%    | -67%    | 140%    | 13%     |
| 이니스프리           | 86%     | 흑전      | 적지      | 적전      | -18%    | -9%     | 흑전      | 흑전      | -22%    | -89%    | 적전      | 흑전      |
| 에뛰드             | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 흑전      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      |
| 아모스프로페셔널        | -5%     | -15%    | 300%    | -55%    | 17%     | 19%     | 19%     | 42%     | -2%     | -35%    | 2%      | 20%     |
| 지배주주순이익         | 84.6    | 104.4   | 21.8    | -30.8   | 42.1    | 58.4    | 36.2    | 73.9    | 133.7   | 10.4    | 180.0   | 210.7   |
| % Margin 매출총이익률 | 74%     | 73%     | 72%     | 71%     | 73%     | 74%     | 75%     | 74%     | 74%     | 72%     | 73%     | 74%     |
| 영업이익            | 14%     | 8%      | 4%      | 0%      | 9%      | 8%      | 8%      | 6%      | 8%      | 3%      | 7%      | 8%      |
| 아모레퍼시픽          | 14%     | 8%      | 5%      | 2%      | 9%      | 8%      | 8%      | 6%      | 8%      | 3%      | 7%      | 8%      |
| 이니스프리           | 11%     | 6%      | -1%     | -27%    | 10%     | 5%      | 4%      | 3%      | 11%     | 2%      | 0%      | 6%      |
| 에뛰드             | -2%     | -6%     | -10%    | -20%    | 0%      | -3%     | -4%     | -5%     | -10%    | -16%    | -9%     | -3%     |
| 아모스프로페셔널        | 25%     | 20%     | 20%     | 6%      | 27%     | 22%     | 22%     | 8%      | 20%     | 16%     | 18%     | 20%     |

자료: 유안타증권 리서치센터



## LG 생활건강 (051900)

| 투자의견        | Hold      |
|-------------|-----------|
| 현재주가(04/11) | 881,000   |
| 목표주가        | 1,000,000 |
| 시가총액(억원)    | 135,566   |
| 상승여력        | 14%       |
| 12MF P/E    | 17.3      |
| 12MF P/B    | 2.4       |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 19,654     | -3%   | -4%   | 20,328    | -3%         |
| 영업이익     | 3,178      | 32%   | -14%  | 3,500     | -9%         |
| 순이익 (지배) | 2,152      | 62%   | -16%  | 2,335     | -8%         |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익의 3,178억원(YoY-14%)으로 컨센서스 하회 전망
- ▶ 컨센서스 하향은 중국 제로 코로나 기조 지속, 확진자 증가에 따른 봉쇄 조치 등. 중국 내 소비 약세 영향으로 중국 법인, 면세 채널 매출 추정치 하향 조정에 기인
- ▶ 화장품 매출 YoY-11%, 이익 YoY-21% 예상. 면세 매출 3.7천억원 YoY-26% 전망 vs 시장 +7% 예상. 중국 매출 2.5천억원 YoY-7% 성장 예상 vs 시장 +2~3% 전망
- ▶ 생활용품 매출 YoY+6%. 영업이익의 YoY+flat% 전망. 원부자재 부담 영향 존재
- ▶ 음료 부문 매출 YoY+7%, 이익 YoY+3% 예상. 수요 점차 개선, 마케팅 비용 다소 확대
- ▶ 투자 의견 Hold 유지, 목표주가 100만원 유지. 중국 소비 약세에 따른 매출 추정치 하향 조정. 다만 소비 둔화 우려는 주가에 기반영 판단. 중국 쇼핑 페스티벌인 6.18 전후로 수요 점차 개선 기대. 긴 호흡에서 매수 권고

## LG 생활건강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21E   | 1Q22E   | 2Q22E   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액   | 2,036.7 | 2,021.4 | 2,010.3 | 2,023.1 | 1,965.4 | 2,039.0 | 2,050.0 | 2,167.9 | 7,685.4 | 7,844.5 | 8,091.6 | 8,222.3 |
| 화장품      | 1,158.5 | 1,115.9 | 1,026.7 | 1,140.3 | 1,032.2 | 1,066.2 | 997.5   | 1,226.6 | 4,745.8 | 4,458.1 | 4,441.4 | 4,322.5 |
| 면세       | 500.5   | 491.0   | 480.5   | 342.1   | 370.0   | 450.0   | 450.0   | 410.5   | 1,846.6 | 1,663.4 | 1,814.1 | 1,680.5 |
| 중국       | 272.2   | 242.1   | 200.9   | 412.0   | 252.3   | 252.5   | 208.7   | 434.1   | 830.0   | 1,003.9 | 1,127.2 | 1,147.6 |
| 생활용품     | 520.7   | 496.2   | 540.0   | 501.3   | 550.9   | 527.1   | 572.6   | 527.4   | 1,488.1 | 1,873.3 | 2,058.2 | 2,178.0 |
| 음료       | 357.5   | 409.4   | 443.7   | 381.3   | 382.2   | 445.7   | 480.0   | 413.9   | 1,451.5 | 1,513.1 | 1,591.9 | 1,721.8 |
| % YoY    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출액      | 7%      | 13%     | -3%     | -3%     | -4%     | 1%      | 2%      | 7%      | 14%     | 2%      | 3%      | 2%      |
| 화장품      | 9%      | 21%     | -10%    | -14%    | -11%    | -4%     | -3%     | 8%      | 22%     | -6%     | 0%      | -3%     |
| 면세       | 23%     | 89%     | -5%     | -30%    | -26%    | -8%     | -6%     | 20%     | 24%     | -10%    | 9%      | -7%     |
| 중국       | 47%     | 11%     | -2%     | 4%      | -7%     | 4%      | 4%      | 5%      | 52%     | 21%     | 12%     | 2%      |
| 생활용품     | 9%      | 7%      | 6%      | 19%     | 6%      | 6%      | 6%      | 5%      | 2%      | 26%     | 10%     | 6%      |
| 음료       | 2%      | 3%      | 6%      | 10%     | 7%      | 9%      | 8%      | 9%      | 5%      | 4%      | 5%      | 8%      |
| 연결 영업이익  | 370.6   | 335.8   | 342.3   | 241.0   | 317.8   | 327.2   | 350.5   | 268.7   | 1,176.4 | 1,220.9 | 1,289.6 | 1,264.2 |
| 화장품      | 254.2   | 219.1   | 215.6   | 187.2   | 200.0   | 206.6   | 209.0   | 213.0   | 897.6   | 822.9   | 876.1   | 828.6   |
| 생활용품     | 66.2    | 58.8    | 63.7    | 20.2    | 66.2    | 58.2    | 68.6    | 18.3    | 126.0   | 205.3   | 208.9   | 211.3   |
| 음료       | 50.1    | 57.9    | 63.0    | 33.7    | 51.6    | 62.4    | 73.0    | 37.4    | 152.7   | 192.8   | 204.7   | 224.4   |
| % YoY    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 영업이익     | 11%     | 11%     | 4%      | -6%     | -14%    | -3%     | 2%      | 11%     | 13%     | 4%      | 6%      | -2%     |
| 화장품      | 15%     | 23%     | 9%      | -17%    | -21%    | -6%     | -3%     | 14%     | 15%     | -8%     | 6%      | -5%     |
| 생활용품     | 1%      | -7%     | -5%     | 102%    | 0%      | -1%     | 8%      | -9%     | 5%      | 63%     | 2%      | 1%      |
| 음료       | 7%      | -6%     | 0%      | 61%     | 3%      | 8%      | 16%     | 11%     | 12%     | 26%     | 6%      | 10%     |
| 지배주주 순이익 | 255.0   | 221.8   | 234.7   | 133.1   | 215.2   | 210.5   | 239.6   | 158.0   | 778.1   | 797.6   | 844.5   | 823.2   |
| % Margin |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출총이익률   | 64%     | 64%     | 63%     | 60%     | 62%     | 63%     | 63%     | 60%     | 62%     | 62%     | 62%     | 62%     |
| 영업이익률    | 18%     | 17%     | 17%     | 12%     | 16%     | 16%     | 17%     | 12%     | 15%     | 16%     | 16%     | 15%     |
| 화장품      | 22%     | 20%     | 21%     | 16%     | 19%     | 19%     | 21%     | 17%     | 19%     | 18%     | 20%     | 19%     |
| 생활용품     | 13%     | 12%     | 12%     | 4%      | 12%     | 11%     | 12%     | 3%      | 8%      | 11%     | 10%     | 10%     |
| 음료       | 14%     | 14%     | 14%     | 9%      | 14%     | 14%     | 15%     | 9%      | 11%     | 13%     | 13%     | 13%     |
| 순이익률     | 13%     | 11%     | 12%     | 7%      | 11%     | 10%     | 12%     | 7%      | 10%     | 10%     | 10%     | 10%     |

