



하나금융투자 Retail Weekly



1.3 Retail Weekly Letter | 유통업체 4분기 실적 Pre: 애초 예상보다 부진한 실적

Analyst 박종대(02-3771-8544) RA 서현정(7552)

1. 주가 분석과 투자전략

1. Top Picks: 이마트/현대백화점/LG생활건강
2. Neutral: 아모레퍼시픽/아모레G/애경산업/호텔신라/클리오/한국콜마/연우/네오팜
3. 주간 Top Picks: 이마트/클리오

★Investment Focus

1. 유통: 4분기 실적, 홈쇼핑>가전양판>대형마트>편의점>백화점>면세점

1) 백화점 기존점 성장률 -2.5% 예상

12월 백화점 기존점 성장률은 -10%까지 하락할 전망이다. 4분기 업체별 백화점 기존점 성장률은 롯데 -8%, 현대 -3%, 신세계 4%에 그칠 것으로 추정한다. 명품/리빙 등 저마진 상품 매출 비중 상승과 판촉비 증가 등은 수익성 저하 요인이다. 이에 따라 4분기 연결 영업이익은 롯데쇼핑 940억원(YoY 117%), 현대백화점 640억원(YoY -40%), 신세계 1,040억원(YoY -47%) 수준으로 애초 예상치를 크게 밑돌 것으로 예상된다.

롯데쇼핑은 백화점 부진에도 불구하고, 롯데하이마트와 홈쇼핑 사업 호조로 두 부문 영업이익이 각각 100억원 내외 증가할 것으로 예상된다(OP 롯데하이마트 160억원, 홈쇼핑 360억원). 마트와 슈퍼 부문 구조조정 효과로 두 사업 합산 영업이익이 YoY +500억원에 이르는 점도 증익을 크게 하는 요소다. 시네마와 온라인 사업을 비롯 기타 사업에서 800억원 이상 손실을 기록할 것으로 보이지만, 전년도 4분기에는 이 부문에서 1,100억원 영업손실을 기록한 바 있기 때문에 기저효과가 크다.

현대백화점의 백화점 기존점 성장률은 10월 6%까지 증가했지만, 코로나 19 재확산과 거리두기 2.5단계 격상으로 11월 -3%, 12월 -10%까지 떨어지면서 백화점 부문 영업이익률은 5%(YoY -2.7%)로 하락할 전망이다. 12월 명품/리빙 카테고리 매출이 20% 이상 성장하면서 총매출 비중이 40%까지 상승했다(10월 35%). 중동점/본점 리뉴얼 오픈 효과로 의류 중심으로 매출이 빠르게 회복하던 10월과 판이하게 다른 상황이다. 프리미엄 아울렛도 사정이 다르지 않다. 12월 김포/송도점 역시 10% 이상 역신장 중이고, 대전/남양주점도 계획대비 못 미치고 있다. 한편, 면세점 부문 매출은 동대문점 인수와 글로벌 화장품 브랜드 카테고리 확대 영향으로 YoY 120% 할 것으로 예상된다. 영업손실 규모는 110억원으로 전분기 대비로도 줄어든 전망이다. 다만, 9월을 정점으로 일매출이 감소하고 있는 점은 아쉬움인데, 계절적 요인보다 글로벌 화장품 브랜드 소싱 물량 부족이 더 큰 이유로 보인다.

신세계의 백화점 기존점 성장률은 경쟁사 대비 가장 높은 수준이지만, 명품 비중이 30%를 넘기 때문에 수익성 측면에서는 부담이 적지 않다. 동대구점이 에르메스 입점 효과로 4분기에도 10% 이상 성장하고 있는 점은 긍정적이다. 대전점은 2021년 하반기 오픈 예정인데, 첫째 총매출 6,700억원, BEP(총매출 7,500억원)는 3년차에 가능할 것으로 보고 있다. 면세점 매출은 YoY 30% 이상 감소하지만, 인천공항 임대료 부담 완화로 영업이익은 180억원 흑자전환이 가능할 전망이다. 화장품 매출에서 글로벌 브랜드 비중은 80%까지 상승할 전망이다. 현대백화점 면세점 화장품 매출에서 글로벌 브랜드 비중이 70%에서 50%로 하락한 것과 대조적이다.

백화점은 i) 5만개에 달하는 다양한 공산품을 ii) 90% 가까이 오프라인 매장을 통해 판매하고 있다는 업종 특성상 코로나 19 확산 정도에 따라 실적 변동성이 가장 큰 유통 채널이다. 지난 2~4월 백화점 평균 기존점 성장률은 25% 감소했지만, 코로나 19 거리두기 1 단계로 내려간 10월에는 4%까지 빠르게 회복된 바 있다. 따라서, 백신이 상용화된 후 중장기 실적 개선 여력이 크지만, 동시에 단기적으로 실적 부진폭 역시 가장 커진 업종이 됐다.

2) 면세점: 호텔신라 영업이익 47억원 흑자전환 예상

호텔신라의 4분기 연결 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 44%, 94% 감소한 8,610억원과 47억원 수준으로 4개 분기 만에 흑자전환이 예상된다. 국내외 공항점 매출이 90% 이상 감소하는 부진에도 불구하고, 서울 시내점 면세점 매출이 YoY 30% 이상 증가하면서 3분기와 유사한 매출 규모를 유지할 것으로 보인다. 인천공항 임대료가 매출 효율제로 바뀌고 인천공항점 영업손실이 50억원 이하로 크게 줄면서 흑자전환 주요인으로 작용할 전망이다. 호텔레저 사업과 해외 면세점은 3분기와 크게 다르지 않은 분위기다.

3) 대형마트: 코로나 19 재확산, 오히려 기회

거리두기 2.5단계 격상으로 12월 8일 이후 할인점 영업시간이 2시간 단축되었고, 서울/경기 지역의 경우 -10% 기존점 매출에 부담을 줄 것으로 예상됐다. 하지만, 실제로는 식품 수요가 크게 증가하면서, 이마트의 12월 동일점 성장률은 11월(YoY 0.5%)을 오히려 넘을 듯 하다. 12월 휴일수가 전년 동월대비 하루 적다는 점을 감안하면 실질적 기존점 성장률은 3.5%에 이르는 셈이다. 집에 머무르는 시간이 증가하면서 집밥 수요와 식품 쇼핑이 함께 증가하고 있기 때문으로 풀이된다. 아울러, 식품 온라인 수요는 더욱 크게 증가해 12월 이마트를 성장률은 YoY 60%에 이를 것으로 예상된다. 대형마트는 백화점과 달리 3단계에서도 영업을 지속할 수 있다. 코로나 19 재확산은 이마트에 오히려 우호적인 사업환경으로 작용하고 있다.

