

포스트 코로나 시대로 전환, 소비재 디지털 모델로 재정비

탐픽스

이마트, 아모레퍼시픽, 현대백화점, 롯데쇼핑, 호텔신라

추천종목

신세계, 한국콜마, 코스맥스, LG생활건강, 신세계인터내셔널

안 지 영 애널리스트

02 6915 5675

jyahn@ibks.com

RA 황 병 준

02 6915 5474

abcdzinc@ibks.com

IBK투자증권 유통 / 화장품 20.4Q 실적 전망

내수 업종 종합

- IBKS 유통, 화장품 커버리지 가운데 10개 종목의 2020년 4분기 실적 추정 결과
- 기존 IBKS 추정치 대비 : 매출액은 -0.3%, 영업이익 -13.8%, 순이익 -13.3% 하향 조정
- 컨센서스 대비 : 매출액 4.6%, 영업이익 7.1%, 순이익 9.0% 하회 예상
- 전년동기 대비 : 매출액은 6.7%, 영업이익 15.9% 감소, 순이익은 흑자전환 전망

이커머스, 면세, 유통

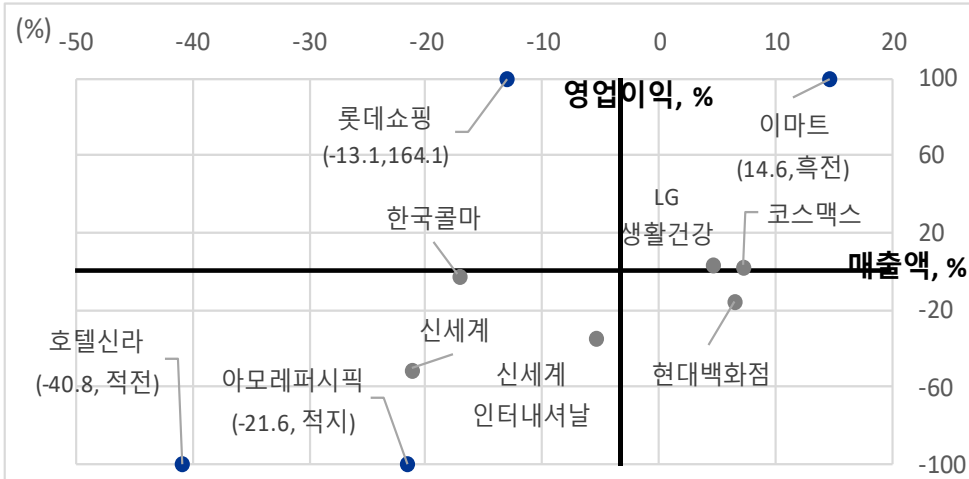
- 유통 업종 커버리지 내 핵심 6개 종목(롯데쇼핑, 신세계, 현대백화점, 이마트, 호텔신라, 신세계인터내셔널)의 2020년 4분기 실적 추정 결과
- 기존 IBKS 추정치 대비 : 매출액은 0.2%, 영업이익 8.2%, 순이익 3.0% 하향 조정
- 컨센서스 대비 : 매출액 5.0%, 영업이익은 2.4%, 순이익은 4.8% 하회 전망
- 전년동기 대비 : 매출액은 6.9% 감소, 영업이익 14.2% 감소, 순이익은 흑자전환 전망

화장품

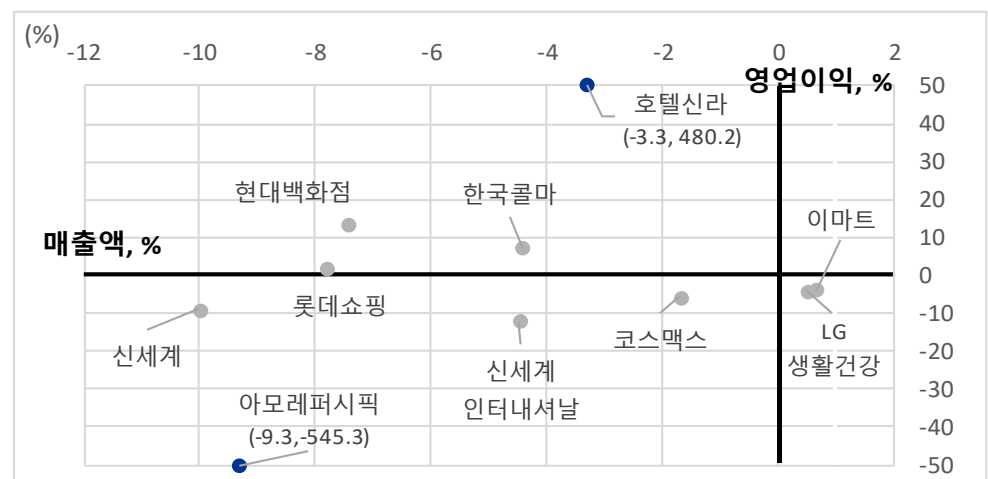
- 화장품 업종 커버리지 중 대표 기업 4개 종목(아모레퍼시픽, LG생활건강, 코스맥스, 한국콜마)의 2020년 4분기 실적 추정 결과
- 기존 IBKS 추정치 대비 : 매출액은 0.6%, 영업이익 20.5%, 순이익 24.6% 하향 조정
- 컨센서스 대비 : 매출액은 3.0%, 영업이익 12.8%, 순이익 14.3% 하회 전망
- 전년동기 대비 : 매출액 5.9%, 영업이익 18.2% 감소 전망 반면에 순이익 99.5% 증가 전망