자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 (237880)

|              |            |
|--------------|------------|
| <b>투자 의견</b> | <b>BUY</b> |
| 현재주가(04/11)  | 20,150     |
| 목표주가         | 35,000     |
| 시가총액(억원)     | 3,488      |
| 상승여력         | 44%        |
| 12MF P/E     | 21.2       |
| 12MF P/B     | 1.9        |

| 1Q21E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 629        | 6%    | 9%    | 639       | -2%         |
| 영업이익     | 31         | -33%  | 52%   | 34        | -9%         |
| 순이익 (지배) | 24         | 흑전    | 7%    | 29        | -17%        |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 31억원(YoY+52%)으로 최근 시장 눈높이 부합할 전망
- ▶ 중국 제로 코로나 및 확진자 확대로 중국 온/오프라인만 부진, 국내/미국/일본 모두 견고
- ▶ 주요 채널별 매출 성장률: 클럽클리오 11억원(YoY-49%, 매장 축소 영향/효율화 기조), H&B 175억원 (YoY+20%), 온라인 237억원(YoY+12%) 견고, 중국은 다소 약세
- ▶ 비효율 채널 축소, 국내외 성장 채널로의 외형 확장 진행 중. 화장품 수요 회복시 외형 및 이익 모멘텀 강할 전망
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 3.5만원 유지. 점진적 매수 권고

클리오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|            | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019  | 2020  | 2021  | 2022E |
|------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출액     | 57.9 | 56.1 | 59.4 | 59.4 | 62.9  | 63.0  | 67.4  | 66.3  | 250.4 | 218.2 | 232.7 | 259.7 |
| ▶ 채널별 매출   |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 클럽클리오      | 2.2  | 2.1  | 1.3  | 2.4  | 1.1   | 1.5   | 1.3   | 2.9   | 44.7  | 25.4  | 8.1   | 6.9   |
| H&B        | 14.6 | 11.5 | 16.6 | 16.2 | 17.5  | 13.2  | 19.1  | 18.6  | 62.4  | 53.1  | 58.9  | 68.5  |
| 온라인        | 21.3 | 21.1 | 23.1 | 20.3 | 23.7  | 25.2  | 26.9  | 23.1  | 55.0  | 66.1  | 85.7  | 98.9  |
| 면세점        | 8.1  | 7.1  | 5.7  | 7.3  | 8.9   | 7.8   | 6.3   | 8.0   | 36.3  | 24.2  | 28.1  | 30.9  |
| 글로벌        | 2.5  | 3.4  | 3.6  | 3.4  | 2.7   | 3.7   | 4.0   | 3.7   | 28.7  | 32.6  | 37.9  | 38.6  |
| 도매수출       | 2.5  | 3.4  | 3.6  | 3.4  | 2.7   | 3.7   | 4.0   | 3.7   | 21.6  | 16.8  | 12.9  | 14.2  |
| ▶ 주요 해외 매출 |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 일본         | 4.9  | 6.3  | 5.1  | 4.7  | 5.4   | 6.9   | 5.6   | 5.2   | 19.5  | 35.5  | 45.7  | 49.8  |
| 중국         | 3.0  | 3.0  | 2.6  | 2.9  | 2.1   | 3.3   | 2.9   | 3.2   | 22.6  | 21.2  | 36.3  | 39.5  |
| % YoY      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 연결 매출액     | -15% | 13%  | 17%  | 18%  | 9%    | 12%   | 14%   | 12%   | 34%   | -13%  | 7%    | 12%   |
| 클럽클리오      | -76% | -69% | -74% | -40% | -49%  | -29%  | 1%    | 20%   | -4%   | -43%  | -68%  | -15%  |
| H&B        | -13% | 10%  | 28%  | 26%  | 20%   | 15%   | 15%   | 15%   | 36%   | -15%  | 11%   | 16%   |
| 온라인        | 17%  | 30%  | 45%  | 29%  | 12%   | 19%   | 16%   | 14%   | 51%   | 20%   | 30%   | 15%   |
| 면세점        | 3%   | 61%  | 12%  | 5%   | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   | 62%   | -33%  | 16%   | 10%   |
| 글로벌        | 3%   | 32%  | 19%  | 12%  | -8%   | 4%    | 9%    | 3%    | 38%   | 14%   | 16%   | 2%    |
| 도매수출       | -62% | -5%  | -13% | 35%  | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   | 45%   | -22%  | -23%  | 10%   |
| 일본         | -11% | 37%  | 46%  | 81%  | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   | -     | 82%   | 29%   | 9%    |
| 중국         | 47%  | 11%  | -7%  | -36% | -30%  | 10%   | 10%   | 10%   | -     | -6%   | 71%   | 9%    |
| 연결 영업이익    | 2.0  | 3.2  | 4.1  | 4.6  | 3.1   | 4.2   | 5.8   | 6.4   | 18.6  | 6.2   | 13.9  | 19.5  |
| % YoY      | -41% | 1%   | 290% | 흑전   | 52%   | 34%   | 41%   | 38%   | 흑전    | -67%  | 123%  | 40%   |
| % 영업이익률    | 3.5% | 5.6% | 6.9% | 7.8% | 4.9%  | 6.7%  | 8.5%  | 9.6%  | 7%    | 3%    | 6%    | 7%    |
| 지배주주순이익    | 2.2  | 1.0  | 7.6  | -1.6 | 2.4   | 3.8   | 4.8   | 4.6   | 2.9   | 9.6   | 9.3   | 15.5  |
| % YoY      | -42% | -67% | 130% | 적지   | 7%    | 270%  | -37%  | 흑전    | 194%  | 226%  | -3%   | 67%   |
| % 순이익률     | 4%   | 2%   | 13%  | -3%  | 4%    | 6%    | 7%    | 7%    | 1%    | 4%    | 4%    | 6%    |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 한국콜마 (161890)

| 투자 의견       | BUY    |
|-------------|--------|
| 현재주가(04/11) | 46,150 |
| 목표주가        | 58,000 |
| 시가총액(억원)    | 10,262 |
| 상승여력        | 26%    |
| 12MF P/E    | 16.0   |
| 12MF P/B    | 1.4    |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 4,312      | 7%    | 9%    | 4,288     | 1%          |
| 영업이익     | 208        | -20%  | -14%  | 274       | -24%        |
| 순이익 (지배) | 100        | 142%  | -19%  | 138       | -27%        |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 208억원(YoY-14%)으로 컨센서스 소폭 하회 예상. 본업은 개선 중, HK이노엔 부진 영향
- ▶ 별도(화장품)는 매출 +5%, 영업이익 +15% 예상. 회복 추세, 주요 고객사의 주문 개선세
- ▶ 중국은 매출 +18%, 영업손실 16억원(축소)전망, 이커머스 고객사 수주 확대 지속
- ▶ 북미는 매출 +27% 성장하며 나아지는 중. 법인별 PTP 80억원(YoY+67%), CSR 120억원(YoY+10%) 전망.
- ▶ HK이노엔은 매출 +10%, 영업이익 -21% 전망. 케이캡 재조정, 일부 고정비 확대, 건기식 마케팅 투자 등으로 수익성 다소 부진, 하반기 점진적 개선 기대
- ▶ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 5.8만원 유지. 업종 내 이익 모멘텀 우위로 top pick. HK이노엔 성저하고로 점차 개선 예정 & 2022년 본업 회복에 따른 이익 모멘텀 본격화 기대

