



하나금융투자Retail Weekly



10.14 Retail Weekly Letter | 아모레퍼시픽, LG생활건강, 코스맥스의 다른 점

Analyst 박중대(02-3771-8544), 허제나(7375) | RA 배송이(7520)

1. 주가 분석과 투자전략

1. **Top Picks:** 이마트/롯데쇼핑/코스맥스/연우
2. **Neutral:** 아모레퍼시픽/아모레G/현대백화점/롯데하이마트/신세계/BGF리테일/코웨이/락앤락
3. **Reduce:** 리더스코스메틱/에이블씨엔씨/클리오
4. **주간 Top Picks:** LG생활건강, 코스맥스

★Investment Focus

1. 코스맥스와 LG 생활건강 저가 매수 유효

전반적인 화장품 업종 주가의 급락 요인은 세가지로 요약될 수 있다.

첫째, 전체적인 시장의 수급 문제가 발생할 때 항상 고 밸류에이션 종목은 부담이 커진다. 화장품은 대표적인 고 멀티플 업종이다.

둘째, 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 대표적인 화장품 업체들의 실적이 기대치를 하회할 가능성이 커지고 있다. 특히, 아모레퍼시픽은 3분기 중국 법인 성장률이 YoY 5% 이하에 머물 것으로 예상되면서 업종 전체 투자심리를 악화시키고 있다.

셋째, '투자의 관성'으로 화장품 내 모든 종목들이 다 하락했다. 실적 전망이 양호한 코스맥스와 ODM 업체들 주가도 함께 하락했다. 현재 화장품 업황은 좋다. 화장품 판매 지수는 2014~15년 중국 모멘텀이 극대화됐을 때보다 증가율이 높다. 다만, 그 수출과 업황 호조의 주인공이 상장돼 있는 대형/중견 브랜드 업체들이 아니라라는 게 다를 뿐이다. 중소형 벤처 브랜드들은 대외적으로 중국/미국 수출의 주역이 되고 있으며, 국내적으로 모바일과 H&B스토어 등을 통해 기존 원브랜드샵 시장을 빠르게 대체하고 있다. 지난 주 스킨푸드가 법정관리를 신청했다. 더페이스샵을 비롯, 다른 브랜드들 상황도 크게 다르지 않다. 이미 4년 전부터 점포수는 줄어들고 있었고, 실적은 악화되고 있었다. 그동안 쌓아놓은 현금으로 버티고 있다가 한계에 다다른 것이다.

반면, ODM/부자재들은 역대 최대 호황을 구가하고 있다. 첫째, 중소형 벤처 업체들의 제품 생산은 코스맥스와 한국콜마 등 메이저 ODM 업체들의 기술력과 상품력에 기반하고 있다. 마이너리티 시대로 전환은 중저가 시장 경쟁이 더욱 격화됨을 의미하는데, 메이저 ODM 업체들에 대한 의존도가 더욱 커질 수밖에 없다. 둘째, 화장품 시장 전체 생산 시장에서 전문 ODM 업체들 비중이 커지고 있다. 아모레퍼시픽의 아이오펜, 라네즈, 이니스프리, 한국화장품이나 코리어나 등 전통적인 브랜드들은 자체 생산 비중이 높았다. 외주를 주더라도 ODM이 아닌 OEM형태로 중소형 OEM사를 이용하는 사례도 적지 않았다. 셋째, 수익성 측면에서 ODM 업체들의 협상력 제고도 긍정적이다. 일각에서 다품종 소량 생산으로 인한 수익성 저하 우려가 있지만, 그동안 아모레퍼시픽이나 LG생활건강의 대형 브랜드들의 OEM/ODM 마진이 상당히 낮았다는 점을 감안하면 향후 수익성이 떨어질 것으로 보이지 않는다. 그동안 충분한 Capex 증설을 해왔는데, 가동률 상승에 의한 고정비 부담 완화 효과가 훨씬 더 클 것으로 예상된다. 넷째, 중국 시장 중저가 시장 로컬 업체들의 비중확대도 긍정적이다. 최근 코스맥스의 광저우 법인의 그룹 차원 지원 확대는 시사하는 바가 크다. 광저우는 중국 화장품 중소형 벤처 브랜드의 핵심 도시로 발돋움하고 있다.