Summary

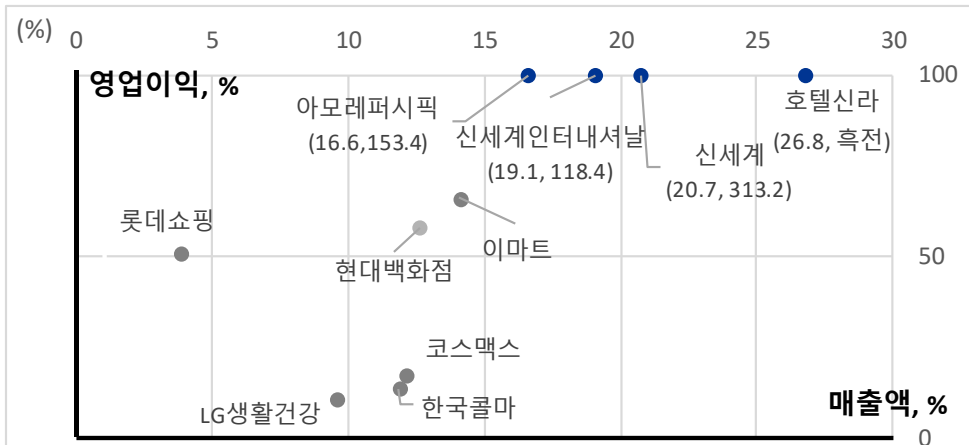
유통/화장품 20.4Q IBK추정치 대비 YoY 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



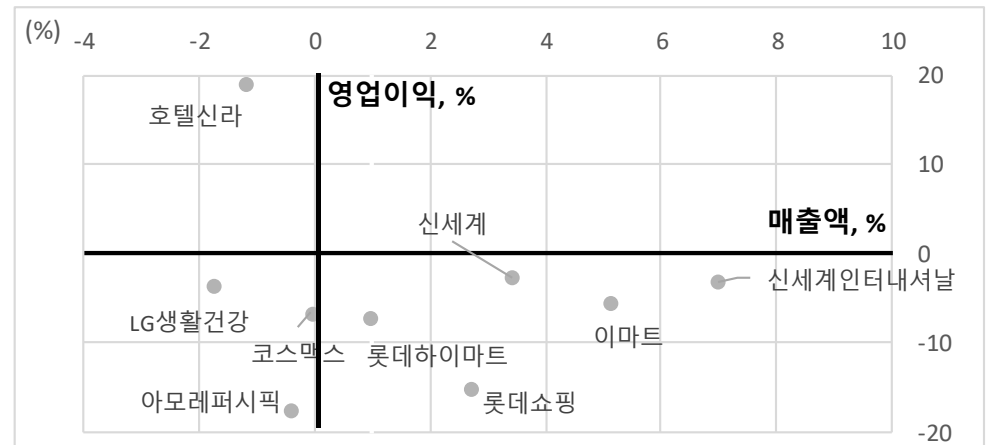
유통/화장품 20.4Q 컨센서스 대비 IBK추정치 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



유통/화장품 2021Y IBK추정치 대비 YoY 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



유통/화장품 2021Y 컨센서스 대비 IBK추정치 분포 (매출액 x, 영업이익 y)



1. 면세점

1) 국내 면세점 2020년 11월 누적 매출액 121.2억 달러 -37.4% yoy (19년 연간 매출액 213.19억 달러 +23.7% yoy 한화 약 24조원)

2020년 상반기가 지나면서 중소형 다이고 대부분이 중국으로 철수하거나 업종을 변경. 시내 면세점 거래는 대량 구매 중심으로 유지(수수료율 40% 대) 대형 다이고와 소형 다이고 간의 부익부 빈익빈 상태 심화. 인바운드 여행사와 면세점 관계는 실익 없이 유지 중. 2021년에도 불확실한 영업 환경 지속 빅 4 면세점의 내년 프로모션, 입점 방안 등 모든 계획이 단기 거래. 원래 12월은 그 다음 해를 위한 입점 및 판매 프로모션 계획을 논의하며 트렌드를 주도하거나 히트 상품에 대한 물량 확보가 시작되는 시기 (2021년엔 구정, 춘절도 2월로 1월 이벤트가 부재하며 2020년 12월 영업 모멘텀 부재)

2) 하이난 면세점, 지난해 3분기를 기준 중소형 다이고들이 국내 면세에서 하이난으로 대거 이동한 것으로 파악됨. 특히 하이난 온라인 면세점을 중심으로 활동 확대. 코로나19 종료 이후 한국 면세점의 경쟁력 회복 여부가 관건. 현재까지 전세계에서 진품 수입 명품을 가장 낮은 가격으로 구매 가능한 곳은 국내 빅3 면세점이 독보적인 우위를 유지해 왔음. 2021년은 국내 면세점의 거래 규모 회복이 무엇보다 필요한 시점. 한편 2020년 하반기 글로벌 대표 기업들의 하이난(특히 이커머스) 면세 입점 증가와 프로모션 강화, 일시적으로 한국 면세 의존도 약화

3) 최근 면세 이슈 점검

중국: 21년 12월말~1월초 홍콩에서 중국 선전(본토 진입 육로) 상수 지역 폐쇄: 선전시 화창베이 상업 구역 내 밍통 시장 단속(6일까지) 과거와 단속의 강도 높아짐. 하루 2,500개 점포에서 화장품 판매 규모가 1일 1억 위안(약 170억) 한 달 30억 위안(약 5,100억원) 정도. 종종 단속이 이루어지지만 금번 단속은 시장 폐쇄로 이어짐. 이에 대해 중국내 면세점 산업 육성 정책 영향으로 파악됨.