## 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|               | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액        | 395.3 | 412.8 | 376.0 | 402.3 | 431.2 | 455.4 | 431.6 | 448.8 | 1,378.9 | 1,322.1 | 1,586.3 | 1,766.9 |
| 별도(화장품)       | 172.4 | 170.2 | 141.8 | 148.4 | 180.6 | 189.3 | 169.3 | 163.0 | 687.5   | 609.2   | 632.8   | 702.2   |
| 중국법인(북경+무석)   | 30.5  | 40.8  | 31.5  | 33.9  | 35.9  | 48.0  | 37.2  | 40.1  | 77.0    | 71.6    | 136.7   | 161.1   |
| 북미법인(PTP+CSR) | 15.7  | 17.9  | 18.0  | 13.9  | 20.0  | 21.0  | 22.4  | 18.0  | 87.2    | 62.7    | 65.5    | 81.4    |
| HK 이노엔        | 186.8 | 184.9 | 188.6 | 209.4 | 205.5 | 203.4 | 207.5 | 230.3 | 542.6   | 597.2   | 769.8   | 846.7   |
| % YoY         |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 연결 매출액        | 19%   | 28%   | 18%   | 15%   | 9%    | 10%   | 15%   | 12%   | 2%      | -4%     | 20%     | 11%     |
| 별도            | 0%    | 6%    | 3%    | 8%    | 5%    | 11%   | 19%   | 10%   | -23%    | -11%    | 4%      | 11%     |
| 중국법인          | 142%  | 92%   | 86%   | 62%   | 18%   | 18%   | 18%   | 18%   | 3%      | -7%     | 91%     | 18%     |
| 북미법인          | -14%  | 23%   | 9%    | 4%    | 27%   | 17%   | 25%   | 30%   | -1%     | -28%    | 5%      | 24%     |
| HK 이노엔        | 41%   | 41%   | 26%   | 14%   | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   | 62%     | 10%     | 29%     | 10%     |
| 영업이익          | 24.3  | 21.3  | 12.8  | 25.9  | 20.8  | 37.2  | 23.7  | 40.2  | 99.8    | 121.7   | 84.3    | 121.9   |
| 별도(화장품)       | 15.7  | 19.9  | 10.4  | 19.6  | 18.1  | 23.1  | 16.9  | 21.2  | 40.0    | 50.4    | 65.6    | 76.0    |
| 중국법인          | -3.3  | -1.8  | -4.8  | -3.2  | -1.6  | 0.7   | 0.6   | 1.0   | -19.3   | -18.0   | -13.1   | 0.7     |
| 북미법인          | -1.5  | -0.4  | -2.2  | -6.3  | 0.9   | 1.1   | 1.0   | 1.5   | 0.6     | -7.1    | -10.4   | 4.5     |
| HK 이노엔        | 13.0  | 3.0   | 17.0  | 17.3  | 10.3  | 15.3  | 17.6  | 26.5  | 75.0    | 85.9    | 50.3    | 69.7    |
| % YoY         |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익          | 3%    | -22%  | -32%  | -50%  | -14%  | 74%   | 85%   | 55%   | 11%     | 22%     | -31%    | 45%     |
| 별도(화장품)       | 24%   | 6%    | -12%  | 178%  | 15%   | 16%   | 64%   | 8%    | -44%    | 26%     | 30%     | 16%     |
| 중국법인          | 적지    | 적전    | 적전    | 적지    | 적지    | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 적지      | 적지      | 적지      | 흑전      |
| 북미법인          | 적지    | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 흑전    | -67%    | 적전      | 적지      | 흑전      |
| HK 이노엔        | -15%  | -77%  | 26%   | -61%  | -21%  | 415%  | 4%    | 53%   | 201%    | 15%     | -41%    | 38%     |
| 지배주순이익        | 12.3  | 13.0  | 6.4   | 4.1   | 10.0  | 20.6  | 8.3   | 20.3  | 29.1    | 160.3   | 35.8    | 59.2    |
| % Margin      |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익률         | 6%    | 5%    | 3%    | 6%    | 5%    | 8%    | 5%    | 9%    | 7%      | 9%      | 5%      | 7%      |
| 별도(화장품)       | 9%    | 12%   | 7%    | 13%   | 10%   | 12%   | 10%   | 13%   | 6%      | 8%      | 10%     | 11%     |
| 중국법인          | -11%  | -4%   | -15%  | -9%   | -4%   | 1%    | 2%    | 2%    | -25%    | -25%    | -10%    | 0%      |
| 북미법인          | -10%  | -2%   | -12%  | -46%  | 4%    | 5%    | 5%    | 8%    | 1%      | -11%    | -16%    | 5%      |
| HK 이노엔        | 7%    | 2%    | 9.0%  | 8%    | 5%    | 8%    | 9%    | 12%   | 14%     | 14%     | 7%      | 8%      |
| 순이익률          | 3%    | 3%    | 2%    | 1%    | 2%    | 5%    | 2%    | 5%    | 2%      | 12%     | 2%      | 3%      |

자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

|             |         |
|-------------|---------|
| 투자 의견       | BUY     |
| 현재주가(04/11) | 83,900  |
| 목표주가        | 100,000 |
| 시가총액(억원)    | 9,420   |
| 상승여력        | 19%     |
| 12MF P/E    | 9.4     |
| 12MF P/B    | 1.3     |

| 1Q22E    | 유안타증권 (억원) | % QoQ | % YoY | 컨센서스 (억원) | 컨센서스 대비 (%) |
|----------|------------|-------|-------|-----------|-------------|
| 매출액      | 3,799      | -106% | 10%   | 3,929     | -3%         |
| 영업이익     | 201        | -34%  | -14%  | 256       | -22%        |
| 순이익 (지배) | 187        | 25%   | 16%   | 179       | 5%          |

- ▶ 1Q22 연결 영업이익 201억원(YoY-14%) 전망하며, 컨센서스 대비 하회 예상
- ▶ 색조 수요 확대에 따른 믹스 악화, 상해 섀다운 영향 소폭 존재
- ▶ 국내: 매출 2천억원(YoY+8%), 이익 130억원(YoY-18%) 예상. 수주 증가 추세. 이익률 6% 전망(-2%p yoy).
- ▶ 중국법인(합산) 매출은 전년동기비 13% 증가한 1.5천억원, 온라인 고객사 확대로 시장 성장률(3Q21F +4%) 대비 고성장 달성 예상
- ▶ 미국법인(합산) 매출은 전년동기비 18% 증가한 371억원, 합산순손실 90억원(손실축소) 추정. 손세정제 역기저 영향으로 매출 감소, 손실 축소는 비용 관리 영향
- ▶ 투자 의견 BUY, 목표주가 10만원 유지. 상장 시점 및 매각 등 외부 이슈가 주가 등락에 중요 요소