결국, 아모레퍼시픽과 LG생활건강, 코스맥스의 주가 하락을 동일한 잣대로 평가할 수 없다. 아모레퍼시픽의 경우 국내외 중저가 브랜드 위축과 중국 시장 부진으로 De-rating 가능성이 높아졌다. 주가가 많이 하락했어도 저가 매수를 추천하기 어려운 것이다. LG생활건강의 대 중국 럭셔리 시장 입지는 확고하다. 면세점과 중국법인 성장률(각각 YoY 30%, 50% 예상)이 이를 단적으로 보여준다. 2014년 이후 처음으로 아모레퍼시픽과 밸류에이션 역전이 나타날 수 있다. 코스맥스의 국내의 입지는 더욱 확고해졌다. 밸류에이션이 하락할 이유가 없다. 현재 세 회사의 밸류에이션은 각각 12MF PER 21배, 22배, 23배다. 코스맥스와 LG생활건강에 대한 저가 매수가 유효하다.

2. 뉴스 코멘트: 한국미니스톱 매각

미니스톱은 2017년(2017년 3월~18년 2월) 매출 1.2조원(YoY 1%), 영업이익 26억원(YoY -24%, OPM 0.2%)을 기록했다. 점포수는 약 2,500개다. 매각 대상은 최대주주인 이온(AEON)그룹이 보유한 지분 76.06% 등 한국미니스톱 지분 전량이다. 매각 금액은 3,000~4,000억 원 수준으로 보도되고 있다. 편의점 회사들은 프랜차이즈 업 특성상 매출 규모에 비해 자산이 별로 없다. 편의점 영업이익률이 낮다고 하지만, ROE는 순수 편의점 업체 BGF리테일의 경우 30%가 넘는다. 유통업체 가운데 가장 높다.

미니스톱의 총 자산규모는 3,000억원이지만, 순자산은 1,000억원에 못 미친다(무형자산 200억원 제외시 약 800억원). 벤더들에게 지급해야 할 매입채무(1,100억원)가 크다. 유형자산은 750억원에 불과하다. 매각 가격이 3천억원일 경우, 기업가치는 3,900억원, PBR 4.9배나 된다. BGF리테일 2017년 기준 PBR은 6배다. 경영권 프리미엄을 감안해도, 상대적으로 낮은 영업이익률과 시장내 지위를 감안하면 높은 가격이다. 더구나, 향후 편의점 시장 내 산업구조 재편 가능성을 감안하면 더욱 그렇다. 미니스톱 등 중소형 편의점들은 자연도태 될 가능성도 배제할 수 없다.

세븐일레븐은 아직 바이더웨이 인수합병도 완전히 마무리되지 않은 상태다. 이마트24는 한꺼번에 2,500개 점포를 가져올 수 있고, 중첩 매장이 없다는 측면에서 메리트가 있지만, 인수 후 기존 이마트24와의 시스템 통합과 상품믹스 조정, 인테리어 리노베이션, 관리방식의 차이(이마트24는 고정수수료vs기존 편의점은 매출총이익 배분 방식) 극복 과제를 감안하면 굳이 2,000억원 이상 프리미엄을 주고 인수할 가치가 있는지 생각해볼 일이다. 9월 기준 이마트24 점포수는 약 3,500개가 넘는데, 지금까지 총 투자금액은 1,900억원에 불과하다. 물론, 2018년 약 150억원 내외 적자가 예상되는 만큼 추가 증가 가능성이 있다. 이마트는 2020년까지 총 3000억 원을 투자하겠다고 밝힌 바 있다.

결국, 미니스톱 인수는 아주 저렴한 가격이 아니라면, 각 업체들의 편더멘탈에 부정적 요인으로 작용할 공산이 크다.

표 1. 한국미니스톱 요약 재무제표

(단위: 억원)

		2016	2017	YoY %
손익계산서				
매출액		11,722	11,853	1.1%
	매출원가	9,315	9,363	0.5%
매출총이익		2,407	2,490	3.4%
	판관비	2,373	2,464	3.8%
영업이익		34	26	-23.6%
	OPM(%)	0.3%	0.2%	
당기순이익		25	22	-10.3%
대차대조표				
자산총액		2,889	3,003	
	현금성자산	3	7	
	매출채권	244	277	
	재고자산	178	209	
	유형자산	718	748	
부채총액		1,922	2,012	
	유동부채	1,575	1,693	
	매입채무	1,058	1,105	
	차입금	353	401	
자본총액		967	991	