제3자 반송 2020년 12월로 마무리(20년 총 규모 6천~7천억원 규모)

21년 1월 1일 부터 다회발송 정책 제시

다회발송이란? 1월 1일 부터 세관에 등록된 외국인 구매자들이 출국 전 수출 인도장을 통해 면세품을 발송.

기존: 외국인이 출국 시에만 면세품을 발송 → 변경: 외국인이 출국 전까지 여러 번 해외로 발송이 가능한 대신 면세품 발송 후 2개월 내에 출국해야 함

2. 화장품

- 1) **아모레퍼시픽과 LG생활건강 화장품 2 Top 기업의 모든 브랜드가 2021년 리뉴얼 진행**. 지난해 4분기 용기 및 원부자재 업체를 통한 발주 완료. 즉 모든 브랜드에서 신규 리뉴얼 제품이 출시되는 **2021년 1분기 매출이 매우 중요**. 2021년 4개 분기 실적을 좌우할 전망

20.4Q 특이사항

아모레퍼시픽: 순수 국내 매출 감소 12월 확대, 국내 면세 시장대비 감소폭 축소, 해외 면세 10월 11월 세자리 수 성장세, 중국 소폭 성장

4분기 면세점 회복(3분기 시장 -33%, 아모레 -50%) 10월, 11월 시장(-33% yoy)대비 상회

희망퇴직(주로 임원 직전의 팀장급과 인건비 높은 면세점 인력 8:2 비율 추산) **4분기 일회성 인건비 약 400억원~500억원 추정**

20.4Q 영업적자 불가피 반면에 2021년 인건비 절감 효과 기대

LG생활건강: 영업이익 시장 컨센서스 약 2,500억원 시현은 무난할 전망

(19년 파격적인 조직 개편 성과: 30대 생활용품 부문 상무가 피지오겔 M&A 주도)

한국콜마: 절대적 영업 분위기는 3분기와 유사하지만 영업이익 컨센서스 273억원은 시현은 무난할 전망 (19.4Q OP 278억원)

코스맥스: 4분기 국내는 여전히 부진, 미국은 누월도 약진으로 오하이오 적자 커버 가능, 중국 상해 긍정적이나 턴키 수준 근절로 매출 왜곡, OP 긍정적
영업이익 컨센서스 199억원(19.4Q OP 169억원)은 부담 (국내, 동남아 부진 때문)

- 2) **중국, 미국 내 한국 ODM 현황** 중국은 로컬 제조사들의 성장이 위협적인 것은 현실, 그럼에도 한국 ODM 모델과 가장 큰 차이는 한국 ODM은

다품종 소량 생산이 가능하기 때문에 수익성은 떨어지지만 다양한 기업들의 주문을 소화함. 반면에 대표적인 중국 OEM 기업의 경우

미국 또는 중국 기업들 중 단일 브랜드 SKU만으로 매출액 비중 80~90%를 구성. 때문에 단기 내 성장 속도는 빠르지만 시장과 기업의 영업 변동성에

직접적인 리스크를 반영함. **한편 2021년 중국 화장품법 개정은 중국 내 1~2위 포지셔닝에 있는 한국 ODM 기업에게는 긍정적 모멘텀이 될 전망**

(중국 화장품법 30년 만에 화장품 법 개정: 2021년 중국 화장품 관리감독 조례 새로 적용 기존대비 2배 많은 80개 항목이 중 수입 화장품 등록 신고 강화)

퍼펙트다이어리와 화시즈는 중국 색조 시장에서 2020년 하반기 1위, 2위에 포지셔닝 굳힘. 글로벌 Top-tier에게 위협적

퍼펙트다이어리와 화시즈간의 경쟁 구도에 있어서는. 화시즈에 MZ세대들에 대한 실질 침투율이 빠르게 상승 중.

중국 색조 1~2위 브랜드 간 경쟁은 2021년 코스맥스 중국의 성장에 직접적인 계기가 될 전망

2. 화장품

3) 중국 화장품법 개정 이슈 점검

2021년 중국 화장품 관리감독 조례 새로 적용

중국 최초의 '민법전'이 1월 1일 부터 시행됨(민법전 총칙을 포함 물권편, 계약편, 인격권편, 혼인가정편, 상속편, 침권책임편 등 7편 부칙 1,260조로 구성. 온라인 계약 체결을 포함한 디지털 문서를 서면 형식과 동일하게 정식으로 인정하는 등 사회 변화를 적극 반영함. 여기에 소비재 품질관리 강화를 위한 신규

'화장품감독관리 조례'가 1월 1일 부터 적용됨. 이번 조례는 기존 '화장품위생감독조례'대비 2배 증가한 80개 조항으로 구성.