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 32%, 730억원 증가(흑자전환)한 6조 3,550억원과 630억원 수준이 가능할 전망이다. 할인점 사업부문에서 기존점 성장률이 3%(10월 9.1%, 11월 0.5%, 12월 1.5% 추정)를 넘고, 전년도 기저효과로 100억원 이상 증익, 전문점과 트레이더스, 쓱닷컴 등 신규 핵심 사업부문에서 매출이 YoY 20% 내외 크게 증가하고, 세 사업부문 합산 영업이익이 500억원이나 증익하면서 실적 턴어라운드를 견인할 것으로 예상된다. 조선포탈과 신세계푸드에서 200억원 내외 감익이 예상되지만, 이마트 24와 미국법인, 신세계TV 등이 충분히 상쇄할 것으로 예상된다. 연결 영업이익률은 1%(YoY +1.2%p)까지 개선될 것으로 추산한다.

이마트는 쓱닷컴을 통해 국내 식품 온라인 시장에서 패권을 잡아가고 있으며, 트레이더스/노브랜드 전문점을 통해 글로벌 유통의 트렌드라고 할 수 있는 창고형 대형마트 및 PB 시장을 국내에서 유일하게 선도하고 있는 업체다. 2021년 트레이더스는 신규점포 정상화 등으로 YoY 13% 외형성장이 예상되며, 영업이익률은 2.8%까지 상승할 것으로 예상된다. 전문점 사업은 구조조정을 통해 이제 노브랜드 사업이 되고 있다. 2021년 매출이 YoY 11% 성장하면서 영업적자 폭을 200억원 가까이 축소시킬 전망이다. 이마트 24 사업 확대는 추가적인 실적 모멘텀이다. 오프라인 할인점 기존점 성장률이 YoY 2% 이상 이어진다면, 2021년 연간 영업이익은 YoY 47% 증가한 3,160억원까지 가능할 수 있다.

4) 편의점: 부진 지속, 2021 년 회복 높은 가시성

코로나 19 재확산에 따른 전반적인 소비 위축과 특수입지 매출 부진으로 동일점 성장률은 좋지 않다. 4분기 편의점 동일점 성장률은 YoY -3% 수준으로 추정한다. 3분기와 비슷한 흐름이다. 코로나 19 가 완화되도, 재확산 돼도 다르지 않은 모습이다. 코로나 19 가 완화되도 초중고 등교 일수 감소와 축구장/야구장/종합병원 등 특수입지 매출은 부진한 상황이고, 코로나 19 재확산으로 거리두기 2.5 단계 격상 후에는 오히려 밤 9시 이후 매출이 늘기도 하는 등 플러스/마이너스 요소가 공존하고 있기 때문이다. 일반입지 매출은 YoY 0% 수준이다. 비수기, 동일점 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가, 저마진 담배 비중 상승, 신규 점포 증가에 따른 투자비 증가는 수익성 저하 요인이다. 4분기 영업이익은 GS 리테일이 YoY 32% 감소한 340 억원, BGF 리테일이 YoY 3% 감소한 430 억원으로 추정한다.

주목해야할 부분은 점포수 확대다. BGF 리테일의 경우 올해 목표 신규 점포수는 900 개 정도였지만, 실제로는 1,200 개, 국내 총 점포수는 15,000 개 언저리까지 큰 폭 증가할 전망이다. GS 리테일도 850 개 이상 순증이 가능할 전망이다. 코로나 19 로 신규점 점포당 매출이 낮아졌지만, 기존점 대비 90% 내외 수준을 유지하고 있어 매출 성장률 기여도가 5%p 이상이다. 특히, GS 리테일의 경우 신규 점포 가운데 슈퍼/편의점 등 유사 업종 전환 비율이 50%나 되고, BGF 리테일 역시 타사 브랜드 비중이 9%(작년 5%)까지 상승하고 있어, 시장점유율 제고를 입증하고 있다.

5) 홈쇼핑: 코로나 19 재확산 수혜 확대 중

홈쇼핑 업체들의 4분기 영업이익은 현대 430 억원(YoY 43%), GS 400 억원(YoY 35%), 롯데 380 억원(YoY 32%) 수준을 예상하고 있지만, 애초 예상치를 웃돌 가능성이 크다. GS와 롯데홈쇼핑의 취급고는 YoY 9% 수준인데, 여행상품 비중 축소를 감안하면 실질적인 유형상품 취급고 성장률은 10%를 넘는다. 현대홈쇼핑의 경우 취급고 성장률은 전년도 높은 베이스로 YoY 5% 수준에 그칠 것으로 보이나, 역시 유형상품 취급고 성장률은 전체 성장률보다 2%p 이상 더 높다. 고마진 유형상품 매출 비중이 상승하면서 영업레버리지 효과는 더 클 것으로 예상된다. 현대홈쇼핑의 경우 자회사 렌탈케어/L&C 사업도 증익을 지속하고 있어 영업이익 증가폭이 3사 가운데 가장 클 수 있다.

6) 투자전략: 4분기 실적 부진 주가에 이미 반영, 2021 년 백신 기대감 커질 때

코로나 19 재확산으로 12월 소비자심리는 89.8(MoM -8.1p)까지 크게 하락한 상태다. 백화점 업체들은 코로나 19 재확산으로 4분기 실적이 애초 예상보다 상당히 부진할 것으로 보이지만 이러한 실적 부진은 12월 주가 하락으로 이미 상당히 반영됐다는 판단이다. 코스피가 2,800 을 훌쩍 넘으면서 수급 측면에서도 순환매를 기대할 수 있는 상황이다. 이마트의 경우 12월 실적이 예상보다 선전했음에도 불구하고 주가 하락이 계속 됐는데, 펀더멘탈이나 코로나 재확산 영향보다 코스피 주도주로 수급 쏠림 현상 때문으로 보인다.