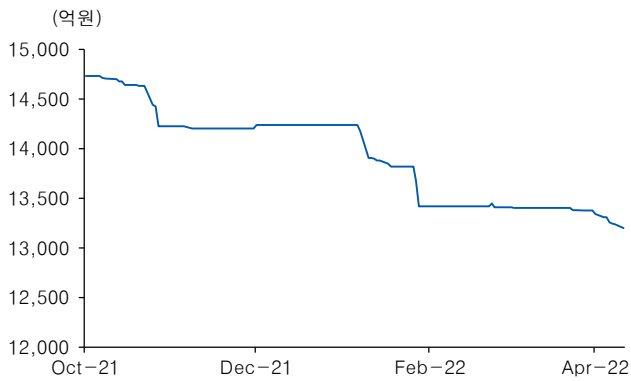
코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액   | 345.0 | 430.4 | 395.0 | 421.2 | 379.9 | 481.0 | 441.9 | 471.9 | 1,330.7 | 1,382.9 | 1,591.5 | 1,774.7 |
| 코스맥스코리아  | 188.5 | 230.0 | 217.7 | 217.0 | 203.5 | 253.0 | 239.4 | 238.7 | 739.0   | 765.4   | 853.2   | 934.7   |
| 코스맥스상해   | 99.6  | 140.4 | 117.8 | 151.5 | 122.6 | 171.6 | 147.2 | 183.6 | 371.8   | 337.1   | 509.3   | 625.1   |
| 코스맥스광저우  | 33.9  | 36.2  | 33.6  | 36.9  | 28.8  | 32.6  | 30.2  | 40.6  | 110.0   | 128.4   | 140.6   | 132.2   |
| 코스맥스웨스트  | 31.4  | 34.0  | 35.8  | 30.8  | 37.1  | 37.8  | 41.3  | 34.7  | 159.3   | 166.4   | 132.0   | 150.9   |
| % YoY    |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 연결 매출액   | 5%    | 13%   | 23%   | 19%   | 10%   | 12%   | 12%   | 12%   | 6%      | 4%      | 15%     | 12%     |
| 코스맥스코리아  | -7%   | 10%   | 26%   | 19%   | 8%    | 10%   | 10%   | 10%   | 9%      | 4%      | 11%     | 10%     |
| 코스맥스상해   | 58%   | 46%   | 46%   | 56%   | 23%   | 22%   | 25%   | 21%   | -10%    | -9%     | 51%     | 23%     |
| 코스맥스광저우  | 36%   | 9%    | 21%   | -13%  | -15%  | -10%  | -10%  | 10%   | 65%     | 17%     | 9%      | -6%     |
| 코스맥스웨스트  | -4%   | -12%  | -28%  | -32%  | 18%   | 11%   | 15%   | 13%   | -4%     | 4%      | -21%    | 14%     |
| 연결 영업이익  | 23.3  | 43.9  | 25.0  | 30.4  | 20.1  | 34.6  | 26.6  | 32.4  | 54.0    | 66.6    | 122.6   | 113.6   |
| 코스맥스코리아  | 15.9  | 20.5  | 20.6  | 20.6  | 13.0  | 18.7  | 18.3  | 20.0  | 40.2    | 65.9    | 77.6    | 70.0    |
| 해외 및 조정  | 7.4   | 23.5  | 4.3   | 9.8   | 7.0   | 15.9  | 8.3   | 12.4  | 13.8    | 0.8     | 45.0    | 43.6    |
| % YoY    |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익     | 45%   | 68%   | 80%   | 190%  | -14%  | -21%  | 7%    | 6%    | 3%      | 23%     | 84%     | -7%     |
| 코스맥스코리아  | -3%   | -2%   | 81%   | 19%   | -18%  | -9%   | -11%  | -3%   | 82%     | 64%     | 18%     | -10%    |
| 해외 및 조정  | 흑전    | 331%  | 75%   | 흑전    | -5%   | -32%  | 92%   | 26%   | -54%    | -94%    | 5596%   | -3%     |
| 당기순이익    | 9.8   | 26.1  | -1.8  | 0.2   | 16.0  | 24.3  | 21.5  | 22.1  | 18.3    | -29.1   | 34.3    | 83.9    |
| 코스맥스코리아  | 20.7  | 17.2  | -11.5 | -5.9  | 8.4   | 13.0  | 12.6  | 14.0  | 92.6    | -34.6   | 20.5    | 48.0    |
| 코스맥스상해   | 7.3   | 15.6  | 12.3  | 14.8  | 9.2   | 18.9  | 15.3  | 18.0  | -1.3    | 11.1    | 50.0    | 61.4    |
| 코스맥스광저우  | 2.3   | 3.4   | 2.7   | 5.5   | 2.3   | 3.1   | 2.5   | 5.9   | 11.6    | 12.6    | 13.9    | 13.7    |
| 코스맥스웨스트  | -13.4 | -15.3 | -28.1 | -32.5 | -9.0  | -8.0  | -5.0  | -4.0  | -24.4   | -58.5   | -73.3   | -26.0   |
| 지배주주순이익  | 16.1  | 32.0  | 11.2  | 15.2  | 18.7  | 27.7  | 23.2  | 26.9  | 31.8    | 21.4    | 74.4    | 96.5    |
| % Margin |       |       |       |       |       |       |       |       |         |         |         |         |
| 영업이익률    | 7%    | 10%   | 6%    | 7%    | 5%    | 7%    | 6%    | 7%    | 4%      | 5%      | 8%      | 6%      |
| 코스맥스코리아  | 8%    | 9%    | 9%    | 9%    | 6%    | 7%    | 8%    | 8%    | 5%      | 9%      | 9%      | 7%      |
| 해외 및 조정  | 5%    | 13%   | 3%    | 5%    | 4%    | 8%    | 4%    | 6%    | 2%      | 0%      | 7%      | 6%      |
| 순이익률     | 5%    | 7%    | 3%    | 4%    | 5%    | 6%    | 5%    | 6%    | 2%      | 2%      | 5%      | 5%      |
| 코스맥스코리아  | 11%   | 7%    | -5%   | -3%   | 4%    | 5%    | 5%    | 6%    | 13%     | -5%     | 2%      | 5%      |
| 코스맥스상해   | 7%    | 11%   | 10%   | 10%   | 8%    | 11%   | 10%   | 10%   | 0%      | 3%      | 10%     | 10%     |
| 코스맥스광저우  | 7%    | 9%    | 8%    | 15%   | 8%    | 9%    | 8%    | 15%   | 11%     | 10%     | 10%     | 10%     |
| 코스맥스웨스트  | -43%  | -45%  | -78%  | -106% | -24%  | -21%  | -12%  | -12%  | -15%    | -35%    | -56%    | -17%    |

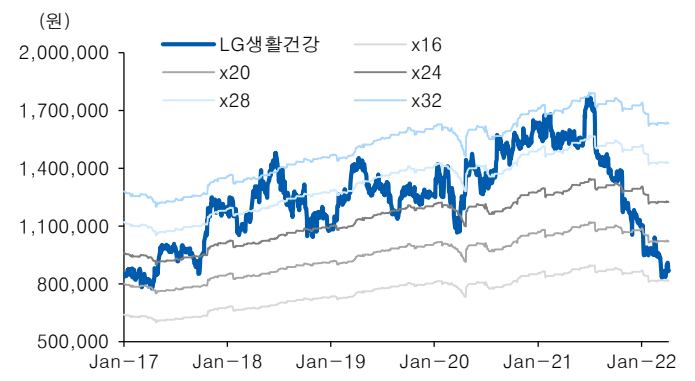
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 2022년 영업이익 컨센서스 추이



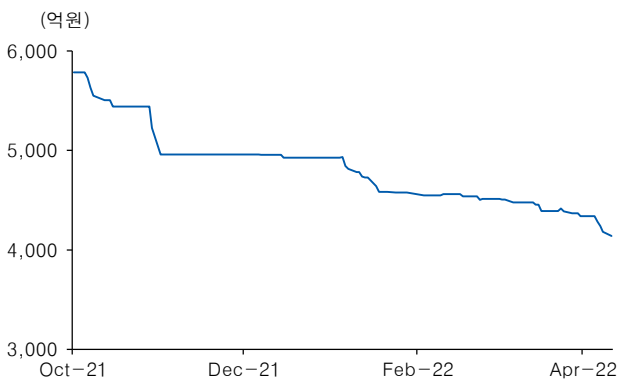
자료: 유안타증권 리서치센터

LG 생활건강 12MF P/E Band



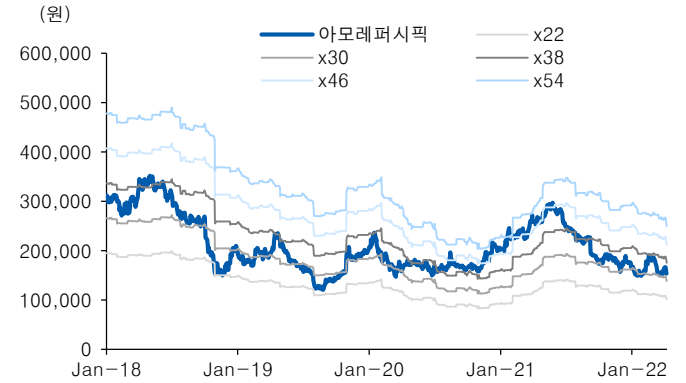
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 2022년 영업이익 컨센서스 추이



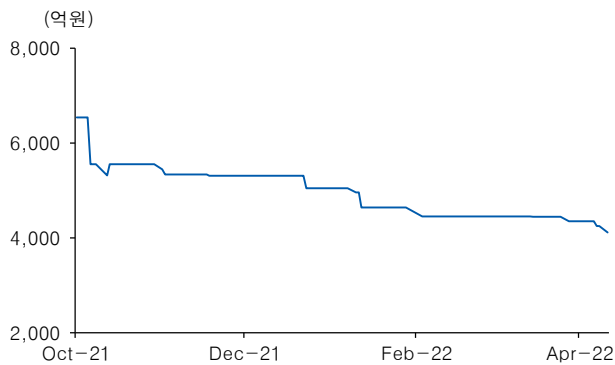
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12MF P/E Band



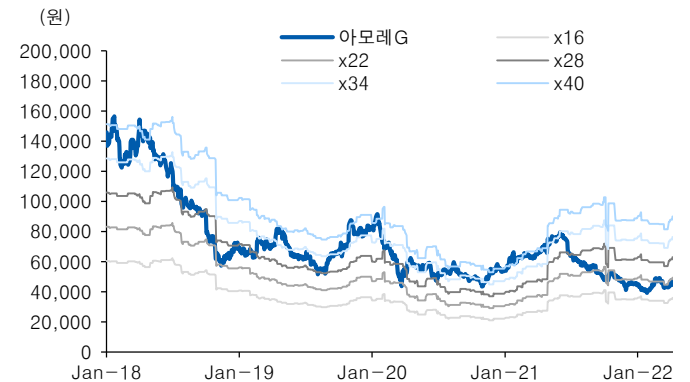
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 2022년 영업이익 컨센서스 추이