자료: 한국미니스톱, 하나금융투자

3. 의류: 헬라코리아 3분기 실적 및 중장기 전망

헬라코리아 연결 매출액 5,963억원(YoY 4.7%), 영업이익 430억원(YoY 21.0%, OPM 7.2%)으로 전망한다. Full prospect 제외 순수 국내 매출 YoY 35.7%, 영업이익 61억원(YoY +56억)으로 예상한다. 헬라 본업 안정적 성장 낙수효과로 전 브랜드(헬라키즈, 언더웨어 등) 이익이 개선되고 있다. Full prospect(중국, 지분율 15%) 매출 YoY 55.0%, 당기순이익 YoY 80.6% 예상한다. 디자인수수료 40억 추산, 지분법이익 41억원(YoY 20.1%)으로 전망한다. 안타스포츠는 3분기 외부브랜드 매출이 전년 동기 대비 90~95% 증가했다고 발표했다. 헬라 매출이 순조롭게 증가 중인 것으로 추정한다(매출기여도 30~40% 예상). 미국 달러 매출 YoY -2.0%, 영업이익 YoY -10.2% 예상한다. 작년 미국 리테일 시장 회복세와, 콜라보레이션 제품 판매 호조로 영업이익 감소 폭이 축소될 전망이다. 로열티 매출 달러 기준 YoY 3%, 아쿠시네트 매출 YoY 1.2%, 영업이익 YoY 9.8% 전망한다. 신제품 출시와 마케팅 진행으로 시장점유율 회복에 주력한다.

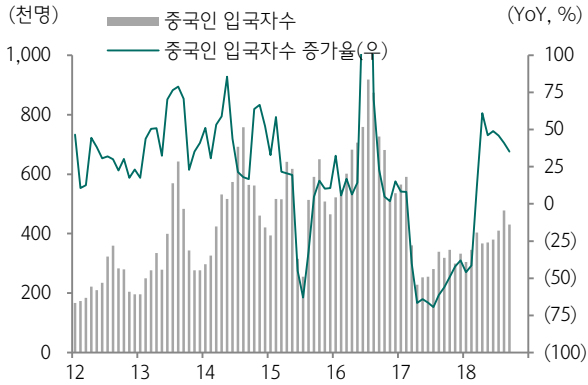
국가별 특화 전략이 효과를 발휘하고 있다. (1)국내: 중저가(5~7만원) 운동화 출시와 디자인 탈바꿈으로 가성비 좋은 스포츠 브랜드라는 이미지를 각인시켰다. 해외 브랜드와 콜라보레이션 제품을 지속 출시하며 고가 상품 포트폴리오를 확대하고 있다. (2)중국: 국내와 상반된 전략이다. 과거 안타스포츠는 자체 저가브랜드 매출 비중이 높았다. 헬라 상품 유통을 통해 고가브랜드로 영역을 확대, 수익성을 제고 중이다(중국 판매 상품 국내 대비 20~30% 고가). 이익단으로 직결되는 디자인수수료 매출이 증가하며 헬라의 이익률이 상승하는 구조다. (4)미국: 높아진 브랜드력 기반 홀세일 마켓 협상력이 강화되고 있다. 미들티어, 하이티어 채널 매출 비중이 상승하며 리테일 구조 조정 이후 회복이 빠르게 진행 중이다. (5)유럽: 패션 성숙시장임에도 불구하고, 로열티 성장률이 기존 한 자리대에서 두 자리로 올라설 전망이다. 9월 밀라노 패션위크를 성공적으로 끝마치며 글로벌 바이어의 이목을 집중시켰다.

수익성 개선 여력 또한 높다. 국내 홀세일 채널 확대를 진행 중이다(현 매출 비중 15%). 재고 부담이 없고, 판관비가 적게 들어 수익 개선 폭이 크다. 채널 특성상 시장 변화에 민감해 판매 6개월 전 샘플을 파악한다. 헬라 입장에서 빠른 트렌드 파악, 상품 반영이 가능하다. 국내 상품 생산 공장 부산지역 이전 또한 마진 개선에 효과적이다. 생산 피드백 절차가 축소되기 때문이다. 2018년말 기준 7백만족까지 소싱하며 대량 주문에 따른 비용 절감이 가능하다(2016년 100만→2017년 250만→1H18 4백만족 생산 완료). 2019년 매출액 2조 9,432억원(YoY 9.7%), 영업이익 3,226억원(YoY 12.6%)으로 전망한다.