이제 단기적인 실적 우려보다 2021 년 백신 상용화와 그에 따른 실적 및 주가 모멘텀에 더 가중치를 둘 때다. 2021 년 백신 기대감은 영국을 시작으로 접종 인구와 지역이 증가하면서 시간이 지날 수록 커지고 있다. 백화점/면세점 업종은 백신 상용화의 최대 수혜 업종이다. 호텔신라/신세계 DF(신세계) 등 면세점 업체들은 4분기 흑자전환 이후 좋아질 일만 남았다. 물론, 2021 년에도 해외여행은 어려울 것으로 보이기 때문에 빠른 주가 회복을 기대하긴 힘들지만, 백신 접종이 본격화되면 2021 년 2분기 이후부터는 2022 년 실적을 반영하기 시작하면서 주가 모멘텀을 형성할 가능성이 크다.

편의점의 경우 2021 년 신규 점포 확대 및 시장점유율 상승으로 높은 실적 모멘텀이 기대된다. 경기 부진으로 폐점률이 낮은 편의점 가맹 수요가 증가하고 있고, 재계약 및 신규 수요에서 Top 2 쏠림현상은 가속화될 것으로 예상된다. 반면, 현재 주가는 12MF PER 12~14 배로

역사상 저점 수준에 있다. 코로나 19 백신 상용화 최대 수혜 업종임에도 불구하고 백화점/면세점 업종에 비해 소외된 상태다. 저점 매수가 유효하다.

이마트를 Top pick 으로 현대백화점과 BGF 리테일에 대한 관심이 필요하다. 신세계와 GS 리테일도 크게 다르지 않다. 롯데쇼핑은 12MF PER 22 배의 상대적으로 높은 밸류에이션이 다소 부담이므로 10 만원 이하에서 조정시마다 매수 전략이 유효해 보인다. 호텔신라는 탄력적인 주가 상승을 기대하기 힘들지만, 6 개월 이상을 본다면 큰 무리가 없다. 홈쇼핑과 롯데하이마트는 2021 년 2 분기 높은 베이스를 극복할 수 있다면 주가 측면에서 한단계 레벨이 가능할 것으로 예상된다.

표 1. 유통 커버리지 종목 2020년 4분기 실적 및 연간 실적전망

(단위: 십억원, %)

종목	항목	4Q19	4Q20F	YoY(%)	2019	2020F	YoY(% , %p)	Con.(4Q20)	Con.(2020)
*롯데쇼핑	매출	4,314	3,970	-8.0	17,622	16,198	-8.1	4,112	16,364
	영업이익	44	94	116.8	428	259	-39.5	125	284
	순이익	-1,008	119	흑전	-910	-208	적지	67	-270
	OPM	1.0	2.4		2.4	1.6		3.0	1.7
*신세계	매출	1,769	1,438	-18.7	6,394	4,864	-23.9	1,460	4,883
	영업이익	194	104	-46.6	468	84	-82.2	104	92
	순이익	-191	71	흑전	526	-50	적전	64	-51
	OPM	11.0	7.2		7.3	1.7		7.1	1.9
*이마트	매출	4,833	6,355	31.5	19,063	22,662	18.9	5,504	21,953
	영업이익	-10	63	흑전	151	215	42.7	67	228
	순이익	81	66	-18.0	234	544	132.6	67	542
	OPM	-0.2	1.0		0.8	0.9		1.2	1.0
*현대백화점	총매출	1,818	2,040	12.2	6,541	6,781	3.7	803	2,404
	영업이익	106	64	-39.6	292	132	-55.0	92	159
	순이익	61	47	-22.7	194	100	-48.3	58	114
	OPM	5.8	3.1		4.5	1.9		11.4	6.6
롯데하이마트	매출	935	955	2.2	4,026	4,044	0.4	966	4,054
	영업이익	6	16	146.6	110	160	45.9	20	164
	순이익	-169	9	흑전	-100	104	흑전	8	100
	OPM	0.7	1.6		2.7	4.0		2.1	4.1
*GS리테일	매출	2,241	2,186	-2.4	9,007	8,887	-1.3	2,250	8,951
	영업이익	50	34	-32.1	239	261	9.2	46	271
	순이익	10	17	77.4	144	166	15.8	23	182
	OPM	2.2	1.5		2.7	2.9		2.0	3.0
*BGF리테일	매출	1,497	1,588	6.0	5,946	6,213	4.5	1,577	6,195
	영업이익	45	43	-2.8	197	170	-13.6	45	172
	순이익	34	34	-0.4	151	131	-13.7	36	132
	OPM	3.0	2.7		3.3	2.7		2.8	2.8
*호텔신라	매출	1,544	861	-44.2	5,717	3,207	-43.9	995	3,327
	영업이익	78	5	-94.0	296	-145	적전	7	-144
	순이익	38	-4	적전	169	-174	적전	-6	-173
	OPM	5.0	0.5		5.2	-4.5		0.7	-4.3
*현대홈쇼핑	순매출	1,345	1,383	2.9	5,090	5,270	3.5	595	2,273
	영업이익	30	43	43.0	130	154	18.8	39	150
	순이익	-22	43	흑전	86	155	80.8	37	146
	OPM	2.3	3.1		2.5	2.9		6.6	6.6
GS홈쇼핑	순매출	1,081	1,137	5.2	4,282	4,455	4.0	328	1,264
	영업이익	29	40	34.8	120	151	26.0	39	148
	순이익	20	30	50.7	107	122	14.7	37	120
	OPM	2.7	3.5		2.8	3.4		11.8	11.7

주1: *는 연결 기준

자료: 각 사, 하나금융투자

2. 2021 년 화장품 투자 전략에 대한 단상

이제 4 분기 실적보다 2021 년을 조망한 투자전략을 세울 때다. 조금 긴 호흡에서 2021 년 연간 주가 모멘텀을 기대할 수 있는 가장 가능성 높은 종목이 무엇일지를 고민해볼 필요가 있다. 일단 화장품은 브랜드력이 우선이다. 국내외에서 브랜드력이 높은 업체들을 보자. 중국에서는 후와 설화수가 대표적인데, 주가가 상당히 오른 상태다. LG 생활건강은 부동의 Top pick 종목이다. 대 중국 브랜드력은 여전히 상승하고 있으며, 실적 가시성도 높다. 다만, 대부분 화장품 투자자들이 이를 공유하고 있다는 것이 수급과 주가 상승 여력 측면에서는 한계로 작용하기도 한다. 2020 년 주가 퍼포먼스도 가장 좋았다.

