



新인류 소비자

신인류 소비자

13

2022년 하반기 전망 시리즈

음식료/유통

음식료 **Overweight**

Top Picks	투자판단	적정주가
하이트진로 (000080)	Buy	48,000원
CJ프레시웨이 (051500)	Buy	57,000원

유통 **Neutral**

관심종목	투자판단	적정주가
신세계 (004170)	Buy (신규)	330,000원
현대백화점 (069960)	Buy (신규)	108,000원

음식료/유통
Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr



Contents

Part I	소외된 유통업, 세대 변화에서 기회 찾기 07	기업분석	하이트진로 (000080) 64
Part II	신인류, 팍팍한 지갑에도 늘어나는 소비 17		CJ프레시웨이 (051500) 67
Part III	현장에서 살펴본, 신인류 외식 소비 35		신세계 (004170) 70
			현대백화점 (069960) 73

[Summary] 新인류 소비자

Overweight/Neutral

I

소외된 유통업, 세대 변화에서 기회 찾기

- 22년 하반기 유통 섹터 투자 의견 Neutral 제시, 온라인 경쟁 심화의 변화를 거스를 수는 없으나 차별화된 오프라인 콘텐츠 제공 및 소비자 세대 변화 대응 여부로 채널간 매력도 결정. 업태별 선호도는 백화점>편의점>대형마트>홈쇼핑
- 유통업이 어려운 이유: Shopping은 영원하고, Retailer 경쟁은 무한하다.
- 세대 변화에서 찾는 기회: 자기만족/개인주의/다양성/공정의 新인류

II

新인류, 딱딱한 지갑에도 늘어나는 소비

- 29세 이하 가구, 다른 세대와 차별화되며 소비지출 비중 증가세 뚜렷
- 혼인, 출산, 주거, 최저임금, SNS 등 외부 환경 분석
- M+Z 비중은 10년 후 35.2% → 46.9%로 상승, 인구의 절반을 차지
- 백화점 전 카테고리 고성장세 지속, 22.4월 매출 성장 백화점 +19.1%
- 세대 변화에 따른 백화점 시나리오 분석 Base-Best Case 매출 성장 전망 +2.2~6.6%

III

현장에서 살펴본, 新인류 외식 소비

- 여의도, 강남, 홍대 주요상권 식당 방문 인터뷰, 주요 상권 매출 성장 전년비 +55%, 맥주 점유율 테라 72.3%, 카스 27.7%, 소주 점유율 참이슬+진로 76.0%, 처음처럼 24.0%
- 배달음식은 외식비+배달비+플랫폼수수료 포함, 오프라인 외식 물가를 상회
- 오프라인 음식점 채널, 거리두기 해제 효과로 월별 성장 흐름 지속 예상
- 음식료 섹터 투자 의견 Overweight, 주류/외식업 실적 고성장 본격 확인 국면 돌입

IV

Top Picks 하이트진로, CJ프레시웨이

- 하이트진로 (000080)**
투자의견 Buy, 적정주가 48,000원
新인류의 세대 변화, 제품 변화도 지속된다
- CJ프레시웨이 (051500)**
투자의견 Buy, 적정주가 57,000원
新인류 식생활, 배달에서 다시 외식으로

13

2022년 하반기 전망 시리즈

음식료/유통

기업분석

음식료	투자판단	적정주가
하이트진로 (000080)	Buy	48,000원
CJ프레시웨이 (051500)	Buy	57,000원

유통	투자판단	적정주가
신세계 (004170)	Buy (신규)	330,000원
현대백화점 (069960)	Buy (신규)	108,000원

하이트진로(000080) 新인류의 세대 변화, 제품 변화도 지속된다

Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	48,000원
현재주가 (6. 8)	35,400원
상승여력	35.6%
KOSPI	2,626.15pt
시가총액	24,827억원
발행주식수	7,013만주
유동주식비율	43.65%
외국인비중	9.90%
52주 최고/최저가	39,950원/27,900원
평균거래대금	117.0억원
주요주주(%)	
하이트진로홀딩스 외 8 인	53.81
국민연금공단	8.73

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	15.7	-10.8
상대주가	-4.2	32.2	10.3

주가그래프



1Q22 오미크론 영향에도 불구하고 양호한 실적 달성

- 1Q22 매출액 5,837억원(+9.1% YoY), 영업이익 581억원(+9.8% YoY)으로 컨센서스를 6.6% 상회하는 양호한 실적 달성
- 2~3월 오미크론 확산에 따른 주류 시장 침체로 우려 요인 상존했으나 업황 회복과 기저효과, 가격 인상에 따른 가수요 더해지며 내수 맥주 10%, 내수 소주 8% 성장 달성

2Q22 수도권/유형시장 중심 회복 및 가격 인상 효과 더해질 전망

- 거리두기 해제에 따른 유형시장 회복 및 가격 인상 효과 온전히 반영되며 호실적을 기록할 것으로 전망
- 특히 수도권 유형시장과 젊은층 수요가 좋은 테라를 통해 점유율 확대 국면 재돌입 기대
- 업황 회복과 함께 마케팅비 증가 가능성이 있지만 가격 인상 효과와 매출 성장으로 과도한 부담은 제한될 전망

투자의견 Buy 유지, 적정주가 48,000원 유지

- 맥주 제품의 세대변화는 93년 HITE X세대, 06년 Cass M세대 주도. 19년 이후 TERRA는 Z세대가 주도하는 점유율 상승 예상. 수도권/전국 유형 시장 업황 회복과 점유율 상승에 따른 실적 성장 지속 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,256.3	198.5	86.7	1,223	-298.2	15,067	26.0	2.1	8.5	8.2	207.0
2021	2,202.9	174.1	71.7	1,009	-17.4	15,331	29.9	2.0	7.9	6.6	232.2
2022E	2,438.1	234.4	136.8	1,937	91.8	15,676	18.3	2.3	5.7	12.4	236.8
2023E	2,597.3	298.0	180.6	2,561	32.3	17,428	13.8	2.0	4.4	15.3	213.5
2024E	2,768.6	375.6	239.4	3,400	32.7	20,006	10.4	1.8	3.3	17.9	179.9