주간	LG생활건강(TP 142만원)	3분기 양호한 실적 개선 지속, 대 중국 실적/브랜드력 제고 지속
Top Picks	코스맥스(TP 18만원)	3분기 높은 실적 모멘텀, 국내외 사업 역량 제고, 글로벌 중소 벤처 확대 최대 수혜

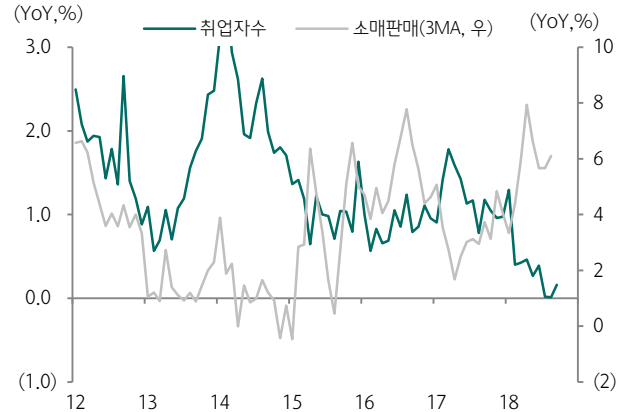
II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 중국인 입국자수



자료: 한국관광공사, 기획재정부, 하나금융투자

그림 2. 소매판매(차량,연료 제외,3MA)&취업자



자료: 통계청, 하나금융투자

- 9월 중국인 입국자 YoY 35.1%
- 9월 취업자 27,055천명(YoY 0.2%)

표 1. 유통업체 매출 동향

구 분	2017년					2018년							
	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	4.3	8.4	3.0	9.4	8.1	0.7	14.0	9.4	6.3	6.7	8.1	7.8	6.5
오프라인	0.4	2.6	2.5	5.4	4.2	(9.2)	15.1	5.4	1.0	1.2	4.8	2.3	2.9
온라인	13.1	22.8	4.2	16.7	16.0	21.6	12.1	17.0	15.9	17.2	14.0	17.8	13.3
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	(0.8)	4.9	(3.7)	8.5	3.2	(9.6)	8.9	5.4	(0.2)	1.8	5.4	2.9	2.4
할인점	(4.7)	(4.9)	5.3	0.0	2.2	(20.2)	23.5	1.0	(4.5)	(4.5)	0.2	(2.5)	(1.2)
편의점(전점)	9.1	12.1	10.3	10.2	10.0	9.8	12.6	13.4	10.0	9.1	10.5	8.9	8.4
SSM(전점)	0.4	2.1	(7.7)	(1.2)	0.4	(2.4)	8.1	0.1	0.3	(1.2)	3.1	1.8	4.6
온라인판매증개(거래액)	7.2	14.7	(1.3)	12.6	14.6	20.4	10.3	16.6	12.4	15.6	12.5	16.3	13.2
온라인판매(거래액)	29.7	46.2	20.5	29.4	19.8	25.5	16.9	18.1	25.0	21.3	17.9	21.5	13.7
백화점 - 여성캐주얼	(5.3)	(0.5)	(5.0)	5.4	(3.3)	(15.0)	(8.1)	0.9	(7.8)	(2.4)	3.0	(0.6)	(3.3)
- 명품	4.7	14.7	0.7	6.7	9.6	4.5	4.8	11.4	11.1	15.7	13.6	10.7	11.8
- 구매단가 증감율	1.5	3.8	1.5	1.4	2.8	(1.9)	7.8	4.9	2.5	5.1	4.5	3.0	1.6
- 구매건수 증감율	(2.3)	1.1	(5.2)	7.0	0.4	(7.8)	1.0	0.5	(2.6)	(3.1)	0.8	(0.1)	0.7
할인점- 식품	(1.2)	(0.3)	8.8	1.2	3.8	(21.4)	34.7	1.1	(2.4)	(1.8)	2.7	(0.4)	2.8
- 구매단가 증감율	(0.8)	(0.5)	3.2	1.4	2.4	(15.5)	21.2	0.6	0.6	1.2	(1.3)	1.1	0.7
- 구매건수 증감율	(4.0)	(4.4)	2.0	(1.4)	(0.2)	(5.6)	2.0	0.4	(5.1)	(5.7)	1.6	(3.5)	(1.8)
편의점- 식품	10.3	13.6	12.8	11.1	11.5	8.8	13.2	12.0	8.4	6.9	10.9	9.9	10.6
- 담배 등 기타	6.9	11.1	7.3	9.2	8.6	12.1	11.5	15.0	12.7	11.4	10.1	9.2	6.1
- 구매단가 증감율	4.8	3.1	6.3	4.5	5.9	3.7	9.0	6.7	6.6	7.3	7.1	4.5	4.7
- 구매건수 증감율	4.1	8.8	3.8	5.4	3.9	5.9	3.2	6.3	3.2	1.6	3.2	4.2	3.6
- 점포 증가율	15.1	14.7	13.6	13.7	13.3	12.8	12.1	11.2	9.9	8.9	7.9	7.1	6.4
- 점포당 매출액	(5.2)	(2.2)	(3.0)	(3.1)	(2.9)	(2.6)	0.4	2.0	0.1	0.1	2.4	1.7	2.0