아모레퍼시픽은 20 만원 이상에서 밸류에이션 부담이 크다. 12MF PER 50 배가 넘는 주가 수준에서 추가 매수하기 위해서는 2021 년 실적을 현재 추정치 대비 두배 이상 달성 가능성을 엿볼 수 있어야 한다. 현재 아모레퍼시픽 2021 년 영업이익 추정치는 2,890 억원, 당기순익 추정치는 2,100 억원으로 2020 년 대비 영업이익은 120%, 당기순익은 280% 증가한 수치다. 현재 실적 추정치도 결코 만만한 숫자는 아니다.

한국에서 브랜드력이 높은 업체는 클리오/애경산업/네오팜까지 포함할 수 있는데, 이들 업체들은 채널 측면에서 면세점과 국내 오프라인 채널 실적이 크게 훼손되면서 실적 부진을 겪고 있다. 채널 이슈뿐만 아니라 코로나 19 때문에 해당 카테고리 수요 자체가 위축되면서 실적 부진을 경험하고 있는 업체가 애경산업과 클리오다. 마스크가 일상화되면서 색조 화장품에 대한 수요가 크게 꺾였기 때문이다.

한편, 연우와 펴텍코리아 등 용기업체들은 높은 기술 경쟁력에도 불구하고, 유럽과 미주 등 글로벌 화장품 수요 위축까지 실적 부담으로 작용했다.

이제, 주가 측면에서 2020 년 하반기 상대적으로 주가가 오르지 못한 업체를 보면, 클리오/네오팜을 꼽을 수 있다. 코스맥스는 3 분기 실적 발표 전까지 높은 주가 모멘텀을 보인 바 있고, 한국콜마도 최근 주가 모멘텀이 양호하다. 애경산업의 경우 생활용품 부문이 주가의 버팀목으로 작용했으며, 연우도 PKG 의 지분 확대로 6 월 대비 주가는 상당히 오른 상태다.

화장품 업황이 회복되는 만큼, 2020 년 대비 주가 수준은 대부분 높을 가능성이 크다. 다만, 주가가 실적 회복을 이미 선반영한 경우도 있고, 그렇지 못한 경우도 있다. 그런 측면에서, 2021 년 연간을 통틀어 현재 주가대비 주가 상승 폭이 가장 큰 업체를 꼽을 때 클리오나 애경산업이 다크호스가 될 수 있다. 코로나 19 가 소멸할 때, 색조 화장품 수요 회복은 너무 자명한 현상이기 때문이다. 특히, 클리오는 지난 수년간 국내에서 안정적인 브랜드력과 판매실적을 기록했으며, 클리오/페리페라/구달 3 개 브랜드가 균형적인 성장을 해왔다. 코로나 19 에도 불구하고 2020 년 대 일본 수출은 전년 대비 두배로 증가하고 있는 점도 고무적이다. 백신 접종이 시작되고, 12MF 로 실적을 주가에 반영한다면, 마스크를 벗는 2022 년을 점점 프라이싱하기 시작할 공산이 크다. 현재, 클리오 주가는 바닥을 벗어나지 못하고 있다.

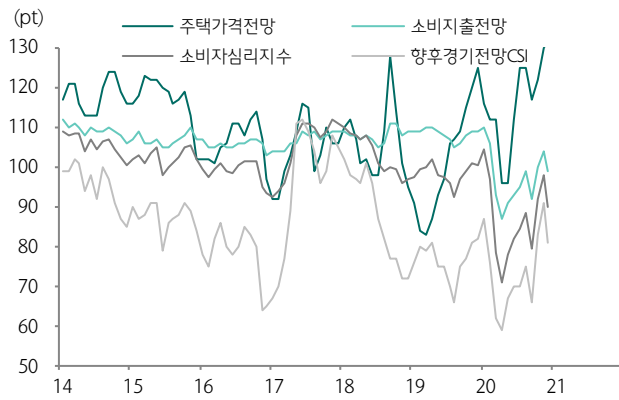
네오팜 역시 주가는 하단에 있지만, 기초 화장품 라인업을 갖고 지난 2 분기까지 상대적으로 무난한 실적을 보였을 만큼 코로나 19 부정적 영향이 클리오나 애경산업 만큼 크지는 않았다. 전반적인 화장품 수요 회복보다 리얼베리어와 더마비 리뉴얼 신제품 효과와 같은 마이크로적인 제품 경쟁력을 더 봐야하기 때문에 주가 상승 여력을 예단하기 어렵다.

결국, 화장품 투자 전략을 요약하면, 당분간 대중국 브랜드력이 높은 LG 생활건강을 Top pick 으로, 중국 화장품 수요 회복에 동반 성장할 수 있는 코스맥스의 4분기 동향을 주목할 필요가 있다. 2021년 연말 코로나 19 백신 상용화와 화장품 내수 업황 회복을 염두에 둔다면 절대적인 주가 수준이 상당히 저점에 있는 클리오에 대한 저점 매수도 고려해볼 만하다.