하이트진로(000080) 실적 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 13
음식료/유통

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E	2024E
매출액	535	565	557	545	2,203	584	626	616	612	2,438	2,597	2,769
맥주	174	193	204	158	730	183	217	237	180	817	899	989
소주	323	327	306	336	1,292	354	363	330	380	1,427	1,499	1,574
생수	23	29	31	28	111	30	30	33	29	122	128	135
기타	15	16	16	22	69	17	16	16	22	71	71	71
(% YoY)	0.2	-2.8	-10.7	5.5	-2.4	9.1	10.7	10.5	12.3	10.7	6.5	6.6
맥주	-3.3	-9.8	-16.3	-8.7	-10.1	5.2	12.0	16.0	14.0	11.9	10.0	10.0
소주	1.3	0.6	-8.7	9.2	0.4	9.6	11.0	8.0	13.0	10.4	5.0	5.0
생수	-4.3	5.6	5.2	17.8	6.0	29.9	5.0	5.0	5.0	10.1	5.0	5.0
기타	39.0	10.0	3.5	92.9	32.1	12.0	0.0	0.0	0.0	2.6	0.0	0.0
영업이익	53	43	45	34	174	58	54	61	61	234	298	376
맥주	8	6	10	-6	18	8	11	21	13	53	103	163
소주	45	38	31	36	150	50	44	36	49	179	195	213
생수	1	-0	4	1	6	3	1	1	1	5	4	5
기타	1	1	1	0	3	2	-0	1	-0	2	0	0
(% YoY)	-5.7	-21.2	-30.3	41.2	-12.3	9.8	27.7	35.5	81.1	34.6	27.1	26.0
맥주	-7.5	-50.7	-49.5	적전	-56.4	-4.0	82.6	123.0	흑전	197.9	95.4	58.1
소주	-3.3	-0.2	-31.3	52.5	-2.1	10.6	13.3	17.9	37.3	19.2	9.2	9.0
생수	259.6	적전	78.9	53.7	-4.9	115.9	흑전	-65.6	-31.2	-7.7	-16.0	5.0
기타	1240.6	66971.7	183.1	흑전	흑전	177.5	적전	1.5	적전	-24.6	-91.7	0.0
영업이익률(%)	9.9	7.5	8.0	6.2	7.9	10.0	6.1	12.7	10.8	9.6	11.5	13.6
맥주	4.7	3.1	4.7	-3.8	2.4	4.3	5.0	9.0	7.0	6.4	11.4	16.4
소주	13.9	11.8	10.1	10.7	11.6	14.0	12.0	11.0	13.0	12.5	13.0	13.5
생수	5.2	-0.9	12.3	3.4	5.1	8.6	2.4	4.0	2.2	4.3	3.4	3.4
기타	3.8	6.9	8.4	0.8	4.6	9.3	-0.8	8.5	-1.8	3.4	0.3	0.3
지배순이익	29	24	13	6	72	37	30	34	36	137	181	239
(% YoY)	-12.9	-32.0	-58.5	-140.0	-17.3	27.5	25.7	155.9	542.7	90.6	32.0	32.6
지배순이익률(%)	5.4	4.2	2.4	1.0	3.3	6.4	4.8	5.6	5.8	5.6	7.0	8.6

자료: 하이트진로, 메리츠증권 리서치센터

하이트진로 (000080)

2022년 하반기 전망 시리즈 13

음식료/유통

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,256.3	2,202.9	2,438.1	2,597.3	2,768.6
매출액증가율(%)	10.9	-2.4	10.7	6.5	6.6
매출원가	1,281.3	1,276.5	1,413.5	1,498.0	1,588.4
매출총이익	975.0	926.4	1,024.7	1,099.4	1,180.2
판매비와관리비	776.5	752.3	790.3	801.4	804.6
영업이익	198.5	174.1	234.4	298.0	375.6
영업이익률(%)	8.8	7.9	9.6	11.5	13.6
금융손익	-44.8	-31.5	-43.5	-52.1	-52.1
충속/관계기업관련손익	-7.0	-2.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-23.1	-37.0	-7.9	-7.7	-7.7
세전계속사업이익	123.6	103.3	183.0	238.2	315.8
법인세비용	37.0	31.5	46.3	57.7	76.4
당기순이익	86.6	71.8	136.8	180.6	239.4
지배주주지분 손이익	86.7	71.7	136.8	180.6	239.4

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	899.4	1,304.3	1,506.9	1,752.6	1,950.7
현금및현금성자산	264.5	469.8	569.3	756.1	890.9
매출채권	342.8	345.4	388.0	412.4	438.6
재고자산	187.8	187.6	210.7	224.0	238.2
비유동자산	2,398.4	2,326.7	2,257.7	2,141.9	2,040.2
유형자산	1,997.3	1,953.5	1,884.8	1,776.8	1,682.1
무형자산	165.9	152.1	141.9	132.4	123.5
투자자산	53.8	50.5	57.3	59.0	60.9
자산총계	3,297.8	3,631.1	3,764.6	3,894.5	3,990.9
유동부채	1,435.6	1,836.8	1,909.8	1,900.9	1,998.6
매입채무	123.7	143.6	161.3	171.4	182.3
단기차입금	302.5	370.2	373.4	273.4	273.4
유동성장기부채	221.4	179.1	90.0	90.0	90.0
비유동부채	787.9	701.1	737.1	751.3	566.6
사채	367.1	381.1	394.8	394.8	194.8
장기차입금	75.9	9.7	8.7	8.7	8.7
부채총계	2,223.5	2,537.9	2,647.0	2,652.2	2,565.1
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타포괄이익누계액	8.8	6.2	5.5	5.5	5.5
이익잉여금	281.1	302.5	327.8	452.7	636.4
비지배주주지분	0.5	0.6	0.4	0.2	-0.0
자본총계	1,074.3	1,093.2	1,117.6	1,242.3	1,425.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	382.8	622.3	423.0	485.9	535.2
당기순이익(손실)	86.6	71.8	136.8	180.6	239.4
유형자산감가상각비	149.7	134.6	223.7	238.0	224.6
무형자산상각비	10.2	10.5	10.2	9.5	8.9
운전자본의 증감	11.8	341.9	20.4	61.0	65.5
투자활동 현금흐름	-141.1	-316.5	-190.3	-144.4	-145.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-151.2	-134.3	-157.1	-130.0	-130.0
투자자산의 감소(증가)	-8.8	0.9	-6.8	-1.7	-1.9
재무활동 현금흐름	-116.6	-101.3	-132.8	-154.8	-254.7
차입금증감	-67.4	-40.2	-72.8	-98.9	-198.8
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	120.3	205.3	99.5	186.8	134.8
기초현금	144.2	264.5	469.8	569.3	756.1
기말현금	264.5	469.8	569.3	756.1	890.9

Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	32,172	31,410	34,764	37,034	39,476
EPS(지배주주)	1,223	1,009	1,937	2,561	3,400
CFPS	6,132	5,207	6,675	7,194	7,989
EBITDAPS	5,110	4,552	6,678	7,779	8,685
BPS	15,067	15,331	15,676	17,428	20,006
DPS	750	800	800	800	800
배당수익률(%)	2.4	2.7	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	26.0	29.9	18.3	13.8	10.4
PCR	5.2	5.8	5.3	4.9	4.4
PSR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
PBR	2.1	2.0	2.3	2.0	1.8
EBITDA	358.4	319.2	468.3	545.6	609.1
EV/EBITDA	8.5	7.9	5.7	4.4	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.2	6.6	12.4	15.3	17.9
EBITDA이익률	15.9	14.5	19.2	21.0	22.0
부채비율	207.0	232.2	236.8	213.5	179.9
금융비용부담률	2.1	1.7	1.4	1.2	0.9
이자보상배율(x)	4.3	4.7	6.9	9.6	15.5
매출채권회전율(x)	6.3	6.4	6.6	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	12.4	11.7	12.2	12.0	12.0

CJ프레시웨이(051500) 新인류 식생활, 배달에서 다시 외식으로

Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	57,000원
현재주가 (6. 8)	41,250원
상승여력	38.2%
KOSDAQ	874.95pt
시가총액	4,897억원
발행주식수	1,187만주
유동주식비율	52.29%
외국인비중	16.38%
52주 최고/최저가	42,800원/25,800원
평균거래대금	40.9억원
주요주주(%)	
CJ 외 2 인	47.71
EFG PRIVATE BANK SA	10.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.0	44.7	26.1
상대주가	4.1	66.4	42.2



1Q22 식자재유통 서프라이즈와 급식부문 적자폭 축소에 따른 호실적 기록

- 1Q22 매출액 5,643억원(+3.3% YoY), 영업이익 106억원(+237.1% YoY)으로 컨센서스를 11.6% 상회하는 호실적 기록
- 2~3월 오미كرون 확산에 따른 비우호적인 외부환경에도 식자재유통 부문 1분기 영업이익이 123억원을 기록하며 기대를 크게 상회, 급식부문은 -33억원 적자 기록했으나 전년비 적자폭 13억원 축소

2Q22 성수기 진입 및 규제 완화에 따른 전방시장 수요 확대로 실적 고성장 예상

- 규제완화 및 식단이 인상 효과 반영되며 양호한 실적 성장이 예상
- 확진자 감소 및 재택근무 축소에 따라 식수 물량의 분기별 개선 예상

투자의견 Buy 유지, 적정주가 57,000원 유지

- 21년 구조조정 마무리와 외식소비 회복에 따른 최대 수혜 판단
- 원부자재 가격 상승과 외식물가 인상 흐름으로 동사에게 우호적인 환경 지속될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,478.5	-3.6	-39.3	-3,307	-543.5	15,839	-5.8	1.2	11.3	-20.2	292.3
2021	2,291.4	55.6	26.7	2,245	-173.2	20,715	12.8	1.4	6.6	12.3	255.0
2022E	2,470.6	82.6	41.7	3,508	38.9	23,615	11.8	1.7	4.6	15.8	276.6
2023E	2,649.7	91.7	46.1	3,879	10.1	27,194	10.6	1.5	3.8	15.3	251.3
2024E	2,841.6	101.0	53.1	4,470	14.7	31,364	9.2	1.3	3.5	15.3	232.2

CJ프레시웨이(051500) 실적 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 13
음식료/유통

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E	2024E
매출액	546	576	563	607	2,291	564	632	613	661	2,471	2,650	2,842
식자재유통	421	440	428	469	1,757	435	475	462	507	1,879	2,000	2,130
- 외식/급식유통	220	250	240	267	976	251	270	259	288	1,068	1,122	1,178
- 중소제휴(JV)	125	106	107	115	454	94	113	115	123	445	477	510
- 1차도매 및 원료	76	84	81	87	327	89	93	89	95	365	402	442
푸드서비스	100	119	117	120	456	112	133	131	134	510	562	618
해외 및 기타	26	22	18	18	83	18	23	19	19	78	82	86
(% YoY)	-9.4	-7.8	-13.6	1.1	-7.5	3.3	9.8	9.0	8.9	7.8	7.2	7.2
식자재유통	-12.3	-11.4	-17.8	-0.9	-10.8	3.3	8.0	8.1	8.1	6.9	6.4	6.5
- 외식/급식유통	8.7	21.5	3.0	17.3	12.5	14.3	8.0	8.0	8.0	9.4	5.0	5.0
- 중소제휴(JV)	-10.7	-30.8	-26.5	-0.3	-18.2	-24.5	6.5	6.8	7.0	-1.8	7.0	7.0
- 1차도매 및 원료	-44.9	-38.9	-43.1	-33.3	-40.2	17.2	10.0	10.0	10.0	11.7	10.0	10.0
푸드서비스	-1.4	8.8	2.3	7.8	4.5	12.3	12.0	12.0	12.0	12.1	10.0	10.0
해외 및 기타	18.1	17.2	11.4	13.1	15.3	-31.0	5.0	5.0	5.0	-6.0	5.0	5.0
영업이익	3	19	16	17	56	11	27	24	20	83	92	101
식자재유통	6	11	13	9	39	12	19	16	15	62	70	77
푸드서비스	-5	7	2	7	10	-3	8	7	5	17	20	22
기타(송림푸드, JV포함)	1	2	2	2	6	2	1	1	1	3	2	2
(% YoY)	흑전	603.7	38.6	흑전	흑전	236.7	44.2	46.7	19.9	48.4	11.1	10.1
식자재유통	흑전	468.5	51.6	흑전	흑전	91.3	76.7	23.5	67.8	59.3	12.9	9.5
푸드서비스	적지	흑전	-31.0	흑전	흑전	적지	20.2	390.1	-21.3	70.3	13.3	13.2
영업이익률(%)	0.6	3.3	2.9	2.8	2.4	1.9	4.3	3.9	3.1	3.3	3.5	3.6
식자재유통	1.5	2.4	3.1	1.9	2.2	2.8	4.0	3.5	2.9	3.3	3.5	3.6
푸드서비스	-4.6	5.6	1.3	5.5	2.2	-2.9	6.0	5.6	3.9	3.4	3.5	3.6
지배순이익	-7	13	16	5	27	5	15	11	11	42	46	53
(% YoY)	-1.4	2.2	2.9	0.8	1.2	1.0	2.4	1.7	1.6	1.7	1.7	1.9
지배순이익률(%)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	15.9	-35.0	117.7	56.3	10.6	15.2