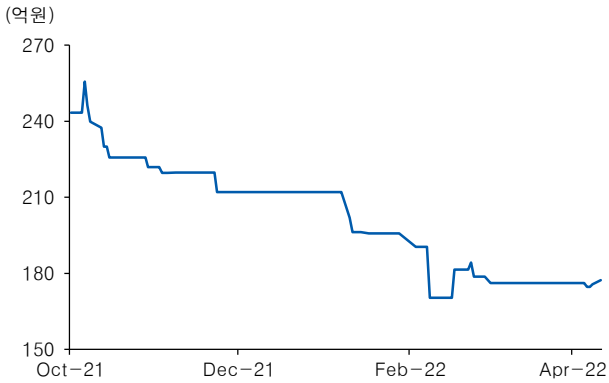
자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G 12MF P/E Band



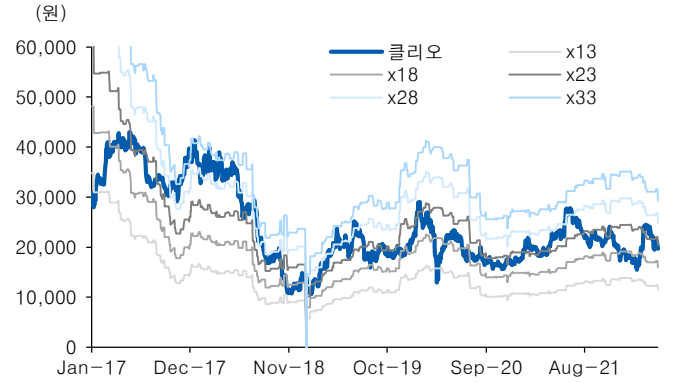
자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 2022년 영업이익 컨센서스 추이



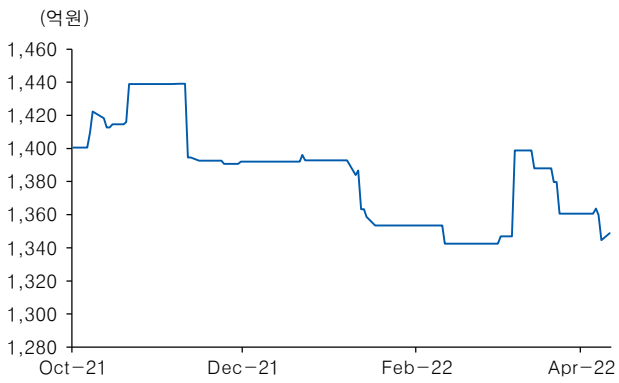
자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 12MF P/E Band



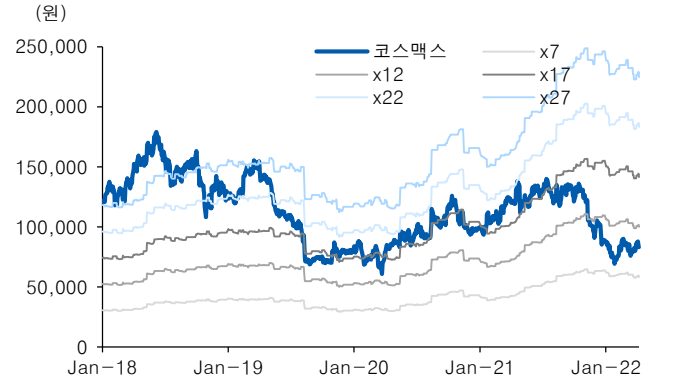
자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 2022년 영업이익 컨센서스 추이



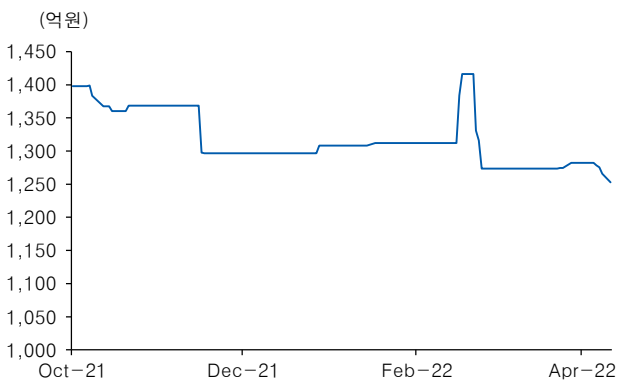
자료: 유안타증권 리서치센터

코스맥스 12MF P/E Band



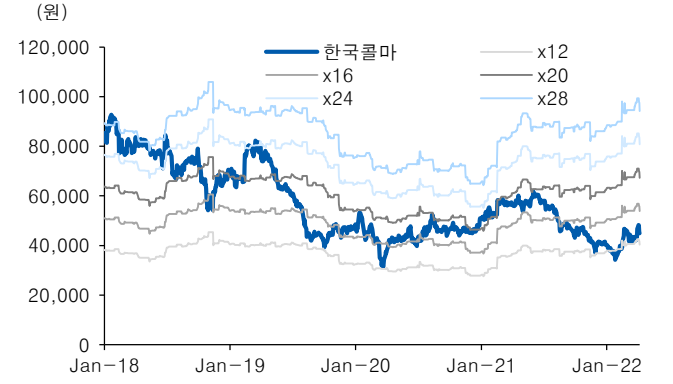
자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 2022년 영업이익 컨센서스 추이



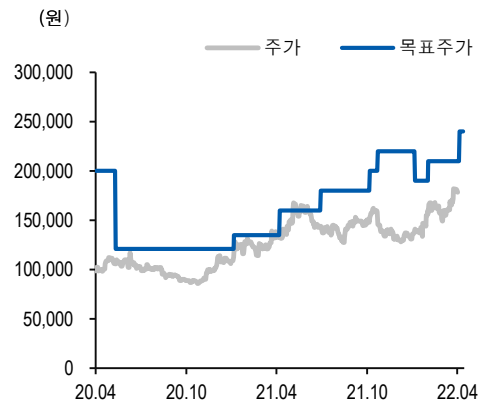
자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 12MF P/E Band



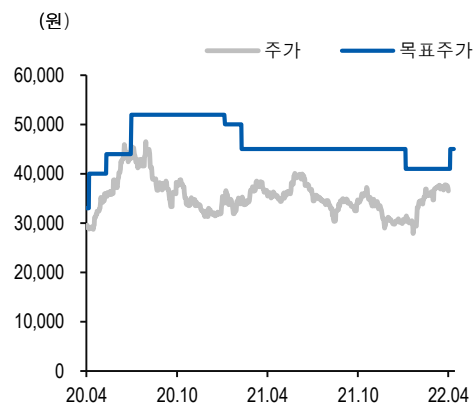
자료: 유안타증권 리서치센터

## 롯데칠성 (005300 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



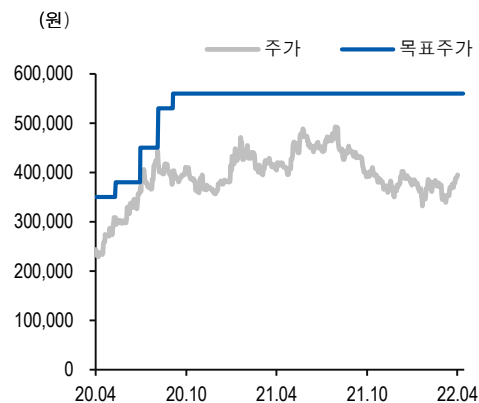
| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 240,000 | 1년        |         |              |
| 2022-02-08 | BUY   | 210,000 | 1년        | -21.25  | -13.33       |
| 2022-01-12 | BUY   | 190,000 | 1년        | -25.19  | -15.79       |
| 2021-10-29 | BUY   | 220,000 | 1년        | -38.59  | -34.09       |
| 2021-10-13 | BUY   | 200,000 | 1년        | -20.48  | -19.00       |
| 2021-07-06 | BUY   | 180,000 | 1년        | -20.93  | -15.00       |
| 2021-04-14 | BUY   | 160,000 | 1년        | -5.71   | 4.69         |
| 2021-01-12 | BUY   | 135,000 | 1년        | -6.84   | 2.96         |
| 2020-05-18 | BUY   | 121,000 | 1년        | -17.77  | -3.31        |
| 2020-04-08 | BUY   | 150,000 | 1년        | -30.30  | -25.33       |

## 하이트진로 (000080 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 45,000  | 1년        |         |              |
| 2022-01-12 | BUY   | 41,000  | 1년        | -15.22  | -7.93        |
| 2021-02-15 | BUY   | 45,000  | 1년        | -22.73  | -10.89       |
| 2021-01-12 | BUY   | 50,000  | 1년        | -32.11  | -26.80       |
| 2020-07-07 | BUY   | 52,000  | 1년        | -29.14  | -10.58       |
| 2020-05-18 | BUY   | 44,000  | 1년        | -8.92   | 4.32         |
| 2020-04-08 | BUY   | 40,000  | 1년        | -20.48  | -10.00       |