주간 Top Picks	이마트 (TP 19만원)	4분기 실적 턴어라운드 지속, 증익 폭 확대, 코로나19 재확산 영향 식품 온라인 시장점유율 확대
	클리오 (TP 1.9만원)	2021년 코로나19 백신 상용화, 색조화장품 수요 회복 최대 수혜, 주가 최저점, 긴 호흡에서 비중확대 유효

II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 소비자심리 동향



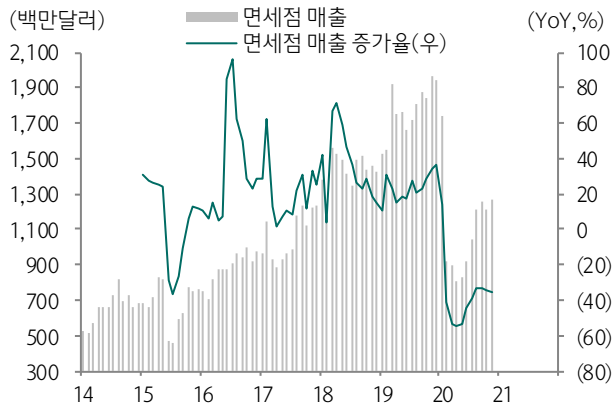
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 2. 소매판매(차량,연료 제외,3MA)&소비심리



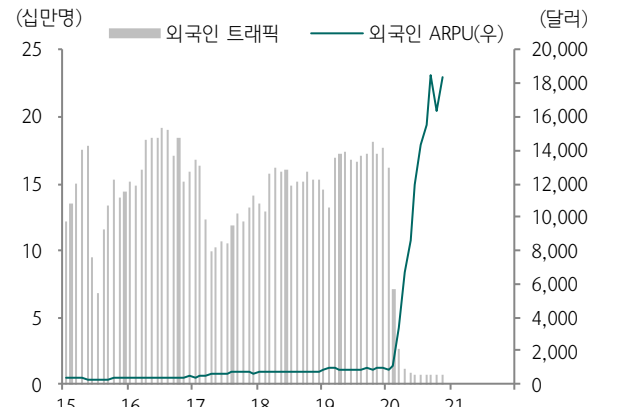
자료: 통계청, 한국은행, 하나금융투자

그림 3. 월별 면세점 매출



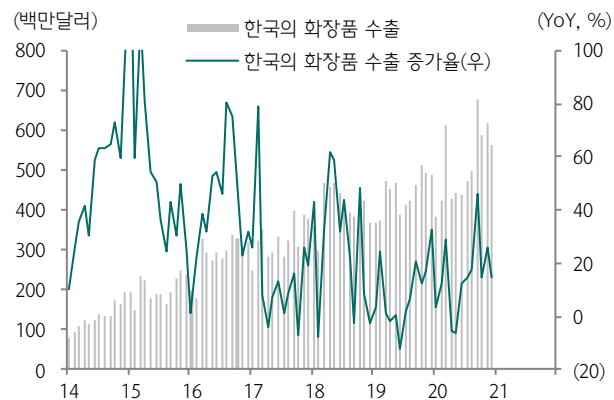
자료: 면세점협회, 하나금융투자

그림 4. 면세점 외국인 트래픽 & ARPU



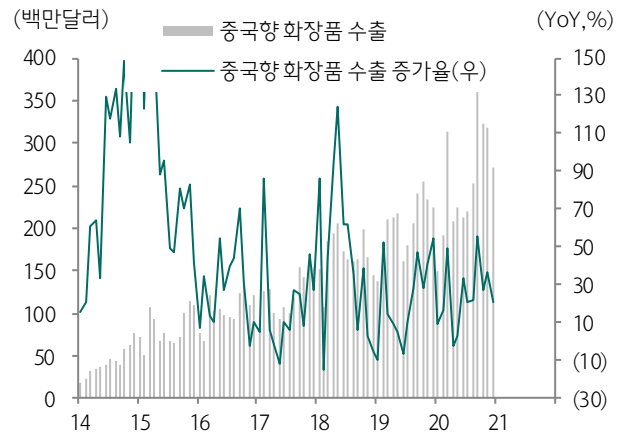
자료: 면세점협회, 하나금융투자

그림 5. 한국 화장품 수출



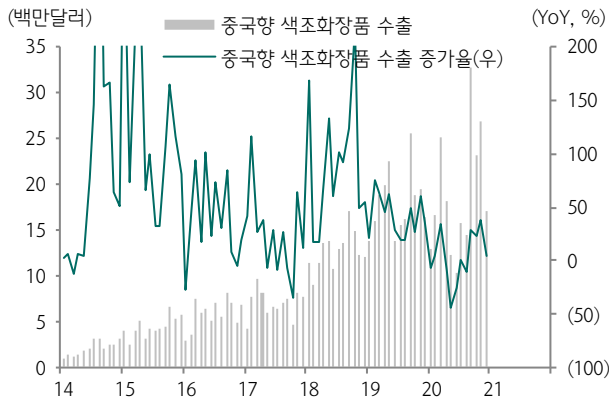
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 6. 대 중국 화장품 수출



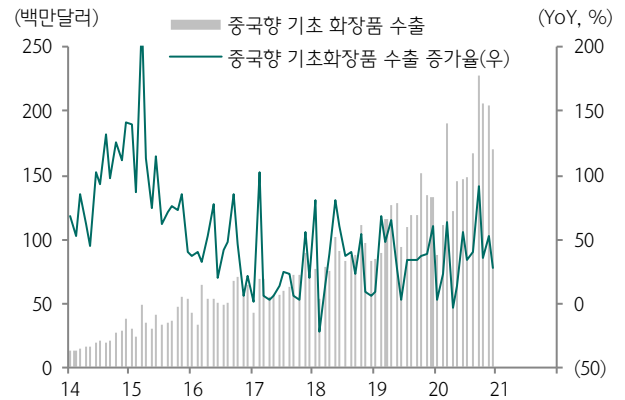
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 7. 대 중국 색조 화장품 수출



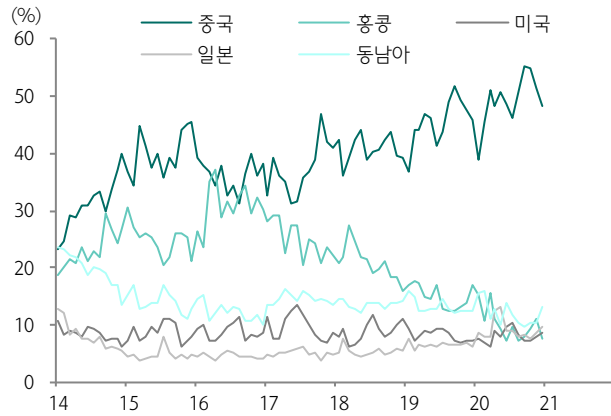
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 8. 대 중국 기초 화장품 수출