자료: CJ프레시웨이, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,478.5	2,291.4	2,470.6	2,649.7	2,841.6
매출액증가율(%)	-18.9	-7.5	7.8	7.2	7.2
매출원가	2,130.8	1,888.7	2,024.4	2,169.9	2,325.6
매출총이익	347.8	402.7	446.2	479.8	516.0
판매비와관리비	351.3	347.1	363.6	388.1	415.0
영업이익	-3.6	55.6	82.6	91.7	101.0
영업이익률(%)	-0.1	2.4	3.3	3.5	3.6
금융손익	-17.7	-12.4	-14.5	-14.9	-14.9
중속/관계기업관련손익	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-26.5	-11.9	-12.3	-14.1	-14.1
세전계속사업이익	-48.5	31.4	55.8	62.8	72.0
법인세비용	-6.0	0.3	12.6	15.2	17.4
당기순이익	-42.5	31.1	43.2	47.6	54.6
지배주주지분 손이익	-39.3	26.7	41.7	46.1	53.1
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	431.1	502.2	700.5	818.3	948.8
현금및현금성자산	85.6	153.7	306.1	396.7	497.8
매출채권	200.8	216.3	235.6	252.5	270.7
재고자산	120.2	115.2	125.5	134.5	144.2
비유동자산	691.6	714.3	724.7	665.7	623.8
유형자산	360.0	400.7	352.8	294.9	253.4
무형자산	85.5	75.9	73.1	67.9	63.1
투자자산	34.9	54.6	117.2	121.2	125.6
자산총계	1,122.8	1,216.5	1,425.2	1,484.1	1,572.6
유동부채	442.1	607.8	732.2	764.7	799.8
매입채무	236.8	267.1	291.0	311.9	334.4
단기차입금	79.0	90.9	123.0	123.0	123.0
유동성장기부채	0.7	100.7	70.5	70.5	70.5
비유동부채	394.4	266.0	314.6	296.9	299.4
사채	179.7	79.9	119.7	99.7	99.7
장기차입금	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	836.5	873.9	1,046.8	1,061.6	1,099.2
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	86.5	75.1	75.1	75.1	75.1
기타포괄이익누계액	43.8	88.0	87.9	87.9	87.9
이익잉여금	-6.0	19.1	53.6	96.1	145.6
비지배주주지분	98.2	96.7	98.1	99.6	101.1
자본총계	286.2	342.6	378.4	422.4	473.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	126.3	140.6	235.3	155.4	147.2
당기순이익(손실)	-42.5	31.1	43.2	47.6	54.6
유형자산감가상각비	52.6	50.1	98.0	96.9	81.5
무형자산상각비	12.5	6.4	5.5	5.2	4.8
운전자본의 증감	73.8	41.3	87.4	5.8	6.3
투자활동 현금흐름	-52.8	-34.2	-117.4	-43.4	-44.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-41.9	-16.4	-48.6	-40.0	-40.0
투자자산의 감소(증가)	-9.8	-19.7	-62.5	-4.1	-4.4
재무활동 현금흐름	-8.6	-39.4	34.3	-21.5	-1.3
차입금증감	-9.2	-8.6	135.5	-17.9	2.3
자본의증가	-0.6	-11.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	64.3	68.2	152.4	90.5	101.1
기초현금	21.3	85.6	153.7	306.1	396.7
기말현금	85.6	153.7	306.1	396.7	497.8
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	208,778	193,018	208,110	223,196	239,359
EPS(지배주주)	-3,307	2,245	3,508	3,879	4,470
CFPS	5,489	8,596	13,480	13,882	13,338
EBITDAPS	5,181	9,438	15,671	16,323	15,779
BPS	15,839	20,715	23,615	27,194	31,364
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	1.0	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	-5.8	12.8	11.8	10.6	9.2
PCR	3.5	3.3	3.1	3.0	3.1
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	1.2	1.4	1.7	1.5	1.3
EBITDA	61.5	112.0	186.0	193.8	187.3
EV/EBITDA	11.3	6.6	4.6	3.8	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-20.2	12.3	15.8	15.3	15.3
EBITDA이익률	2.5	4.9	7.5	7.3	6.6
부채비율	292.3	255.0	276.6	251.3	232.2
금융비용부담률	0.7	0.6	0.9	1.2	1.1
이자보상배율(x)	-0.2	4.3	3.7	2.9	3.2
매출채권회전율(x)	11.0	11.0	10.9	10.9	10.9
재고자산회전율(x)	15.9	19.5	20.5	20.4	20.4

Buy (신규)