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

III. 기업 Update

이마트

1. 할인점	9월 기존점 8.7%, 10월 큰 폭 역신장 불가피(이마트몰 YoY 30% 예상) - 적자 점포 10개, 점진적 스크랩/리뉴얼 2019년 인건비 5% 증가 예상(평년 2~3%, 2018년 6%) - 전체 인원수 유지, 할인점 인력 축소, 신사업 재배치 2018년 기존점 1.5% 역신장, 영업시간 단축 영향 제외시 -0.5% 2019년 노브랜드 등 상품믹스 개선, 영업력 제고로 기존점 0% 이상
2. 트레이더스	9월 기존점 35.5%, 9~10월 누적 10% 이상 - 점포수 14개, 12월 +2개(월계/위례), 2019~20년 매년 +3개 - 연간 OPM 3.5%, 신규점 BEP 1년 소요 - 중장기 OPM 5%, GPM 17% 목표 - 글로벌 소싱 비중 SKU 55%
3. 이마트몰	- 미트센터 가동률 100% 육박, 수산 Capa 투자 예정 - 온라인 전용센터 김포 2호점 2019년말 오픈(Capa 2.5만, 보정 1만/김포 2만), 남양주 부근 신규 확보 3분기 광고비 집행 증가
4. 노브랜드	- 작년 오픈 점포수 9월 추월, 2019년까지 공격적 출점, BEP 목표 - 중장기 OPM 3~5% 목표(1조원, 200개 이상 가능) 2016년 7개, 2017년 90개(매출 2,500억원, 영업손실 100억원), 2018년 170개 추정 2018년 전문점 사업 영업적자 700억원(노브랜드 200억원 미만) 전망
5. 이마트24	- 영업적자 QoQ 축소, 작년 낮은 베이스 - 점포수 3,500개 이상, 2018년말 3,900개 이상 예상 - 순수신규 55%, M&P 25%, 경쟁사 전환 20% 2019년 점포수 +1,000개, PL 비중 12%(노브랜드 5%)
6. 기타	- 조선포털 7월 신규점 오픈(레스케이프) - 연간 Capex 1조원(2017년 7천억원), 전문점 증가, 관계회사 증가
7. 투자의견(BUY, 28만원)	3분기 영업이익 2,140억원(YoY 6%) 추정 - 할인점 부진(전문점 확대) 불구, 트레이더스/이마트24/프라퍼티 등 실적 개선 2019년 이후 채널 믹스 개선 영향 추세적 실적 회복 전망 12MF PER 11배, 저가 매수 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*이마트		매출	4,284	4,547	6.1	15,971	16,483	3.2	4,470	16,535
	BUY/28만원	영업이익	203	214	5.6	567	573	1.0	197	565
5,673	11.0	순이익	378	171	-54.8	628	514	-18.2	152	473
	0.7	OPM	4.7	4.7		3.5	3.5		4.4	3.4

IV. News Clipping

"경쟁사 제품도 팝니다"...뷰티 공룡들의 '이유있는 변신'(10/10) <https://bit.ly/2yhHICf>

- 아모레퍼시픽 아리따움 라이브 강남점, 자체브랜드 11개, 외부브랜드 59개 입점, 온라인도 외부 브랜드 비중 확대
- LG생활건강, 네이처컬렉션 VT X BTS 에디션 입점, 타사 브랜드 입점 확대 검토
- H&B스토어 등 멀티 편집숍 대응 위한 전략, 신세계 시코르 사업 시작 및 세포라 국내 진출 예정