## CJ제일제당 (097950 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY      | 560,000 | 1년        |         |              |
| 2021-09-11 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -32.05  | -21.25       |
| 2020-09-11 | BUY      | 560,000 | 1년        | -27.36  | -12.05       |
| 2020-08-12 | BUY      | 530,000 | 1년        | -21.05  | -7.08        |
| 2020-07-07 | BUY      | 450,000 | 1년        | -13.08  | -1.44        |
| 2020-05-18 | BUY      | 380,000 | 1년        | -15.89  | -5.13        |
| 2020-02-13 | BUY      | 350,000 | 1년        | -29.85  | -11.86       |

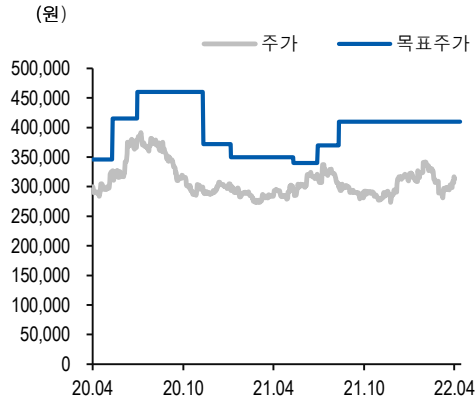
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

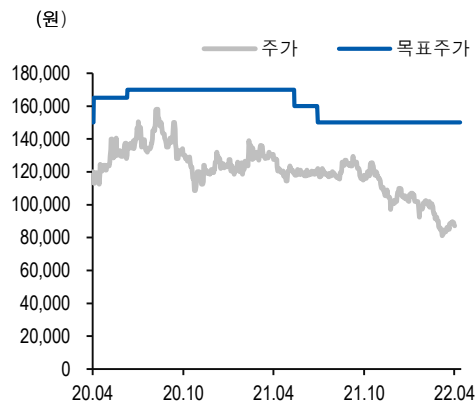
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

농심 (004370 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



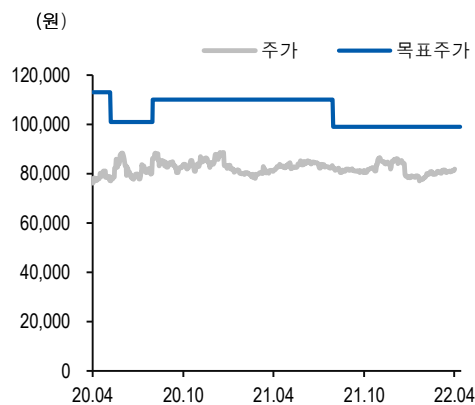
| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 410,000 | 1년        |         |              |
| 2021-08-18 | BUY   | 410,000 | 1년        |         |              |
| 2021-07-06 | BUY   | 370,000 | 1년        | -13.62  | -8.78        |
| 2021-05-18 | BUY   | 340,000 | 1년        | -9.36   | -4.56        |
| 2021-01-12 | BUY   | 350,000 | 1년        | -18.03  | -13.57       |
| 2020-11-17 | BUY   | 372,000 | 1년        | -20.52  | -17.34       |
| 2020-07-07 | BUY   | 460,000 | 1년        | -26.19  | -14.89       |
| 2020-05-18 | BUY   | 415,000 | 1년        | -17.28  | -8.43        |
| 2020-03-31 | BUY   | 346,000 | 1년        | -13.79  | -6.07        |

오리온 (271560 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 150,000 | 1년        |         |              |
| 2021-07-06 | BUY   | 150,000 | 1년        |         |              |
| 2021-05-20 | BUY   | 160,000 | 1년        | -25.53  | -24.06       |
| 2020-06-17 | BUY   | 170,000 | 1년        | -23.92  | -7.06        |
| 2020-04-08 | BUY   | 165,000 | 1년        | -23.19  | -14.85       |

KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 99,000  | 1년        |         |              |
| 2021-08-06 | BUY   | 99,000  | 1년        |         |              |
| 2020-08-07 | BUY   | 110,000 | 1년        | -24.44  | -19.45       |
| 2020-04-08 | BUY   | 101,000 | 1년        | -20.02  | -12.57       |

자료: 유안타증권

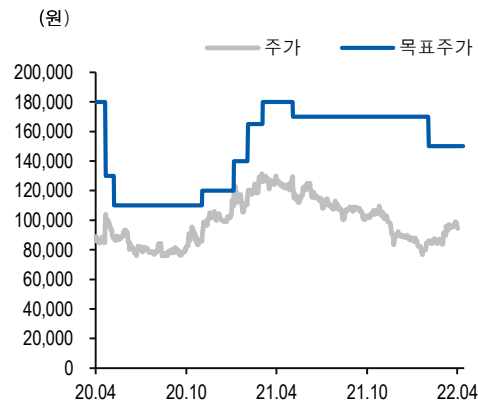
주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

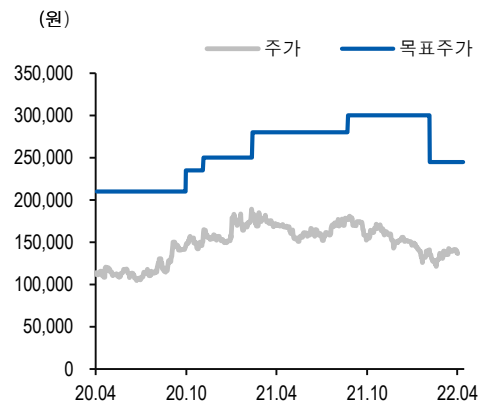


## 롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



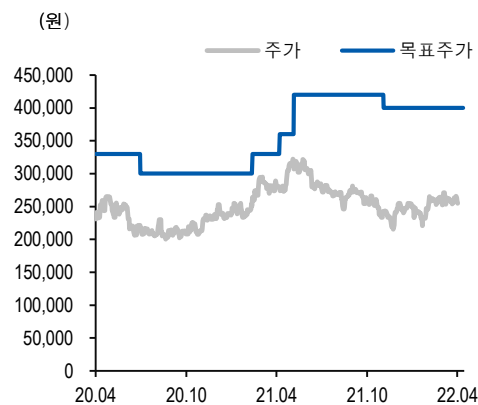
| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 150,000 | 1년        |         |              |
| 2022-02-09 | BUY   | 150,000 | 1년        |         |              |
| 2021-05-11 | BUY   | 170,000 | 1년        | -39.22  | -26.47       |
| 2021-03-11 | BUY   | 180,000 | 1년        | -30.43  | -27.78       |
| 2021-02-09 | BUY   | 165,000 | 1년        | -25.47  | -20.30       |
| 2021-01-12 | BUY   | 140,000 | 1년        | -18.82  | -12.14       |
| 2020-11-09 | BUY   | 120,000 | 1년        | -15.51  | -5.42        |
| 2020-05-15 | BUY   | 110,000 | 1년        | -24.90  | -13.18       |
| 2020-04-08 | BUY   | 130,000 | 1년        | -30.43  | -20.00       |

## 이마트 (139480 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 245,000 | 1년        |         |              |
| 2022-02-11 | BUY   | 245,000 | 1년        |         |              |
| 2021-08-30 | BUY   | 300,000 | 1년        | -47.75  | -39.67       |
| 2021-02-18 | BUY   | 280,000 | 1년        | -40.42  | -33.93       |
| 2020-11-11 | BUY   | 250,000 | 1년        | -34.68  | -24.40       |
| 2020-10-07 | BUY   | 235,000 | 1년        | -36.06  | -33.19       |
| 2019-11-15 | BUY   | 210,000 | 1년        | -43.84  | -28.57       |

## 신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 400,000 | 1년        |         |              |
| 2021-11-10 | BUY   | 400,000 | 1년        |         |              |
| 2021-05-13 | BUY   | 420,000 | 1년        | -34.54  | -23.45       |
| 2021-04-14 | BUY   | 360,000 | 1년        | -17.99  | -10.56       |
| 2021-02-18 | BUY   | 330,000 | 1년        | -15.00  | -10.61       |
| 2020-07-07 | BUY   | 300,000 | 1년        | -25.33  | -15.00       |
| 2020-03-10 | BUY   | 330,000 | 1년        | -28.85  | -19.70       |