적정주가 (12개월)	330,000원
현재주가 (6. 8)	258,500원
상승여력	27.7%
KOSPI	2,626.15pt
시가총액	25,450억원
발행주식수	985만주
유동주식비율	71.34%
외국인비중	27.00%
52주 최고/최저가	308,000원/215,500원
평균거래대금	122.9억원
주요주주(%)	
정유경 외 2인	28.56
국민연금공단	12.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8	5.3	-16.1
상대주가	9.6	20.4	3.8



1Q22 패션 호조에 따른 백화점, 신세계인터내셔널 실적 서프라이즈 견인

- 1Q22 매출액 1조 7,665억원(+33.8% YoY), 영업이익 1,636억원(+32.4% YoY)으로 컨센서스를 14% 상회하는 호실적 기록
- 리오프닝 효과로 명품과 패션 위주의 성장세 나타나는 중, 명품 +30%, 패션 +15%, 스포츠 +14% 등. 수입패션 및 화장품 매출 호조세로 신세계인터내셔널도 양호한 실적 기록, 까사미아 분기 흑자전환 달성도 긍정적
- 면세는 중국 봉쇄 영향에 따른 타이공 제공 수수료 상승 영향으로 부진한 실적 기록

2Q22 4월 백화점 기준점 성장률 +20% 기록 중

- 면세점 실적 둔화에도 불구하고 리오프닝 효과 본격적으로 반영되며 2분기에도 호실적 기록할 것으로 전망, 4월 기준 패션 +38%, 스포츠 +45% 성장하며 고성장세 지속 중, 4월 이후 명품보다 패션 카테고리 성장률이 높아진 점은 고무적. 면세는 1Q22를 저점으로 하반기 완만한 회복세 예상

투자의견 Buy 및 적정주가 330,000원 제시

- 과거 백화점 채널 매출 성장이 2~3% 를 기록하며 전년비 감소 상황에서 회복했던 16~18년도 신세계 평균 PER 12.0배에 온라인 시장 강화 및 해외 플랫폼 다변화된 외부 환경을 고려, 10% 할인된 10.8배에 12M Fwd EPS 30,385원 적용

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	4,769.3	88.5	-103.5	-10,512	-111.7	349,650	-22.8	0.7	11.5	-2.8	152.5
2021	6,316.4	517.4	306.8	31,165	-662.5	380,297	8.2	0.7	7.3	8.5	136.8
2022E	7,320.3	653.5	306.9	31,177	-5.7	404,822	8.3	0.6	6.3	7.9	135.9
2023E	7,724.0	734.8	334.2	33,949	8.6	435,774	7.6	0.6	5.7	8.1	127.4
2024E	8,106.9	811.5	382.5	38,852	14.6	471,628	6.7	0.5	5.2	8.6	117.7

신세계(004170) 실적 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 13
음식료/유통

연결기준 (십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E	2024E
총매출액	2,175	2,312	2,568	3,158	10,213	2,841	2,778	2,832	3,329	11,779	12,426	13,041
백화점	1,186	1,240	1,269	1,774	5,470	1,602	1,610	1,495	1,854	6,562	6,916	7,226
- 신세계(별도)	1,038	1,075	1,019	1,289	4,420	1,172	1,236	1,121	1,353	4,882	5,170	5,424
- 동대구	149	166	168	212	694	195	185	181	221	783	819	852
- 대전			82	133	215	119	63	87	137	405	420	432
- 광주				140	140	117	126	106	143	492	506	519
신인터	342	341	350	418	1,451	352	358	375	456	1,540	1,642	1,751
센트럴시티	60	66	60	77	263	70	72	66	85	293	290	296
면세(DF)	599	690	895	908	3,091	825	756	905	960	3,446	3,648	3,830
까사미아	50	48	60	72	230	73	56	69	65	263	256	263
기타/연결조정	-61	-73	-66	-92	-291	-82	-74	-78	-90	-325	-325	-325
(% YoY)	17.9	33.5	34.0	41.8	32.3	30.6	20.2	10.3	5.4	15.3	5.5	5.0
백화점	28.2	19.5	21.6	40.4	28.1	35.1	29.8	17.8	4.5	20.0	5.4	4.5
- 신세계(별도)	24.1	15.4	10.7	16.0	16.4	12.9	15.0	10.0	5.0	10.4	5.9	4.9
- 동대구	67.2	55.2	36.7	38.9	47.4	31.1	12.0	8.0	4.0	12.7	4.7	3.9
- 대전								6.0	3.0	88.4	3.5	2.9
- 광주									2.5	252.1	3.0	2.5
신인터	5.7	18.6	4.9	9.7	9.5	3.0	5.0	7.0	9.0	6.2	6.6	6.7
센트럴시티	7.4	24.1	3.8	24.2	14.9	16.4	10.0	10.0	10.0	11.5	-0.9	2.0
면세(DF)	3.9	81.3	77.1	68.6	54.5	37.9	9.6	1.1	5.7	11.5	5.9	5.0
까사미아	46.4	26.1	28.6	61.3	40.6	47.9	16.5	15.4	-10.5	14.5	-3.0	3.0
기타/연결조정	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
순매출액	1,320	1,395	1,667	1,934	6,316	1,767	1,677	1,838	2,039	7,320	7,724	8,107
(% YoY)	10.3	37.6	37.3	43.9	32.4	33.8	20.2	10.3	5.4	15.9	5.5	5.0
영업이익	124	96	102	195	517	164	132	131	226	654	735	812
(% YoY)	3656.2	흑전	307.0	89.2	484.8	32.4	37.6	28.2	15.9	26.3	12.4	10.4
영업이익률(%)	9.4	6.9	6.1	10.1	8.2	9.3	7.9	7.1	11.1	8.9	9.5	10.0
순이익(지배)	70	4	176	57	307	121	50	31	105	307	334	383
(% YoY)	흑전	흑전	흑전	367.5	흑전	72.9	1116.0	-82.6	84.4	0.0	8.9	14.4
지배순이익률(%)	5.3	0.3	10.5	3.0	4.9	6.9	3.0	1.7	5.2	4.2	4.3	4.7

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

신세계 (004170)