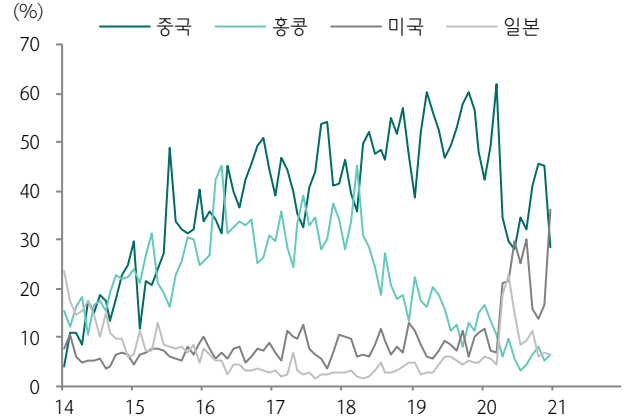
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 9. 한국 화장품 수출 국가별 비중



자료: TRASS, 하나금융투자

그림 10. 한국 마스크팩 수출 국가별 비중



자료: TRASS, 하나금융투자

- 12월 소비자심리 89.8(MoM -8.1p), 주택상가가치전망 132(MoM +2p), 가계수입전망 93(MoM -3p), 소비지출전망 99(MoM -5p)
- 11월 소매판매액(자동차 및 연료제외) 32.5조원 (YoY -1.7%)
- 12월 화장품 수출 YoY 15%, 중국향 화장품 수출 YoY 21%, 중국+홍콩향 화장품 수출 YoY 2%
- 12월 마스크팩 수출 YoY -12% 중국향 마스크팩 수출 YoY -48%
- 12월 생활용품 수출 YoY 6%, 중국향 생활용품 수출 YoY -7%
- 11월 면세점 매출 1,272.4 백만달러(YoY -35%)
- 11월 면세점 외국인 트래픽 YoY -96%, 외국인 ARPU 18,417달러(YoY 1,784%)

표 1. 유통업체 매출 동향

구 분	2019년		2020년										
	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	7.5	3.0	6.6	9.1	(3.3)	3.9	2.0	4.6	4.4	6.6	8.5	8.4	6.3
오프라인	2.4	(1.9)	4.1	(7.5)	(17.6)	(5.5)	(6.1)	(3.0)	(2.1)	(2.4)	1.0	2.1	(2.4)
온라인	14.8	10.5	10.2	34.3	16.9	16.9	13.5	15.9	13.4	20.1	20.0	17.1	17.0
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	3.1	(0.8)	2.5	(21.4)	(40.3)	(14.8)	(7.4)	(3.4)	(2.1)	(6.5)	(6.2)	4.2	(4.3)
할인점	0.8	(7.4)	6.2	(10.6)	(13.8)	(1.0)	(9.7)	(5.3)	(5.5)	(2.3)	5.3	2.3	(4.1)
편의점(전점)	4.6	5.7	6.0	7.8	(2.7)	(1.9)	0.8	2.4	3.7	2.3	2.3	2.9	3.3
SSM(전점)	(3.3)	(6.2)	(6.7)	8.2	5.5	(2.6)	(12.4)	(14.7)	(11.9)	(7.6)	4.6	(12.4)	(9.8)
백화점 - 여성캐주얼	(11.0)	(19.9)	(12.7)	(41.3)	(58.7)	(37.0)	(32.4)	(24.1)	(27.2)	(31.1)	(37.4)	(10.8)	(25.2)
- 명품	22.4	20.0	22.9	4.2	(19.4)	8.2	19.1	22.1	32.5	27.6	15.3	23.8	17.9
- 구매단가 증감율	6.9	2.0	10.9	17.4	24.7	24.4	16.1	28.2	29.0	29.1	32.0	26.0	24.8
- 구매건수 증감율	(3.5)	(2.8)	(7.5)	(33.0)	(52.1)	(31.5)	(20.3)	(24.6)	(24.1)	(27.5)	(28.9)	(17.3)	(23.4)
할인점 - 식품	2.0	(4.0)	7.0	(2.9)	(3.3)	5.9	(9.1)	(7.1)	(2.7)	(0.6)	14.9	1.7	(0.3)
- 구매단가 증감율	3.3	(0.6)	6.7	6.6	11.6	12.9	10.3	11.4	11.0	13.1	16.1	11.7	9.8
- 구매건수 증감율	(2.4)	(6.9)	(0.5)	(16.1)	(22.8)	(12.3)	(18.1)	(15.0)	(14.9)	(13.7)	(9.3)	(8.4)	(12.7)
편의점 - 식품	5.3	6.2	7.6	5.6	(5.3)	(5.9)	(3.8)	(1.1)	1.0	(0.9)	1.0	2.1	1.3
- 담배 등 기타	3.2	4.6	2.6	8.7	2.3	4.2	6.1	6.0	6.2	5.7	4.9	4.0	6.6
- 구매단가 증감율	1.6	0.9	2.7	5.3	14.9	16.7	15.4	9.7	9.2	11.9	15.3	12.9	12.5
- 구매건수 증감율	3.0	4.7	3.2	2.3	(15.3)	(15.9)	(12.7)	(6.7)	(5.0)	(8.6)	(11.3)	(8.9)	(8.2)
- 점포 증가율	5.8	6.0	6.2	6.2	5.9	6.0	5.9	6.0	6.0	5.9	5.9	5.8	5.8
- 점포당 매출액	(1.1)	(0.3)	(0.2)	1.5	(8.1)	(7.4)	(4.9)	(3.5)	(2.2)	(3.5)	(3.4)	(2.8)	(2.4)

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

III. News Clipping

백화점 설 선물세트 사전예약 시작...최대 70% 할인·온라인 물량 확대 1/2 <https://bit.ly/3pCZE2u>

- 코로나19 확산으로 사회적 거리두기가 강화되면서 명절에 비대면으로 선물 받는 트렌드 확산
- 백화점, 전년보다 물량 2배 늘리고 가격 70% 할인, 온라인 전용 상품 물량 50% 이상 확대
- 비대면으로 선물하는 고객들을 위해 다양한 온라인 할인 혜택도 강화