'1세대 화장품 로드숍' 브랜드 스킨푸드 14년 흥망사(10/10) <https://bit.ly/2Chlljs>

- 2004년 미샤/더페이스샵과 1세대 화장품 로드숍 브랜드로 설립
- 2014년 이후 4년 연속 적자, 지난해 매출액 1,269억원(YoY -25%), 영업손실 98억원, 부채비율 781% 기록
- 재무 악화로 제품 공급 차질, 기업회생절차 개시 신청서 제출, 법원 인가여부 조만간 결정

쿠팡도 뛰어 들었다...4000억 규모로 성장한 새벽배송(10/10) <https://bit.ly/2CCFUI7>

- 쿠팡, 새벽배송 서비스 '로켓와우' 시작, 당일 자정 전까지 신선식품 주문시 다음날 오전 7시까지 배송
- 신선식품 수요 확대로 아침배송 시장규모 2015년 100억원에서 올해 4000억원까지 성장
- 비용우려 상존, 시장 1위 마켓컬리 적자 증가로 3년만에 배송비 20% 인상

김동연 부총리 "공항 면세 한도 증액 검토"(10/11) <https://bit.ly/2OpGVtd>

- 김동연 부총리, T2 면세점 후보지 방문하면서 입국장 면세점 시작과 함께 휴대품 면세 한도 증액 함께 검토 언급
- 지난달 정부, 현행 면세한도 1인당 600달러 유지 방침 발표, 입국장 면세점 활성화 어렵다는 지적
- 입국장 인도장 대해서는 신중한 입장, 혼잡도 더해질 가능성 우려

이마트, 베트남 5년간 1400억 투자...이제 결실 거두나(10/11) <https://bit.ly/2OncmEp>

- 이마트 베트남 법인 영업손실폭 대폭 축소하며 연내 흑자전환 기대감, 올 상반기 매출액 294억원(YoY 14%), 적자폭 90% 축소
- 2014년 법인 설립 이후 매년 40~490억원 자금 투입, 올 상반기까지 총 1400억원 투자
- 향후 3년간 3700억원 투입, 내년 2호점, 2020년 5호점까지 개점 예정

M&A 시동 건 롯데...미니스톱 인수 추진 공식화(10/12) <https://bit.ly/2pPRC9O>

- 롯데그룹, 신동빈 회장 경영복귀 계기로 미니스톱 인수 추진 공식화
- 매각 금액 3000~4000억원선 추산, 인수시 점포수 1만2천여개로 CU/CS25와 유사, 4위 이마트24와의 격차 확대
- 한국미니스톱 최대주주 이온그룹 반발 여부, 영업 방식 변경으로 인한 점주 반응 변수

CU-미니스톱 등 4개사, 올해 8월까지 폐업점포 1900개(10/12) <https://bit.ly/2ygsr4K>

- CU/CS25/세븐일레븐/미니스톱 편의점 4개사 올해 폐업점포 8월말 기준 1900여개, 작년 폐업 편의점 1367개 추월
- 개업 점포수 대비 폐업 점포수 비율 지난해(24.8%) 대비 약 3배 이상 상승(75.6%)
- CU 폐업률 118.3%로 가장 높아, 미니스톱(67.1%)/세븐일레븐(63.9%)/CS25(43.6%) 순

롯데-신세계 미니스톱 인수전...`실탄` 얼마나 있나(10/12) <https://bit.ly/2CevdKs>

- 대주주 이온그룹 매각가 4000억원 요구, 예비 입찰 업체들 3000억원대 희망
- 지난해말 현금성자산 코리아세븐 688억원, 이마트24 5.7억원으로 현금여력 취약
- 모기업 수혈 불가피, 이마트 편의점사업 2020년까지 3000억원 투자 계획(1900억원 기집행), 롯데 세븐일레븐 2740억원 인수 전력

V.Coverage 실적 추정과 Valuation

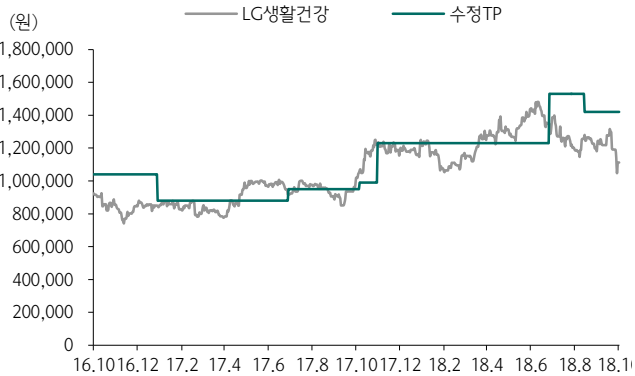
(기준일자: 18.10.12, 단위: 십억원, X, %)