더욱 구체적이고 엄격한 관리를 규정함. 특히 K뷰티에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려되는 **수입 화장품은 등록 및 신고 시 1) 해외 생산기업의 생산품질 관리와 관련된 증명서류 제출 2) 제품 생산지, 원산지 시장에서 판매되는 증명자료를 제공해야 함.** 중국 수출용으로 생산해 원산지 자료 제출이 어려운 경우 중국 소비자들을 대상으로 진행한 연구와 실험 자료를 제공해야 함

코로나19를 겪으며 중국에서도 생물안전에 대한 중요성이 부각. 4월 15일 부터 '생물안전법' 시행. 생물안전을 국가안보 차원으로 격상해 관리함. 무단으로 외래 생물종을 반입하는 경우 몰수 뿐만 아니라 5만~25만 위안(약 850만원~4,300만원)의 과태료가 부과될 예정. 또한 6월 1일 부터는 미중 무역분쟁의 핵심 이슈 중 하나인 지식재산권 문제와 관련이 깊은 '특허법'과 '저작권법' 개정안이 시행됨. 금번 특허법 개정안에서는 실용신안 보호기간을 10년에서 15년으로 연장. 징벌적 손해배상 제도를 도입(법정 최고 배상액을 기존 1만~100만 위안에서 3만~500만 위안으로 대폭 상향함) 저작권법 적용 범위도 영화 또는 유사 영화에서 시청각 작품으로 확대, 온라인 라이브방송, 온라인 게임, 쇼트클립, 애니메이션도 보호 받게 됨

3. 이커머스

1) 2020년 온라인 거래액은 160조원F +18.5% (19년 135조원) 이 가운데 소매업 침투율은 증가세 2001년 3.3조원에서 2019년 35조원을 상회.

온라인 거래액 규모는 지속적으로 증가할 전망. 다만 플랫폼 확대만으로는 한계. 2015년 마켓컬리의 등장은 온라인 시장 내 신선식품을 화두로 이커머스 성장의 트리거로 작용. 2021년 이후 배송 서비스가 추가 성장의 핵심이 될 것으로 판단됨. 1) 상품 구색의 다양성을 기반으로 2) 즉시즉소 배송 서비스를 갖춘 기업들간의 치열할 경쟁이 예상됨. 그런 면에서 지난 3년간 쿠팡이 급격히 선두 자리에 오른 것은 물류역량 확충, 상품 구색의 확장과 조정, 중소 중개 플랫폼 판매자의 역량 강화, 지불환경 시스템 구축에 기반했기 때문

온라인 쇼핑 산업 내 유통업 4가지 갈등은 1.진입장벽이 낮다. 2.구매자와 협상력 3.공급자와 협상력 4.대체재의 위협
공급자가 중개 역할에 그치지 않고 사업 확대 중. 예) 네이버가 오픈 마켓에 진출하며 제휴 제품들 중심의 마케팅 집중으로 공정위의 불공정거래 과징금 26억원 부과. 플랫폼과 셀러 간의 갈등도 있지만 플랫폼과 물류 간의 갈등도 심화

2) 이마트 쓱닷컴 최근 이슈: 오픈마켓 모델 도입을 12월 계획했지만 10월 대표이사 변화 이후 재검토. 2021년 1분기 중 오픈마켓 거래 예상

19년 기준 쿠팡의 SKU는 1.5억 개. 쓱닷컴 전체 운영 SKU(제 3자 거래 포함) 19년 850만개. 20년P 1,400만개 20년 거래액 약 3.9조원

궁극적으로 쓱닷컴이 오픈 마켓을 통해 리테일의 롱테일을 단기 내에 얼마나 보강하고

판매자 모집에서 경쟁 우위를 보일지 관건. 오프라인과의 시너지를 올릴 수 있는 최대 장점을 어떻게 시현할지 주목됨

(이마트 12월은 영업시간 9시로 2시간 단축으로 기존점 매출액에 -5% 영향 고려했는데 실질적으로 큰 영향 없는 상황

쓱닷컴 OP 20.3Q - 31억원, 4QF -100~-50억원/19.4Q -278억원)

3) 네이버와 CJ대한통운의 합종연횡에 주목해야하는 가장 중요한 포인트, 4PL의 전개 가능성

4PL은 마이데이터법(신용정보관리업 (2020.8월 데이터 3법인 개인정보보호법, 신용정보법, 정보통신망법 개정)이 허가를 받으면서 단순 3PL을 넘어 이론상 소비자에게 맞는 제품을 제안 및 추천해주는 컨설팅 사업까지 확대 가능해짐

4) 쿠팡 IPO 1분기말~ 2분기 상장 임박 (거래액 19년 약 17조원 /20F 21조원, 네이버의 거래액은 20F 27조원 실질적 1위)

5) 아마존과 SK 11번가의 제휴, 인천에 물류 센터 세팅 착수 (아마존 일본의 물류 센터를 연계한 거래 활성화 전망)