2022년 하반기 전망 시리즈 13
음식료/유통

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,769.3	6,316.4	7,320.3	7,724.0	8,106.9
매출액증가율(%)	-25.4	32.4	15.9	5.5	5.0
매출원가	2,368.8	2,607.1	2,838.7	2,959.7	3,066.1
매출총이익	2,400.5	3,709.3	4,481.6	4,764.3	5,040.7
판매비와관리비	2,312.0	3,191.9	3,828.1	4,029.5	4,229.2
영업이익	88.5	517.4	653.5	734.8	811.5
영업이익률(%)	1.9	8.2	8.9	9.5	10.0
금융손익	-85.2	-75.3	-86.8	-84.1	-84.1
중속/관계기업관련손익	-1.9	-11.3	16.7	26.0	26.0
기타영업외손익	-119.9	86.8	-106.9	-151.3	-151.3
세전계속사업이익	-118.5	517.6	476.5	525.4	602.1
법인세비용	-49.3	128.7	109.7	127.2	145.7
당기순이익	-69.1	388.9	366.8	398.3	456.4
지배주주지분 손이익	-103.5	306.8	306.9	334.2	382.5
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,663.7	1,910.4	2,537.2	2,938.4	3,323.8
현금및현금성자산	388.7	577.8	1,118.2	1,425.8	1,744.4
매출채권	216.9	272.9	287.7	306.9	320.6
재고자산	862.9	756.0	796.9	850.1	888.0
비유동자산	11,105.4	11,734.1	11,651.4	11,575.0	11,499.1
유형자산	6,603.6	6,943.0	6,765.6	6,583.3	6,434.0
무형자산	381.8	428.2	412.9	403.5	394.7
투자자산	1,635.3	2,097.0	2,253.9	2,369.2	2,451.4
자산총계	12,769.1	13,644.5	14,188.6	14,513.4	14,822.9
유동부채	3,609.0	3,570.5	4,112.4	4,216.7	4,268.2
매입채무	72.1	91.8	96.8	103.2	107.8
단기차입금	457.2	390.5	410.8	370.8	330.8
유동성장기부채	904.7	558.5	938.1	898.1	858.1
비유동부채	4,102.9	4,311.5	4,062.0	3,913.8	3,745.0
사채	1,597.3	2,151.5	2,035.8	1,835.8	1,635.8
장기차입금	216.9	221.5	93.2	73.2	53.2
부채총계	7,711.9	7,882.1	8,174.4	8,130.5	8,013.1
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	347.8	402.6	398.9	398.9	398.9
기타포괄이익누계액	260.7	211.4	205.9	205.9	205.9
이익잉여금	2,788.2	3,084.5	3,331.6	3,636.3	3,989.3
비지배주주지분	1,614.9	2,018.4	2,028.6	2,092.7	2,166.6
자본총계	5,057.3	5,762.5	6,014.2	6,382.9	6,809.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	552.4	1,104.5	970.4	1,128.4	1,113.2
당기순이익(손실)	-69.1	388.9	366.8	398.3	456.4
유형자산감가상각비	633.8	627.2	616.8	582.4	549.3
무형자산상각비	22.5	24.4	14.4	9.4	8.8
운전자본의 증감	98.1	332.9	68.4	138.4	98.7
투자활동 현금흐름	-389.1	-825.4	-562.5	-519.6	-485.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-476.8	-584.4	-372.2	-400.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	-25.9	-461.8	-156.9	-115.3	-82.3
재무활동 현금흐름	48.0	-90.6	132.7	-301.2	-309.3
차입금증감	435.4	-348.1	116.9	-271.7	-279.8
자본의증가	-49.7	54.8	-3.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	211.1	189.1	540.4	307.6	318.6
기초현금	177.7	388.7	577.8	1,118.2	1,425.8
기말현금	388.7	577.8	1,118.2	1,425.8	1,744.4
Key Financial Data					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	484,428	641,576	743,546	784,546	823,434
EPS(지배주주)	-10,512	31,165	31,177	33,949	38,852
CFPS	62,122	88,462	105,982	115,610	118,577
EBITDAPS	75,649	118,740	130,487	134,744	139,117
BPS	349,650	380,297	404,822	435,774	471,628
DPS	1,500	3,000	3,000	3,000	3,000
배당수익률(%)	0.6	1.2	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	-22.8	8.2	8.3	7.6	6.7
PCR	3.9	2.9	2.4	2.2	2.2
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA	744.8	1,169.0	1,284.7	1,326.6	1,369.6
EV/EBITDA	11.5	7.3	6.3	5.7	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.8	8.5	7.9	8.1	8.6
EBITDA이익률	15.6	18.5	17.5	17.2	16.9
부채비율	152.5	136.8	135.9	127.4	117.7
금융비용부담률	2.6	1.7	1.5	1.4	1.3
이자보상배율(x)	0.7	4.8	5.8	6.8	8.0
매출채권회전율(x)	20.8	25.8	26.1	26.0	25.8
재고자산회전율(x)	4.9	7.8	9.4	9.4	9.3

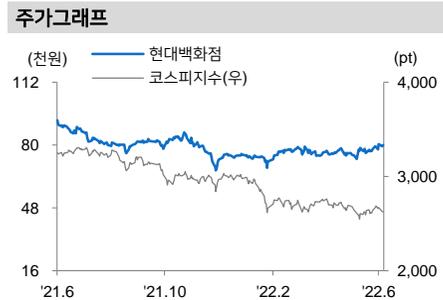
현대백화점(069960) 新인류의 페르소나, 더현대

Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy (신규)

적정주가 (12개월)	108,000원
현재주가 (6. 8)	80,000원
상승여력	35.0%
KOSPI	2,626.15pt
시가총액	18,722억원
발행주식수	2,340만주
유동주식비율	57.30%
외국인비중	19.60%
52주 최고/최저가	89,900원/67,100원
평균거래대금	55.8억원
주요주주(%)	
정지선 외 3인	36.08
국민연금공단	11.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.2	8.8	-11.0
상대주가	8.0	24.4	10.1