“10분에 1억 매출”... 비대면 소비 이끄는 ‘라이브 커머스’ 1/2 <https://bit.ly/3rLQ9Qp>

- 롯데/신세계/현대/CJ 등 유통 기업을 비롯해 네이버/커머스 등 플랫폼 기업들까지 뛰어들면서 라이브커머스 시장 성장 가속화
- 지난해 3조원대였던 시장규모 2023년까지 10조원대로 커질 것으로 추정
- 라이브커머스는 온/오프라인 포용하는 차세대 커머스로 향후 예능, 게임 녹은 콘텐츠 커머스로 진화할 것으로 예상

빅3 백화점 매장규모 키우고... 대형마트 픽업·배송에 집중 12/31 <https://bit.ly/2KNX3nT>

- 2021년 여의도 현대, 동탄 롯데, 대전 신세계 초대형 신규 점포 오픈 예정
- 백화점과 대형마트의 최대 화두는 O2O(Online to Offline)로 온오프라인 최대 시너지를 끌어내는 것 목표
- 매장 픽업 서비스 도입부터 대형마트 온라인 물류거점화 등 비대면 쇼핑 서비스 강화

'집콕·랜선' 송년회로 이커머스 간편식·즉석식품 '쑥' 12/31 <https://bit.ly/3b4xdGz>

- 코로나19로 연말 모임보다 집에서 보내는 시간이 길어지며 '홈콕'에 관심 집중
- 특히 밀키트는 조리 쉽고 간단해 매출 두 배 이상 신장(11분기 밀키트 판매 YoY 126%, G마켓 38%, 티몬 1.5배)
- 이 외에도 파티음식, 간식, 안주, 테이블웨어까지 다양하게 출시되며 매출 신장

중국, 수입화장품 규제 강도 높인다 12/31 <https://bit.ly/3aZDTGd>

- 중국, C-뷰티 경쟁력 강화를 위해 고체폐기물 수입 전면 중단, 신에너지차 세금 혜택 1년 연장 결정
- 1월 1일부터 화장품 원료 관리/인증 및 등록 관련 규제 강화
- 또한 내년부턴 883개 품목(HS8단위 기준)에 대해 최혜국세율보다 낮은 잠정수입관세를 적용

여행길 막히자 명품백 플렉스... 백화점 살린 2030 보복소비 12/30 <https://bit.ly/3b0WPfE>

- 올해 백화점 내 명품 카테고리 매출 신장률은 지난 3월 제외 두 자릿수 기록, 특히 주목되는 점은 MZ세대의 고객층 편입
- 명품 매출을 연령대별로 분석한 결과 20~30대가 32%로 가장 큰 비중 차지
- 코로나19로 해외여행이 막히자 '보복소비'로 명품을 구매하는 이들이 크게 늘었다는 분석

코로나 시대 중국의 사치품 소비가 급등한 이유 12/29 <https://bit.ly/2Kvd8be>

- 2020년 코로나 팬데믹으로 세계 사치품 시장 YoY 23% 위축된 가운데, 중국만 40% 이상 증가 전망
- 중국인들의 해외소비 국내 이전/Z세대 부상/전자상거래 발전/하이난 면세점 사업 등이 성장의 주 요인
- 업계 관계자들은 이중에서도 '해외 명품 소비의 국내 이전'의 영향이 가장 크다고 평가

소리없이 3600억 팔린 이 화장품... '애티미'의 뷰티 파워 12/29 <https://bit.ly/38TecV3>

- 토종 직접판매업체 애티미의 '애플루트' 화장품이 출시 3년 만에 3,650억원 매출 기록
- 국내 네트워크 판매업체 제품 가운데 가장 많이 팔린 제품은 애티미의 헤모힘(1,755억원) 2위가 애티미 애플루트 스킨케어 제품(938억원)
- 제조사인 한국콜마는 애티미 애플루트 화장품 제조 기술로 산업통상자원부 인증까지 획득

넷플릭스에 도전장 내민 '쿠팡플레이'...한국형 아마존 만든다 12/29 <https://bit.ly/3b4TynA>

- 넷플릭스 등 국내외 기업들이 각축을 벌이는 OTT(온라인 동영상 서비스) 시장에 24일 쿠팡 '쿠팡플레이' 론칭
- 아직 서비스 초기인 만큼 '쿠팡플레이' 오리지널 자체 제작 콘텐츠를 늘려 경쟁력을 키워가겠다는 포부
- 쿠팡플레이는 '와우 멤버십' 회원 혜택 강화의 일환으로 '와우 멤버십' 회원은 추가 비용 없이 무제한으로 콘텐츠 감상 가능

코로나 특수 맞은 '온라인 식품시장'... 올해 40조원 돌파 12/28 <https://bit.ly/3rISADv>

- 코로나19로 비대면 소비가 활성화되자 온라인 식품시장 전년 대비 60.3% 성장
- 1~10월 온라인 식품시장 거래액은 34조 6,000억원으로 올해 10월까지의 거래액이 이미 작년 한 해 거래액보다 8조원 초과
- 코로나19 3차 대유행으로 비대면 소비가 증가함에 따라 연말까지 40조원 돌파할 것으로 전망

한국콜마 제약·콜마파마 인수 최종 완료 12/29 <https://bit.ly/3n8RI7I>

- 한국콜마 제약사업부와 콜마파마 CMO 사업을 제뉴원사이언스가 그대로 인수 안정적인 서비스 유지한다는 방침
- 이번 거래금액의 총액은 4,900억원 상장으로 이중 40%에 해당하는 2,000억원을 인수금용으로 조달
- 이번 거래로 한국콜마를 HK이노엔(구 C헬스케어)를 인수하는 과정에서 악화된 재무구조 개선과 핵심역량에 집중 목표

IV.Coverage 실적 추정과 Valuation

(기준일자: 20.12.30 단위: 십억원, X, %)