Summary – IBK Universe 유통/화장품 20.4Q 실적 및 컨센서스 비교

기업명	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	6,000	5,391	5,214	-13.1	5,655	-7.8
	순매출액	4,314	4,106	4,106	-4.8	4,081	0.6
	영업이익	44	111	115	164.1	113	1.7
	opm	0.7	2.1	2.2	1.5	2.0	0.2
	순이익	-1,003	3.0	35.9	흑자전환	44	-17.8
신세계 (연결)	총매출액	2,687	1,916	2,116	-21.3	2,351	-10.0
	순매출액	1,769	1,214	1,406	-20.5	1,449	-3.0
	영업이익	194	25	96	-50.6	105	-8.9
	opm	7.2	1.3	4.5	-2.7	4.5	0.1
	순이익	-169	0.9	65	흑자전환	63	2.7
현대백화점 (연결)	총매출액	1,818	1,803	1,935	6.4	2,090	-7.4
	순매출액	612	583	775	26.6	770	0.6
	영업이익	106	61	89	-15.7	78	13.5
	opm	5.8	3.4	4.6	-1.2	3.8	0.8
	순이익	76	50	70	-7.5	70	0.3
이마트 (연결)	매출액	4,833	5,908	5,541	14.6	5,504	0.7
	영업이익	-10	151	66	흑자전환	69	-3.8
	opm	-0.2	2.6	1.2	1.4	1.2	-0.0
	순이익	68	120	65	-4.9	63	3.8
호텔신라 (연결)	매출액	1,544	880	914	-40.8	945.1	-3.3
	영업이익	78	-20	-9	적자전환	-1.6	480.2
	opm	5.0	-2.3	-1.0	-6.1	-0.2	-0.9
	순이익	38	-29	-22	적자전환	-14.4	52.7

기업명	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
신세계 인터내셔널 (연결)	매출액	397.4	333.8	375.4	-5.5	393.0	-4.5
	영업이익	21.7	7.0	14.3	-34.1	16.2	-11.9
	opm	5.5	2.1	3.8	-1.6	4.1	-0.3
	순이익	19.0	5.1	11.3	-40.4	11.6	-2.6
아모레 퍼시픽 (연결)	매출액	1,334	1,089	1,046	-21.6	1,153	-9.3
	영업이익	46	56	-24	적자전환	5.5	-545.3
	opm	3.4	5.2	-2.3	-5.8	0.5	-2.8
	순이익	-58	7.0	-28	적자지속	-14	101.4
LG생활건강 (연결)	매출액	2,013	2,071	2,103	4.5	2,093	0.5
	영업이익	241	327	251	4.2	262	-4.1
	opm	12.0	15.8	11.9	-0.0	12.5	-0.6
	순이익	134	232	162	20.7	175	-7.7
코스맥스 (연결)	매출액	353.1	320.7	378.4	7.2	384.9	-1.7
	영업이익	16.9	13.9	17.4	3.0	18.4	-5.6
	opm	4.8	4.3	4.6	-0.2	4.8	-0.2
	순이익	4.4	0.6	6.1	40.2	8.8	-30.9
한국콜마 (연결)	매출액	389.4	317.6	322.3	-17.2	337.2	-4.4
	영업이익	27.8	18.9	27.3	-1.8	25.4	7.4
	opm	7.1	6.0	8.5	1.3	7.5	0.9
	순이익	0.0	16.0	20.6	126,362	17.2	20.1

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 1/20 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	기존				변경				기존		변경		2021F	YoY
		20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2020F	YoY		
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	5,320	5,378	5,391	5,167	5,320	5,378	5,391	5,214	21,257	-10.2	21,303	-10.0	22,117	3.8
	순매출액	4,077	4,046	4,106	4,123	4,077	4,046	4,106	4,106	16,352	-7.3	16,335	-7.4	16,984	4.0
	영업이익	52	1.4	111	115	52	1.4	111	115	272	-36.4	280	-34.6	421	50.6
	opm	1.0	0.0	2.1	2.2	1.0	0.0	2.1	2.2	1.3	-0.5	1.3	-0.5	1.9	0.6
	순이익	-43	-199	3	30	-43	-199	3.0	36	-209	적자지속	-203	적자지속	94	흑자전환
신세계 (연결)	총매출액	1,845	1,732	1,916	2,237	1,845	1,732	1,916	2,116	7,730	-20.2	7,609	-21.4	9,187	20.7
	순매출액	1,197	1,014	1,214	1,494	1,197	1,014	1,214	1,406	4,920	-23.1	4,832	-24.4	5,864	21.4
	영업이익	9	-49	25	102	9	-49	25	96	87	-81.3	81	-82.6	336	313.2
	opm	0.5	-2.8	1.3	4.6	0.5	-2.8	1.3	4.5	1.1	-6.2	1.1	-6.2	3.7	2.6
	순이익	7	-108	1	65	7	-108	1	65.0	-35	-105.9	-35	적자전환	163	흑자전환
현대 백화점 (연결)	총매출액	1,384	1,555	1,802	1,911	1,384	1,555	1,802	1,935	6,652	1.7	6,676	2.1	7,519	12.6
	순매출액	450	517	662	767	450	517	662	775	2,396	8.9	2,404	9.3	2,684	11.7
	영업이익	15	8	45	88	15	8	45	89	156	-46.7	157	-46.4	247	57.6
	opm	1.1	0.5	2.5	4.6	1.1	0.5	2.5	4.6	2.3	-2.2	2.3	-2.1	3.3	0.9
	순이익	24	15	38	70	24	15	38	70	146	-39.9	146	-39.9	197	34.8
이마트 (연결)	매출액	5,211	5,188	5,908	5,536	5,211	5,188	5,908	5,541	21,843	14.6	21,848	14.6	24,921	14.1
	영업이익	48	-47	151	101	48	-47	151	66	254	68.3	219	45.1	363	66.0
	opm	0.9	-0.9	2.6	1.8	0.9	-0.9	2.6	1.2	1.2	0.4	1.0	0.2	1.5	0.5
	순이익	45	315	120	81	45	315	120	65	560	150.2	544	143.0	321	-41.0
호텔신라 (연결)	매출액	944	523	880	899	944	523	880	914	3,245	-43.2	3,260	-43.0	4,133	26.8
	영업이익	-67	-63	-20	-17	-67	-63	-20	-9.4	-167	적자전환	-159	적자전환	150	흑자전환
	opm	-7.1	-12.1	-2.3	-1.9	-7.1	-12.1	-2.3	-1.0	-5.1	-10.3	-4.9	-10.1	3.6	8.5
	순이익	-74	-68	-29	-26	-74	-68	-29	-22	-195	적자전환	-192	적자전환	66	흑자전환