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
*롯데쇼핑	023530	2018F	18,392	629	(166)	(5,894)	(34.2)	0.5	7.1	(1.3)
		2019F	18,844	917	292	10,305	19.6	0.5	5.9	2.3
*신세계	004170	2018F	5,379	394	265	26,927	11.0	0.8	9.3	7.5
		2019F	6,608	427	287	29,148	10.2	0.7	8.1	7.5
*이마트	139480	2018F	16,471	572	514	18,425	11.0	0.7	8.6	6.1
		2019F	17,591	674	532	19,091	10.7	0.6	7.3	5.9
*현대백화점	069960	2018F	1,881	392	269	11,482	7.9	0.5	5.8	6.6
		2019F	1,924	392	284	12,139	7.5	0.5	5.7	6.5
*GS리테일	007070	2018F	8,742	189	153	1,982	19.9	1.4	9.2	7.3
		2019F	9,124	246	197	2,565	15.3	1.3	7.8	8.9
*BCG리테일	282330	2018F	6,015	198	160	9,263	21.4	6.4	7.4	34.8
		2019F	6,430	224	181	10,448	19.0	4.9	5.3	29.5
롯데하이마트	071840	2018F	4,205	217	159	6,754	8.9	0.7	6.2	7.7
		2019F	4,374	226	168	7,134	8.5	0.6	5.6	7.6
현대홈쇼핑	057050	2018F	975	151	142	11,865	8.8	0.8	2.4	9.9
		2019F	1,013	163	145	12,056	8.6	0.8	1.6	9.3
GS홈쇼핑	028150	2018F	1,147	143	139	21,178	9.9	1.1	4.3	12.3
		2019F	1,205	147	137	20,802	10.0	1.0	3.8	11.1
*아모레퍼시픽	090430	2018F	5,374	603	455	6,589	31.5	3.2	15.4	10.5
		2019F	5,987	725	549	7,957	26.1	2.9	13.0	11.6
*아모레G	002790	2018F	6,239	716	208	2,335	32.5	2.0	8.2	6.7
		2019F	6,860	860	257	2,890	26.2	1.9	6.9	7.8
*LG생활건강	051900	2018F	6,591	1,035	707	39,909	27.9	5.5	15.8	21.6
		2019F	7,001	1,168	806	45,478	24.5	4.6	13.8	20.9
*애경산업	018250	2018F	732	100	77	3,038	17.7	7.6	12.7	50.3
		2019F	824	122	93	3,538	15.2	5.2	10.0	40.6
*코스맥스	192820	2018F	1,239	57	48	4,816	29.3	5.4	23.7	20.1
		2019F	1,436	74	65	6,515	21.6	4.3	19.2	22.2
*한국콜마	161890	2018F	1,382	96	48	2,221	30.3	4.3	14.2	14.8
		2019F	1,700	169	71	3,173	21.2	3.7	8.6	18.7
*한국콜마홀딩스	024720	2018F	634	78	65	3,582	9.5	1.9	8.4	20.0
		2019F	687	87	61	3,147	10.8	1.6	7.1	15.9
*코스메카코리아	241710	2018F	252	15	13	1,179	26.7	2.7	15.6	10.6
		2019F	300	20	17	1,575	20.0	2.4	11.9	12.7
*네오팜	092730	2018F	66	19	15	1,959	24.1	5.7	15.9	27.5
		2019F	80	23	18	2,415	19.5	4.6	12.5	27.3
*호텔신라	008770	2018F	4,697	238	159	3,987	21.9	3.8	12.3	21.5
		2019F	5,209	296	205	5,136	17.0	3.2	10.0	22.6
*코웨이	021240	2018F	2,386	493	341	4,460	18.1	3.8	8.5	24.5
		2019F	2,472	511	356	4,659	17.4	3.5	8.1	23.6
*락앤락	115390	2018F	444	44	34	623	23.6	1.2	10.4	5.3
		2019F	482	58	45	815	18.0	1.1	8.2	6.6
*연우	115960	2018F	276	11	11	927	27.1	1.6	13.2	6.0
		2019F	313	17	17	1,350	18.6	1.4	10.1	8.1
*콜마비엔에이치	200130	2018F	489	57	44	1,487	16.5	3.5	10.3	23.3
		2019F	532	66	50	1,708	14.4	2.8	8.2	21.6
*클리오	237880	2018F	107	17	16	1,037	14.5	1.5	9.5	10.8
		2019F	117	20	15	1,027	14.7	1.4	8.2	9.9
*뉴트리바이오텍	222040	2018F	190	1	6	343	43.0	1.8	49.8	4.3
		2019F	204	4	7	387	38.1	1.7	28.0	4.7