1Q22 백화점 실적 호조로 컨센서스 상회, 면세점은 회복 지연

- 1Q22 매출액 9,344억원(+36.8% YoY), 영업이익 889억원(+36.7% YoY)으로 컨센서스를 13% 상회하는 호실적 기록
- 오미크론 여파에도 불구하고, 리오프닝 효과로 기존점 성장률 9% 기록, 카테고리별로는 명품 +20%, 여성 및 남성패션 +15%, 스포츠아웃도어 +11% 성장하며 호실적 주도, '더현대서울'은 3월 BEP 달성
- 면세점은 공항점 트래픽 개선에도 불구하고, 중국 지역 봉쇄 확산 영향으로 영업적자 지속 중

2Q22 리오프닝 효과 반영에 따른 백화점 고성장세 지속 + 면세 적자폭 축소 예상

- 거리두기 해제 영향으로 2분기에도 패션 매출 호조 전망하며, 믹스 개선에 따른 마진율 상승 기대. 기존점 성장률은 10% 중반 전망
- 면세점은 해외 여행 수요 재개됨에 따라 1Q22를 저점으로 회복세 진입 판단

투자의견 Buy 및 적정주가 108,000원 제시

- 과거 백화점 채널 매출 성장이 2~3% 를 기록하며 전년비 감소 상황에서 회복했던 16~18 년도 현대백화점 평균 PER 10.0배에 온라인 시장 강화 및 해외 플랫폼 다변화된 외부 환경을 고려, 10% 할인한 9.0배에 12M Fwd EPS 11,975원 적용

	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2020	2,273.2	135.9	70.3	3,005	-56.8	182,313	23.8	0.4	8.9	1.7	73.0
2021	3,572.4	264.4	189.4	8,092	122.2	188,909	9.3	0.4	6.4	4.4	71.6
2022E	4,080.9	368.5	260.9	11,150	30.2	198,112	7.2	0.4	5.1	5.8	72.5
2023E	4,405.8	415.5	295.5	12,625	10.4	208,958	6.3	0.4	4.4	6.2	68.2
2024E	4,655.4	457.6	318.3	13,602	6.8	220,613	5.9	0.4	3.9	6.3	63.4

현대백화점(069960) 실적 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 13
음식료/유통

연결기준 (십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E	2024E
총매출액	2,034	2,308	2,216	2,565	9,122	2,282	2,555	2,420	2,750	10,007	10,803	11,415
백화점	1,577	1,689	1,516	1,891	6,673	1,735	1,874	1,637	2,005	7,251	7,759	8,147
면세(DF)	493	656	734	716	2,598	587	717	817	787	2,909	3,200	3,424
기타/연결조정	-36	-37	-34	-42	-149	40	-37	-34	-42	-73	-156	-156
(% YoY)	47.0	48.4	22.9	22.6	33.5	12.2	10.7	9.2	7.2	9.7	8.0	5.7
백화점	28.3	26.1	14.2	17.2	21.1	10.0	11.0	8.0	6.0	8.7	7.0	5.0
면세(DF)	169.2	165.2	45.7	39.8	79.7	19.2	9.4	11.3	10.0	12.0	10.0	7.0
기타/연결조정	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
순매출액	683	864	925	1,101	3,572	934	956	1,010	1,180	4,081	4,406	4,655
(% YoY)	52.0	67.2	39.6	70.7	57.2	36.8	10.7	9.2	7.2	14.2	8.0	5.7
영업이익	65	58	48	94	264	89	83	72	125	369	416	458
(% YoY)	336.2	609.5	6.3	38.2	94.6	36.7	43.9	51.7	32.3	39.4	12.7	10.1
영업이익률(%)	9.5	6.7	5.1	8.6	7.4	9.5	8.7	7.1	10.6	9.0	9.4	9.8
순이익(지배)	43	41	54	52	189	62	60	54	84	261	296	318
(% YoY)	167.9	377.8	88.6	201.1	169.3	44.1	47.8	1.5	62.1	37.8	13.2	7.7
지배순이익률(%)	6.3	4.7	5.8	4.7	5.3	6.7	6.3	5.4	7.1	6.4	6.7	6.8