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	기존				변경				기존		변경		2021F	YoY
		20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2020F	YoY		
신세계 인터내셔널 (연결)	매출액	323.4	287.2	333.8	383.1	323.4	287.2	333.8	375.4	1,327	-6.8	1,320	-7.4	1,572	19.1
	영업이익	12.0	-2.5	7.0	15.0	12.0	-2.5	7.0	14.3	31.4	-62.8	30.7	-63.7	67.0	118.4
	opm	3.7	-0.9	2.1	3.9	3.7	-0.9	2.1	3.8	2.4	-3.5	2.3	-3.6	4.3	1.9
	순이익	4.7	16.3	5.1	12.0	4.7	16.3	5.1	11.3	38.0	-48.6	37.4	-49.5	59.0	57.9
아모레 퍼시픽 (연결)	매출액	1,451	1,393	1,402	1,334	1,131	1,056	1,089	1,046	4,320	-22.6	4,321	-22.6	5,037	16.6
	영업이익	187	88	108	46	61	35	56	-24	197	-53.9	128	-70.1	324	153.4
	opm	12.9	6.3	7.7	3.4	5.4	3.3	5.2	-2.3	4.6	-3.1	3.0	-4.7	6.4	3.5
	순이익	122	57	102	-58	67	6.7	7.0	-28	89	-60.2	53	-76.4	217	311.7
LG 생활건강 (연결)	매출액	1,896	1,783	2,071	2,131	1,896	1,783	2,071	2,103	7,882	2.6	7,853	2.2	8,604	9.6
	영업이익	334	303	327	290	334	303	327	251	1,215	3.3	1,215	3.3	1,341	10.3
	opm	17.6	17.0	15.8	11.8	17.6	17.0	15.8	11.9	15.4	0.1	15.5	0.2	15.6	0.1
	순이익	234	205	232	180	234	205	232	162	850	7.9	832	5.6	937	12.6
코스맥스 (연결)	매출액	328.5	379.2	320.7	382.4	328.5	379.2	320.7	378.4	1,411	6.0	1,407	5.7	1,577	12.1
	영업이익	16.0	26.2	13.9	18.2	16.0	26.2	13.9	17.4	74.4	37.7	73.6	36.2	86.2	17.2
	opm	4.9	6.9	4.3	4.8	4.9	6.9	4.3	4.6	5.3	1.2	5.2	1.2	5.5	0.2
	순이익	14.6	21.7	4.7	10.9	1.2	13.8	0.6	6.1	51.9	183.3	21.7	18.4	46.4	113.8
한국콜마 (연결)	매출액	333.3	322.1	317.6	315.7	333.3	322.1	317.6	322.3	1,289	-9.3	1,295	-8.9	1,449	11.9
	영업이익	23.6	27.2	18.9	26.8	23.6	27.2	18.9	27.3	96.5	-7.9	97.0	-7.4	110.1	13.5
	opm	7.1	8.4	6.0	8.5	7.1	8.4	6.0	8.5	7.5	0.1	7.5	0.1	7.6	0.1
	순이익	13.9	6.4	16.0	13.4	13.9	6.4	16.0	20.6	49.7	47.6	56.9	69.0	63.7	11.9