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
*롯데쇼핑	023530	2020F	16,198	259	(208)	(7,355)	(13.9)	0.3	10.9	(2.0)
		2021F	16,579	468	126	4,468	22.9	0.3	10.4	1.2
*신세계	004170	2020F	4,864	84	(50)	(5,083)	(47.1)	0.6	12.5	(1.3)
		2021F	5,487	333	129	13,088	18.3	0.6	9.4	3.3
*이마트	139480	2020F	22,662	215	544	19,514	7.8	0.4	9.3	6.0
		2021F	24,225	316	307	11,016	13.8	0.4	8.2	3.3
*현대백화점	069960	2020F	2,238	132	100	4,288	16.7	0.4	8.4	2.3
		2021F	2,507	277	190	8,112	8.8	0.4	5.6	4.3
*GS리테일	007070	2020F	8,887	261	180	2,333	14.8	1.2	7.6	8.0
		2021F	9,211	311	220	2,862	12.0	1.1	8.1	9.3
*BGF리테일	282330	2020F	6,213	170	131	7,562	17.9	3.3	6.3	19.7
		2021F	6,622	214	164	9,491	14.3	2.8	6.2	21.4
롯데하이마트	071840	2020F	4,044	160	104	4,407	7.1	0.4	3.7	5.3
		2021F	4,213	178	120	5,070	6.1	0.4	2.3	5.8
현대홈쇼핑	057050	2020F	2,266	154	155	12,951	6.3	0.5	2.7	8.6
		2021F	2,574	180	174	14,540	5.6	0.5	2.2	9.0
CS홈쇼핑	028150	2020F	1,230	151	122	18,627	7.5	0.7	1.8	10.3
		2021F	1,278	161	132	20,135	6.9	0.6	1.2	10.4
*아모레퍼시픽	090430	2020F	4,415	128	55	795	259.3	3.1	23.6	1.2
		2021F	4,897	289	211	3,053	67.5	3.0	19.7	4.6
*LG생활건강	051900	2020F	7,774	1,237	833	47,016	34.5	5.9	17.7	18.6
		2021F	8,532	1,416	967	54,570	29.7	5.1	15.9	18.6
*애경산업	018250	2020F	601	28	16	595	41.1	1.9	12.7	4.6
		2021F	683	44	29	1,081	22.7	1.8	8.8	8.1
*코스맥스	192820	2020F	1,423	77	38	3,820	26.0	2.7	12.9	10.7
		2021F	1,595	114	73	7,271	13.7	2.3	9.6	18.0
*한국콜마	161890	2020F	1,288	102	43	1,864	27.3	2.3	15.6	8.7
		2021F	1,413	126	60	2,639	19.3	2.1	13.4	11.3
*네오팜	092730	2020F	82	21	17	2,055	13.9	2.0	6.5	15.2
		2021F	91	24	20	2,408	11.9	1.8	5.0	16.0
*호텔신라	008770	2020F	3,207	(145)	(174)	(4,346)	(18.9)	3.9	530.2	(21.1)
		2021F	4,094	88	21	537	153.1	3.9	21.0	2.9
*코웨이	021240	2020F	3,244	615	431	5,844	12.4	3.8	6.3	35.7
		2021F	3,500	633	451	6,114	11.9	3.2	5.9	30.6
*연우	115960	2020F	250	12	10	832	23.1	1.1	8.0	4.8
		2021F	269	16	12	1,008	19.1	1.0	6.7	5.6
*클리오	237880	2020F	225	10	14	812	21.9	1.8	12.6	9.2
		2021F	256	14	16	956	18.6	1.7	11.0	10.0

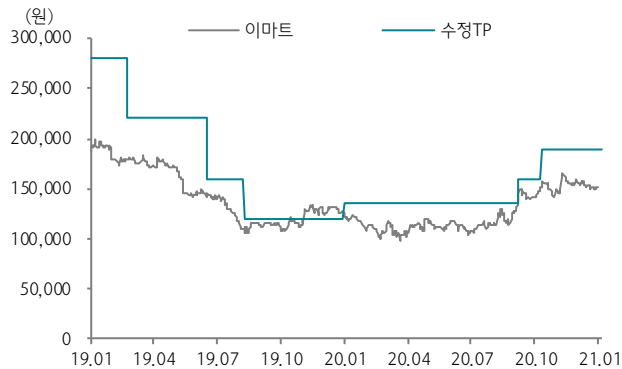
주1:* 표시하지 않은 종목은 별도기준으로 자본법이익 등이 배제된 만큼 자회사 이익비중이 큰 종목은 밸류에이션이 높게 나옴

주2: 우선주 포함한 수치로 아모레퍼시픽 등 우선주 비중이 높은 종목들은 PER 등의 멀티플이 높게 나옴

자료: 하나금융투자

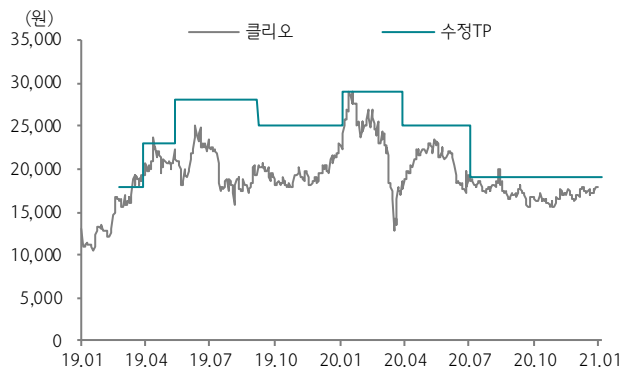
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	190,000		
20.9.9	BUY	160,000	-9.33%	-5.00%
20.2.27	BUY	135,000	-16.11%	-1.48%
20.1.2	Neutral	135,000	-15.51%	-8.15%
19.8.11	Neutral	120,000	-0.04%	12.08%
19.6.19	BUY	160,000	-17.68%	-8.44%
19.2.25	BUY	220,000	-24.80%	-17.05%
18.8.21	BUY	280,000	-30.11%	-20.89%

클리오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.7	Neutral	19,000		
20.4.1	BUY	25,000	-16.93%	-6.40%
20.1.8	BUY	29,000	-19.76%	0.00%
19.9.9	BUY	25,000	-21.93%	-4.20%
19.5.16	BUY	28,000	-28.08%	-10.18%
19.3.31	BUY	23,000	-8.71%	3.04%
19.2.25	Neutral	18,000	-2.68%	7.78%
18.7.3	Reduce	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 30일

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 2021년 1월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 1월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.