주: * 표시하지 않은 종목은 별도기준으로 지분법이익 등이 배제된 만큼 자회사 이익비중이 큰 종목은 밸류에이션이 높게 나옴
 자료: 하나금융투자

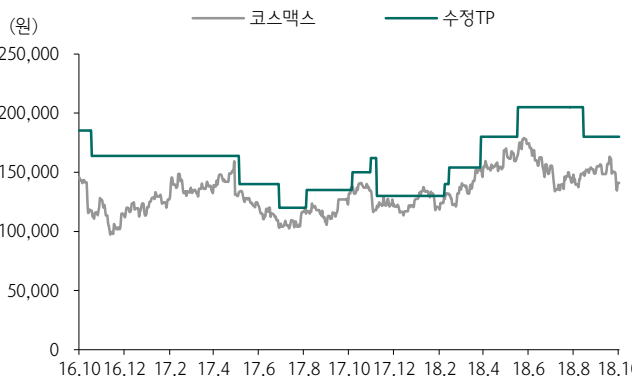
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG생활건강



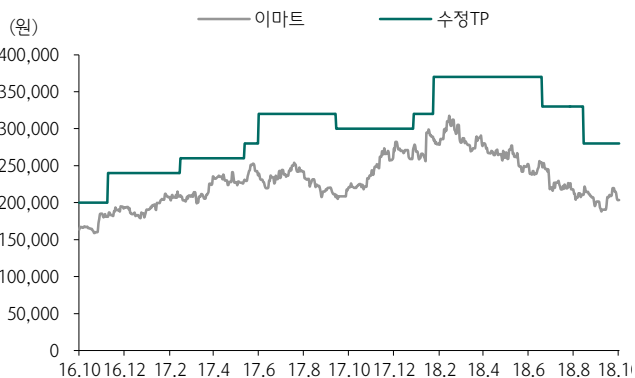
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	1,420,000		
18.7.24	BUY	1,530,000	-17.88%	-8.69%
18.7.3	Neutral	1,530,000	-14.48%	-8.69%
17.11.6	Neutral	1,230,000	0.43%	20.33%
17.10.12	Neutral	990,000	17.55%	26.26%
17.7.5	Neutral	950,000	-0.30%	10.53%
17.1.4	Neutral	880,000	0.89%	14.43%
16.10.31	Neutral	1,040,000	-20.15%	-14.62%
16.10.4	BUY	1,260,000	-30.18%	-26.67%

코스맥스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	180,000		
18.5.24	BUY	205,000	-25.52%	-12.68%
18.4.4	BUY	180,000	-12.24%	-5.56%
18.2.20	BUY	154,000	-11.06%	-0.97%
18.2.14	BUY	140,000	-5.95%	-5.71%
17.11.14	Neutral	130,000	-3.99%	5.77%
17.11.6	BUY	162,000	-25.37%	-19.75%
17.10.12	BUY	150,000	-8.49%	-6.00%
17.8.11	BUY	135,000	-12.68%	1.48%
17.7.5	Neutral	120,000	-10.20%	-1.67%
17.5.12	Neutral	140,000	-14.55%	-4.29%
16.10.24	BUY	163,817	-22.41%	-3.25%
16.10.5	BUY	185,270	-27.69%	-19.74%

이마트



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	280,000		
18.6.26	BUY	330,000	-32.16%	-23.18%
18.1.30	BUY	370,000	-26.43%	-14.19%
18.1.3	BUY	320,000	-14.34%	-6.56%
17.9.20	BUY	300,000	-18.24%	-6.00%
17.6.7	BUY	320,000	-28.01%	-20.63%
17.5.19	BUY	280,000	-13.38%	-9.82%
17.2.21	BUY	260,000	-15.49%	-7.31%
16.11.15	BUY	240,000	-19.07%	-10.42%
16.10.17	BUY	200,000	-14.50%	-7.50%
16.6.27	BUY	220,000	-26.80%	-22.95%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 10월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재 의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.