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 1/20 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	YoY	2020F	YoY	2021F	YoY
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	5,950	5,917	5,816	6,000	5,320	5,378	5,391	5,214	23,684	-1.7	21,304	-10.0	22,117	3.8
	순매출액	4,447	4,456	4,405	4,314	4,077	4,046	4,106	4,106	17,622	-1.1	16,335	-7.3	16,984	4.0
	영업이익	205	92	88	44	52	1.4	111	115	428	-28.3	280	-34.7	421	50.6
	opm	3.4	1.5	1.5	0.7	1.0	0.0	2.1	2.2	1.8	-0.7	1.3	-0.5	1.9	0.6
	순이익	109	77	-23	-1,003	-43	-199	3.0	35.9	-840	적자지속	-203	적자지속	94	흑자전환
신세계 (연결)	총매출액	2,319	2,294	2,386	2,687	1,845	1,732	1,916	2,116	9,686	10.8	7,609	-21.4	9,187	20.7
	순매출액	1,517	1,506	1,603	1,769	1,197	1,014	1,214	1,406	6,394	23.3	4,832	-24.4	5,864	21.4
	영업이익	110	68	96	194	8.7	-49	25	96	468	17.7	81	-82.6	336	313.2
	opm	4.7	3.0	4.0	7.2	0.5	-2.8	1.3	4.5	7.3	-0.3	1.1	-6.2	3.7	2.6
	순이익	686	24	52	-169	7.0	-108	0.9	65	593	108.2	-35	적자전환	163	흑자전환
현대 백화점 (연결)	총매출액	1,583	1,586	1,554	1,818	1,384	1,555	1,802	1,935	6,541	11.3	6,676	2.1	7,519	12.6
	순매출액	521	533	532	612	450	517	662	775	2,199	18.1	2,404	9.3	2,684	11.7
	영업이익	75	51	61	106	15	8.1	45	89	292	-18.1	157	-46.4	247	57.6
	opm	4.7	3.2	3.9	5.8	1.1	0.5	2.5	4.6	4.5	-1.6	2.3	-2.1	3.3	0.9
	순이익	67	48	52	76	24	15	38	70	243	-15.4	146	-39.9	197	34.8
이마트 (연결)	매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	5,211	5,188	5,908	5,541	19,063	11.8	21,848	14.6	24,921	14.1
	영업이익	74	-30	116	-10	48	-47	151	66	151	-67.5	219	45.1	363	66.0
	opm	1.6	-0.7	2.3	-0.2	0.9	-0.9	2.6	1.2	0.8	-1.9	1.0	0.2	1.5	0.5
	순이익	70	-27	112	68	45	315	120	65	224	-53.0	544	143.0	321	-41.0
호텔신라 (연결)	매출액	1,343	1,355	1,475	1,544	944	523	880	914	5,717	21.3	3,260	-43.0	4,133	26.8
	영업이익	82	79	57	78	-67	-63	-20	-9.4	296	41.5	-159	적자전환	150	흑자전환
	opm	6.1	5.8	3.9	5.0	-7.1	-12.1	-2.3	-1.0	5.2	0.7	-4.9	-10.1	3.6	8.5
	순이익	52	52	27	38	-74	-68	-29	-22	169	53.6	-192	적자전환	66	흑자전환

Summary – IBK Universe 유통/화장품 실적 추이 및 전망

(자료: IBK투자증권 / 주: K-IFRS 기준, 컨센서스 1/20 기준 / 단위: 십억원, %, %p)

기업명	구분	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	YoY	2020F	YoY	2021F	YoY
신세계 인터내셔널 (연결)	매출액	365.9	301.7	360.0	397.4	323.4	287.2	333.8	375.4	1,425	12.9	1,320	-7.4	1,572	19.1
	영업이익	29.2	14.6	19.1	21.7	12.0	-2.5	7.0	14.3	84.5	52.2	30.7	-63.7	67.0	118.4
	opm	8.0	4.8	5.3	5.5	3.7	-0.9	2.1	3.8	5.9	1.5	2.3	-3.6	4.3	1.9
	순이익	22.9	10.1	22.0	19.0	4.7	16.3	5.1	11.3	74.0	28.3	37.4	-49.5	59.0	57.9
아모레 퍼시픽 (연결)	매출액	1,451	1,393	1,402	1,334	1,131	1,056	1,089	1,046	5,580	5.7	4,321	-22.6	5,037	16.6
	영업이익	187	88	108	46	61	35	56	-24	428	-11.2	128	-70.1	324	153.4
	opm	12.9	6.3	7.7	3.4	5.4	3.3	5.2	-2.3	7.7	-1.5	3.0	-4.7	6.4	3.5
	순이익	122	57	102	-58	67	6.7	7.0	-28	224	-33.2	53	-76.4	217	311.7
LG 생활건강 (연결)	매출액	1,875	1,832	1,965	2,013	1,896	1,783	2,071	2,103	7,685	13.9	7,853	2.2	8,604	9.6
	영업이익	322	302	312	241	334	303	327	251	1,176	13.2	1,215	3.3	1,341	10.3
	opm	17.2	16.5	15.9	12.0	17.6	17.0	15.8	11.9	15.3	-0.1	15.5	0.2	15.6	0.1
	순이익	226	212	217	134	234	205	232	162	788	13.9	832	5.6	937	12.6
코스맥스 (연결)	매출액	327.8	332.3	317.5	353.1	328.5	379.2	320.7	378.4	1,331	5.6	1,407	5.7	1,577	12.1
	영업이익	13.6	13.2	10.4	16.9	16.0	26.2	13.9	17.4	54.0	3.2	73.6	36.2	86.2	17.2
	opm	4.1	4.0	3.3	4.8	4.9	6.9	4.3	4.6	4.1	-0.1	5.2	1.2	5.5	0.2
	순이익	6.7	5.9	1.5	4.4	1.2	13.8	0.6	6.1	18.3	-13.0	21.7	18.4	46.4	113.8
한국콜마 (연결)	매출액	341.7	368.0	322.1	389.4	333.3	322.1	317.6	322.3	1,421	4.7	1,295	-8.9	1,449	11.9
	영업이익	27.2	31.8	18.0	27.8	23.6	27.2	18.9	27.3	104.8	16.5	97.0	-7.4	110.1	13.5
	opm	8.0	8.6	5.6	7.1	7.1	8.4	6.0	8.5	7.4	0.7	7.5	0.1	7.6	0.1
	순이익	15.0	13.8	4.8	0.0	13.9	6.4	16.0	20.6	33.7	-8.5	56.9	69.0	63.7	11.9