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

2022년 하반기 전망 시리즈 13

음식료/유통

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,273.2	3,572.4	4,080.9	4,405.8	4,655.4
매출액증가율(%)	3.4	57.2	14.2	8.0	5.7
매출원가	845.0	1,232.2	1,310.5	1,401.7	1,467.1
매출총이익	1,428.2	2,340.3	2,770.4	3,004.1	3,188.2
판매비와관리비	1,292.3	2,075.9	2,401.9	2,588.6	2,730.7
영업이익	135.9	264.4	368.5	415.5	457.6
영업이익률(%)	6.0	7.4	9.0	9.4	9.8
금융손익	-15.3	-12.7	-11.8	-15.3	-19.3
중속/관계기업관련손익	21.1	39.0	21.8	22.4	22.4
기타영업외손익	5.2	26.2	27.1	20.0	12.0
세전계속사업이익	146.9	316.9	405.6	442.6	472.7
법인세비용	41.9	83.5	101.7	107.1	114.4
당기순이익	105.1	233.4	303.9	335.5	358.3
지배주주지분 순이익	70.3	189.4	260.9	295.5	318.3
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,985.9	1,945.3	2,469.0	2,687.9	2,864.9
현금및현금성자산	34.6	46.6	237.7	351.1	447.3
매출채권	545.0	706.5	757.5	817.9	864.1
재고자산	233.7	365.0	391.3	422.5	446.4
비유동자산	6,721.1	7,023.9	6,993.8	7,061.3	7,152.7
유형자산	5,299.9	5,298.0	5,262.7	5,280.0	5,333.2
무형자산	81.2	77.9	69.3	58.8	50.4
투자자산	715.5	778.2	831.4	892.2	938.7
자산총계	8,707.0	8,969.2	9,462.8	9,749.2	10,017.6
유동부채	2,276.2	1,978.5	2,293.5	2,342.3	2,356.4
매입채무	52.5	64.6	69.3	74.8	79.0
단기차입금	505.0	116.0	335.3	275.3	215.3
유동성장기부채	349.9	120.0	90.0	50.0	10.0
비유동부채	1,398.5	1,765.1	1,683.0	1,609.1	1,529.2
사채	351.9	650.1	591.8	511.8	431.8
장기차입금	200.0	100.0	85.0	65.0	45.0
부채총계	3,674.7	3,743.6	3,976.5	3,951.5	3,885.6
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타포괄이익누계액	3.1	7.5	19.2	19.2	19.2
이익잉여금	3,694.8	3,869.0	4,072.7	4,326.6	4,599.3
비지배주주지분	765.7	804.7	850.0	907.6	969.1
자본총계	5,032.3	5,225.6	5,486.3	5,797.7	6,132.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	259.4	500.2	698.4	710.6	720.9
당기순이익(손실)	105.1	233.4	303.9	335.5	358.3
유형자산감가상각비	229.1	288.4	301.1	302.7	306.8
무형자산상각비	12.6	15.0	13.9	10.5	8.4
운전자본의 증감	-81.9	-77.3	83.3	61.9	47.4
투자활동 현금흐름	-1,084.7	42.1	-581.5	-382.3	-407.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-514.8	-263.3	-263.9	-320.0	-360.0
투자자산의 감소(증가)	-33.2	-62.7	-53.2	-60.7	-46.6
재무활동 현금흐름	806.3	-530.3	74.3	-214.9	-217.1
차입금증감	1,040.2	-171.2	92.7	-190.9	-193.0
자본의증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-19.1	12.0	191.1	113.4	96.1
기초현금	53.7	34.6	46.6	237.7	351.1
기말현금	34.6	46.6	237.7	351.1	447.3
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	97,133	152,652	174,380	188,260	198,926
EPS(지배주주)	3,005	8,092	11,150	12,625	13,602
CFPS	18,453	27,144	31,081	32,432	33,558
EBITDAPS	16,129	24,260	29,207	31,137	33,021
BPS	182,313	188,909	198,112	208,958	220,613
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	23.8	9.3	7.2	6.3	5.9
PCR	3.9	2.8	2.6	2.5	2.4
PSR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA	377.5	567.7	683.5	728.7	772.8
EV/EBITDA	8.9	6.4	5.1	4.4	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.7	4.4	5.8	6.2	6.3
EBITDA이익률	16.6	15.9	16.7	16.5	16.6
부채비율	73.0	71.6	72.5	68.2	63.4
금융비용부담률	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
이자보상배율(x)	4.4	6.4	9.4	11.5	14.2
매출채권회전율(x)	4.0	5.7	5.6	5.6	5.5
재고자산회전율(x)	10.9	11.9	10.8	10.8	10.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

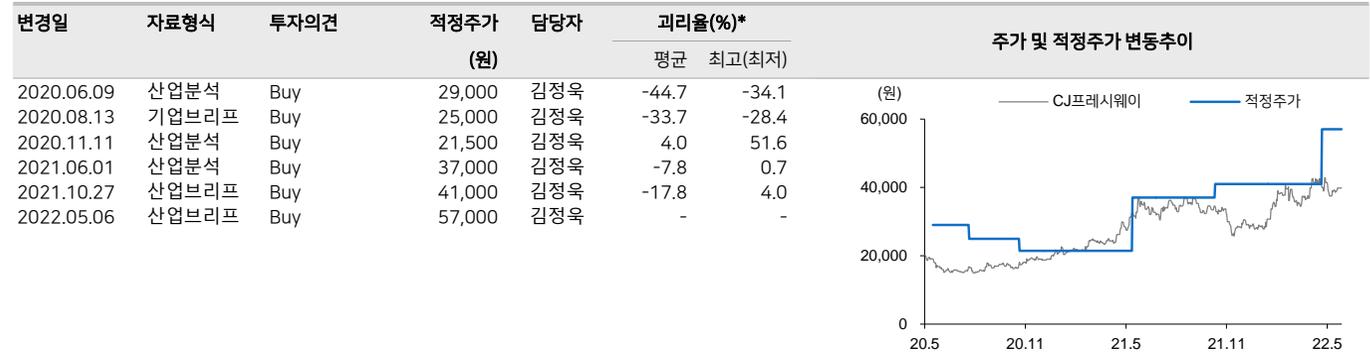
하이트진로(000080) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.06.09	산업분석	Buy	50,000	김정욱	-14.0	-7.0	
2020.08.18	기업브리프	Buy	55,000	김정욱	-35.9	-28.5	
2021.05.25	산업브리프	Buy	48,000	김정욱	-27.8	-16.5	
2022.05.25	1년 경과				-	-	
2022.05.25	산업브리프	Buy	48,000	김정욱	-	-	

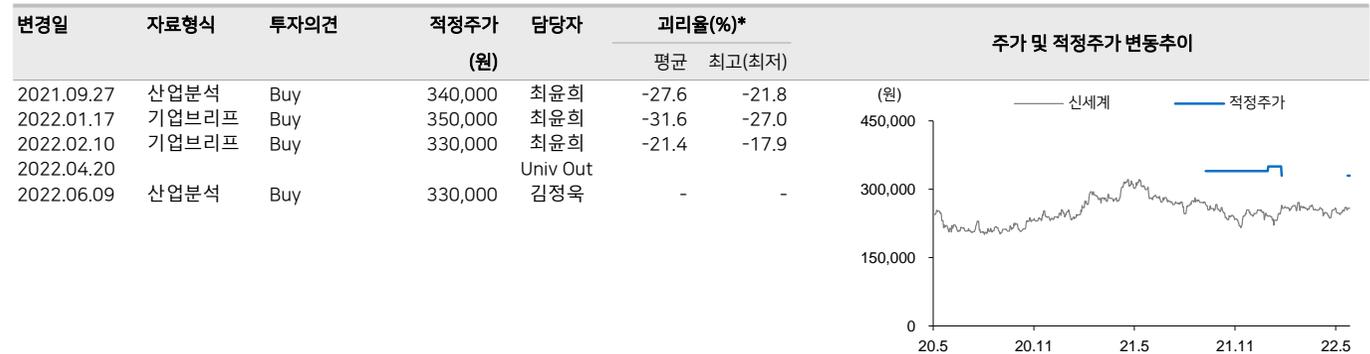
CJ프레시웨이(051500) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



신세계(004170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



현대백화점(069960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