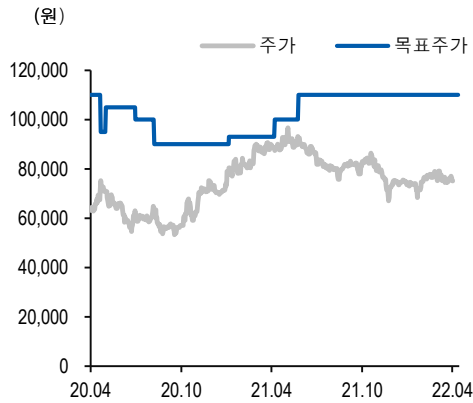
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

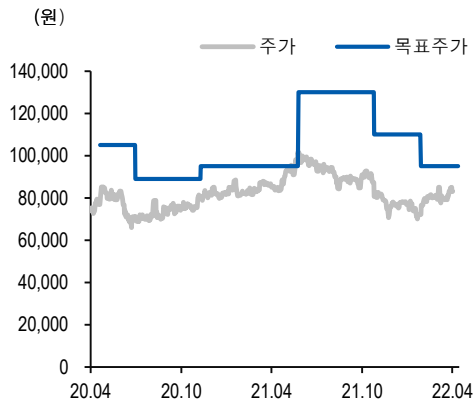
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

현대백화점 (069960 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



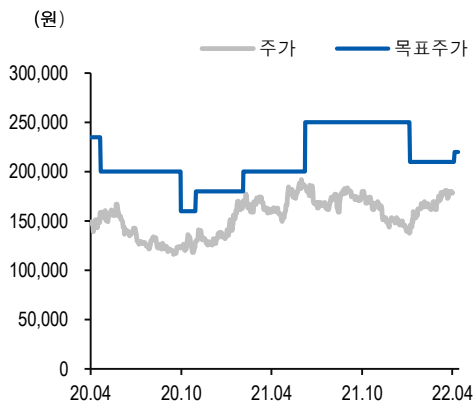
| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 110,000 | 1년        |         |              |
| 2021-06-01 | BUY   | 110,000 | 1년        |         |              |
| 2021-04-14 | BUY   | 100,000 | 1년        | -9.35   | -3.30        |
| 2021-01-12 | BUY   | 93,000  | 1년        | -9.07   | -2.47        |
| 2020-08-14 | BUY   | 90,000  | 1년        | -28.49  | -12.22       |
| 2020-07-07 | BUY   | 100,000 | 1년        | -39.61  | -35.20       |
| 2020-05-08 | BUY   | 105,000 | 1년        | -40.07  | -33.81       |
| 2020-04-08 | BUY   | 95,000  | 1년        | -28.48  | -20.84       |

호텔신라 (008770 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 95,000  | 1년        |         |              |
| 2022-02-03 | BUY   | 95,000  | 1년        |         |              |
| 2021-11-01 | BUY   | 110,000 | 1년        | -30.00  | -24.82       |
| 2021-06-01 | BUY   | 130,000 | 1년        | -29.00  | -21.92       |
| 2020-11-16 | BUY   | 95,000  | 1년        | -10.41  | 6.84         |
| 2020-07-07 | BUY   | 89,000  | 1년        | -17.05  | -8.54        |
| 2020-03-10 | BUY   | 105,000 | 1년        | -28.06  | -18.86       |

BGF 리테일 (282330 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 220,000 | 1년        |         |              |
| 2022-01-12 | BUY   | 210,000 | 1년        | -20.26  | -13.81       |
| 2021-06-15 | BUY   | 250,000 | 1년        | -33.83  | -25.60       |
| 2021-02-10 | BUY   | 200,000 | 1년        | -15.66  | -4.00        |
| 2020-11-06 | BUY   | 180,000 | 1년        | -22.17  | -5.56        |
| 2020-10-07 | BUY   | 160,000 | 1년        | -21.38  | -15.00       |
| 2020-04-08 | BUY   | 200,000 | 1년        | -31.45  | -16.50       |

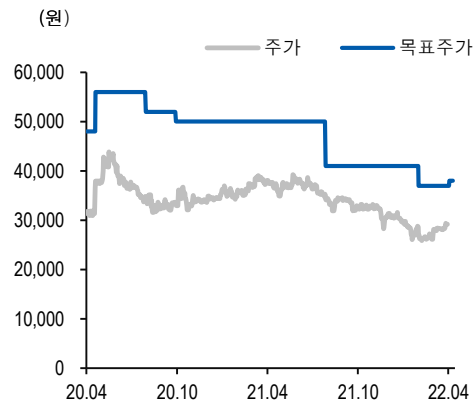
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

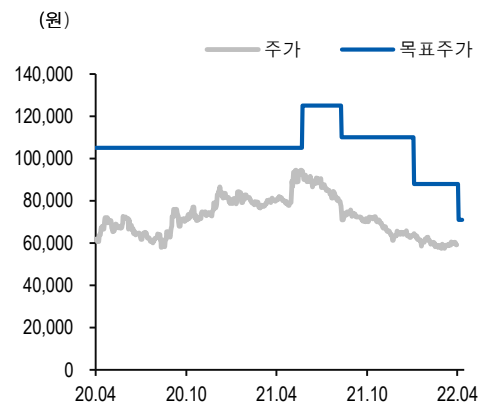
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## GS 리테일 (007070 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



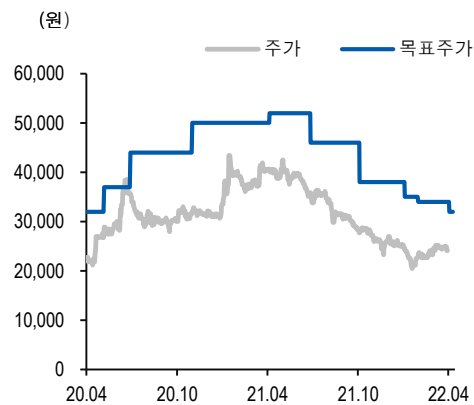
| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 38,000  | 1년        |         |              |
| 2022-02-09 | BUY   | 37,000  | 1년        | -25.58  | -20.54       |
| 2021-11-08 | BUY   | 41,000  | 1년        | -22.61  | -15.61       |
| 2021-08-05 | HOLD  | 41,000  | 1년        | -18.82  | -            |
| 2020-10-07 | BUY   | 50,000  | 1년        | -27.94  | -21.50       |
| 2020-08-07 | BUY   | 52,000  | 1년        | -36.46  | -32.40       |
| 2020-04-28 | BUY   | 56,000  | 1년        | -31.51  | -21.70       |
| 2020-04-08 | BUY   | 48,000  | 1년        | -33.68  | -23.96       |

## 현대홈쇼핑 (057050 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY      | 71,000  | 1년        |         |              |
| 2022-01-12 | BUY      | 88,000  | 1년        | -31.76  | -27.27       |
| 2021-08-19 | BUY      | 110,000 | 1년        | -37.62  | -31.27       |
| 2021-06-01 | BUY      | 125,000 | 1년        | -30.69  | -24.80       |
| 2021-04-08 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -19.23  | -10.00       |
| 2020-04-08 | BUY      | 105,000 | 1년        | -29.73  | -10.00       |

## 롯데하이마트 (071840 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 32,000  | 1년        |         |              |
| 2022-02-08 | BUY   | 34,000  | 1년        | -29.37  | -25.88       |
| 2022-01-12 | BUY   | 35,000  | 1년        | -36.01  | -31.14       |
| 2021-10-13 | BUY   | 38,000  | 1년        | -30.75  | -24.47       |
| 2021-07-06 | BUY   | 46,000  | 1년        | -29.16  | -20.87       |
| 2021-04-14 | BUY   | 52,000  | 1년        | -24.96  | -18.27       |
| 2020-11-09 | BUY   | 50,000  | 1년        | -28.07  | -13.20       |
| 2020-07-07 | BUY   | 44,000  | 1년        | -29.79  | -19.55       |
| 2020-05-15 | BUY   | 37,000  | 1년        | -15.16  | 4.05         |
| 2020-04-08 | BUY   | 32,000  | 1년        | -24.21  | -13.91       |

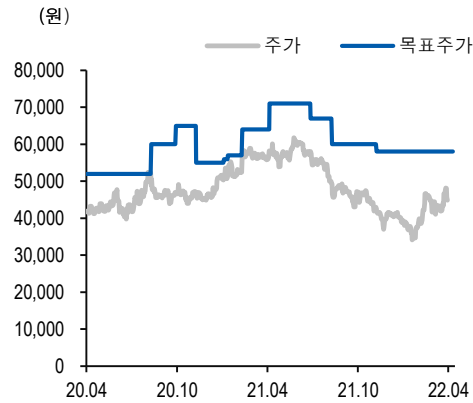
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

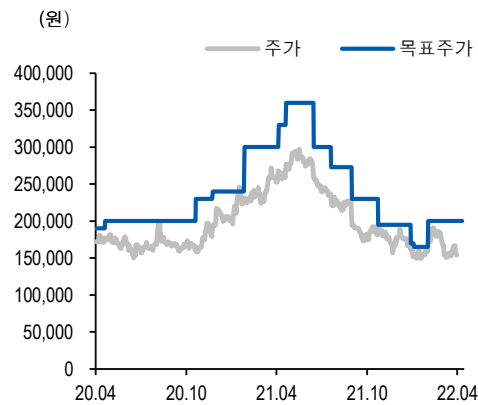
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한국콜마 (161890 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



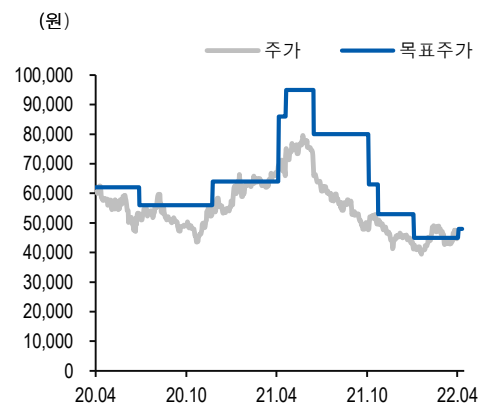
| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 58,000  | 1년        |         |              |
| 2021-11-16 | BUY   | 58,000  | 1년        |         |              |
| 2021-08-18 | BUY   | 60,000  | 1년        | -22.99  | -17.83       |
| 2021-07-06 | BUY   | 67,000  | 1년        | -18.96  | -14.33       |
| 2021-04-14 | BUY   | 71,000  | 1년        | -18.16  | -12.96       |
| 2021-02-18 | BUY   | 64,000  | 1년        | -10.84  | -7.97        |
| 2021-01-20 | BUY   | 57,000  | 1년        | -7.20   | -2.98        |
| 2021-01-12 | BUY   | 56,000  | 1년        | -7.36   | -4.46        |
| 2020-11-17 | BUY   | 55,000  | 1년        | -14.16  | -6.18        |
| 2020-10-07 | BUY   | 65,000  | 1년        | -28.67  | -24.46       |

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 200,000 | 1년        |         |              |
| 2022-02-10 | BUY   | 200,000 | 1년        |         |              |
| 2022-01-12 | HOLD  | 165,000 | 1년        | -6.26   | -            |
| 2022-01-06 | HOLD  | 170,000 | 1년        | -8.73   | -            |
| 2021-11-01 | HOLD  | 195,000 | 1년        | -9.42   | -            |
| 2021-09-09 | HOLD  | 230,000 | 1년        | -19.59  | -            |
| 2021-07-29 | BUY   | 273,000 | 1년        | -18.39  | -15.02       |
| 2021-06-24 | BUY   | 300,000 | 1년        | -18.63  | -14.67       |
| 2021-04-29 | BUY   | 360,000 | 1년        | -21.50  | -17.50       |
| 2021-04-14 | BUY   | 330,000 | 1년        | -20.38  | -18.18       |

아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | HOLD  | 48,000  | 1년        |         |              |
| 2022-01-12 | HOLD  | 45,000  | 1년        | -1.31   | -            |
| 2021-11-01 | HOLD  | 53,000  | 1년        | -13.45  | -            |
| 2021-10-13 | HOLD  | 63,000  | 1년        | -18.13  | -            |
| 2021-06-24 | BUY   | 80,000  | 1년        | -28.52  | -17.00       |
| 2021-04-29 | BUY   | 95,000  | 1년        | -20.55  | -16.21       |
| 2021-04-14 | BUY   | 86,000  | 1년        | -19.65  | -15.47       |
| 2020-12-02 | BUY   | 64,000  | 1년        | -4.36   | 7.97         |
| 2020-07-07 | HOLD  | 56,000  | 1년        | -8.64   | -            |
| 2020-04-08 | HOLD  | 62,000  | 1년        | -10.45  | -            |

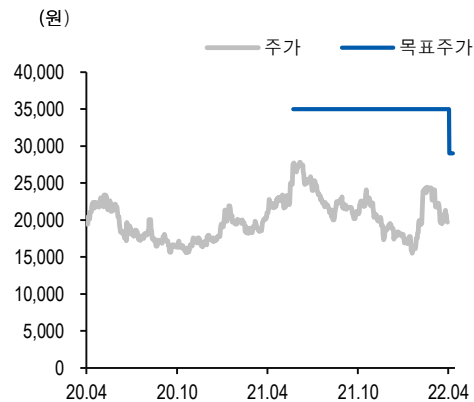
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

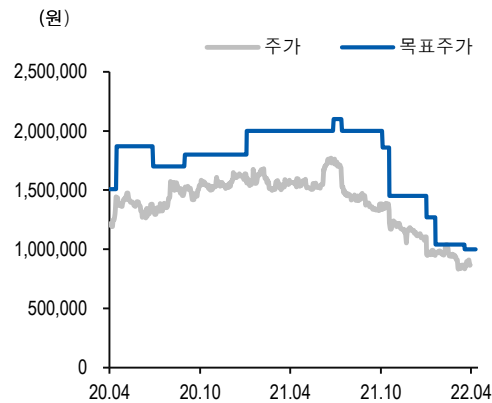
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 클리오 (237880 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



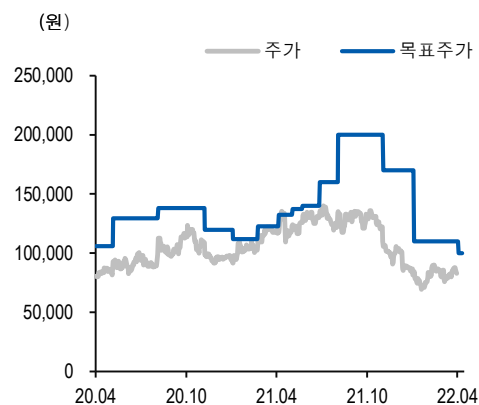
| 일자         | 투자 의견     | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |           |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY       | 35,000  | 1년        |         |              |
| 2021-06-01 | BUY       | 35,000  | 1년        | -38.35  | -20.57       |
| 2020-07-02 | 1년 경과 이후  |         | 1년        |         | -            |
| 2019-07-02 | Not Rated | -       | 1년        |         | -            |

## LG 생활건강 (051900 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원)   | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|-----------|-----------|---------|--------------|
|            |       |           |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | HOLD  | 1,000,000 | 1년        |         |              |
| 2022-03-28 | HOLD  | 1,000,000 | 1년        |         |              |
| 2022-01-28 | HOLD  | 1,040,000 | 1년        | -10.16  | -            |
| 2022-01-10 | BUY   | 1,270,000 | 1년        | -24.30  | -22.05       |
| 2021-12-01 | BUY   | 1,450,000 | 1년        | -20.18  | -14.55       |
| 2021-10-27 | HOLD  | 1,450,000 | 1년        | -18.21  | -            |
| 2021-10-13 | BUY   | 1,860,000 | 1년        | -26.54  | -25.27       |
| 2021-07-23 | BUY   | 2,000,000 | 1년        | -29.29  | -25.25       |
| 2021-07-06 | BUY   | 2,100,000 | 1년        | -18.53  | -16.05       |
| 2021-01-12 | BUY   | 2,000,000 | 1년        | -21.03  | -11.50       |

## 코스맥스 (192820 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-04-12 | BUY   | 100,000 | 1년        |         |              |
| 2022-01-12 | BUY   | 110,000 | 1년        | -26.26  | -18.18       |
| 2021-11-11 | BUY   | 170,000 | 1년        | -43.83  | -37.35       |
| 2021-08-12 | BUY   | 200,000 | 1년        | -35.91  | -32.00       |
| 2021-07-06 | BUY   | 160,000 | 1년        | -18.76  | -12.50       |
| 2021-05-12 | HOLD  | 137,233 | 1년        | -7.16   | -            |
| 2021-04-27 | HOLD  | 132,332 | 1년        | -7.22   | -            |
| 2021-04-14 | BUY   | 132,332 | 1년        | -1.34   | 2.22         |
| 2021-03-03 | BUY   | 122,530 | 1년        | -4.41   | -0.40        |
| 2021-01-12 | BUY   | 111,747 | 1년        | -7.91   | -0.88        |

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 정확히 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 투자사결정은 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.

## 1Q22 PREVIEW

음식료  
유 통  
화장품