Summary – 종목별 투자의견 및 실적 전망치 변동 내역

(단위: 십억원, 원)

유통/화장품	현재가 (1/20)	시가총액 (1/20)	수정 후				수정 전			
			투자의견	목표주가	EPS(2020E)	EPS(2021E)	투자의견	목표주가	EPS(2020E)	EPS(2021E)
롯데쇼핑	113,500	3,211	매수(유지)	140,000 (▲)	-10,487	-8,608	매수(유지)	120,000	-9,703	5,340
신세계	243,500	2,397	매수(유지)	300,000 (▲)	-4,776	14,494	매수(유지)	280,000	-3,682	12,151
현대백화점	79,700	1,865	매수(유지)	100,000 (▲)	4,641	7,146	매수(유지)	90,000	4,625	6,586
이마트	172,000	4,795	매수(유지)	240,000 (▲)	19,701	11,544	매수(유지)	210,000	20,561	8,364
호텔신라	83,900	3,293	매수(유지)	110,000 (▲)	-4,807	1,655	매수(유지)	100,000	-4,979	2,966
신세계인터내셔널	170,000	1,214	매수(유지)	210,000 (▲)	5,232	8,353	매수(유지)	190,000	5,272	6,911
아모레퍼시픽	229,500	13,416	매수(유지)	270,000 (▲)	937	3,577	매수(유지)	190,000	1,411	2,909
LG생활건강	1,554,000	24,271	매수(유지)	1,900,000 (—)	46,106	51,852	매수(유지)	1,900,000	46,893	53,892
코스맥스	100,500	1,010	매수(유지)	140,000 (—)	3,685	16,553	매수(유지)	140,000	3,188	8,833
한국콜마	52,300	1,197	매수(유지)	65,000 (▲)	2,331	2,724	매수(유지)	60,000	1,866	2,332

자료: Quantiverse, IBK투자증권

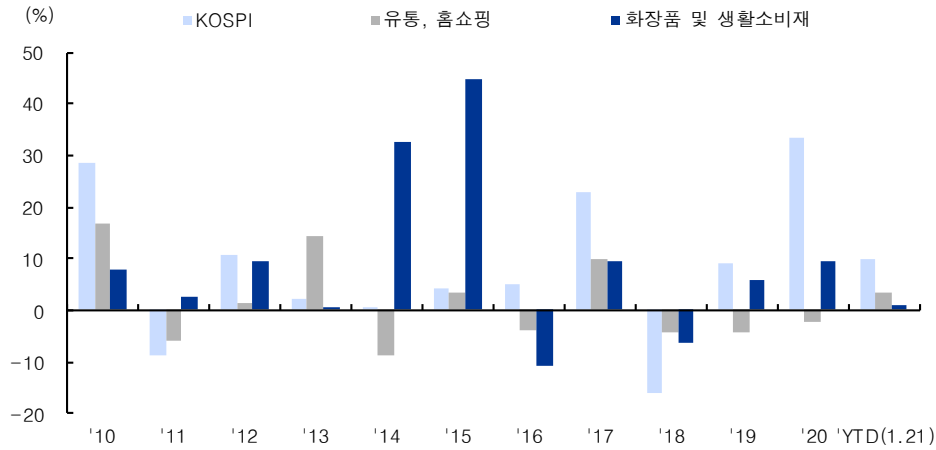
IBK Universe 기준 투자지표

	롯데쇼핑	신세계	현대백화점	이마트	호텔신라	신세계 인터내셔널	아모레퍼시픽	LG생활건강	코스맥스	한국콜마
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(원)	140,000	300,000	100,000	240,000	110,000	210,000	270,000	1,900,000	140,000	65,000
현재가(1/20, 원)	113,500	243,500	79,700	172,000	83,900	170,000	229,500	1,554,000	100,500	52,300
시가총액(십억원)	3,211	2,397	1,865	4,795	3,293	1,214	13,416	24,271	1,010	1,197
외국인지분율(%)	11.8	24.7	14.7	31.7	19.8	4.9	32.8	45.6	24.5	27.9
매출 CAGR(%) 18~21F	-1.6	4.2	13.0	13.5	-4.3	7.6	-1.5	8.4	7.8	2.2
매출액(십억원)	2018	5,186	1,862	17,049	4,714	1,263	5,278	6,748	1,260	1,358
	2019	6,394	2,199	19,063	5,717	1,425	5,580	7,685	1,331	1,541
	2020F	4,832	2,403	21,848	3,260	1,319	4,321	7,853	1,407	1,295
	2021F	5,864	2,684	24,921	4,133	1,572	5,037	8,604	1,577	1,449
영업이익(십억원)	2018	397	357	463	209	56	482	1,039	52	90
	2019	468	292	151	296	84	428	1,176	54	118
	2020F	81	157	219	-159	31	128	1,215	74	97
	2021F	336	247	363	150	67	324	1,341	86	110
EPS CAGR(%) 18~21F	-23.6	-15.8	-11.2	-10.6	-15.6	1.2	-9.4	10.4	9.0	11.7
EPS(원)	2018	24,274	10,211	16,150	2,758	8,052	4,813	38,534	3,246	1,954
	2019	53,472	8,296	8,391	4,243	10,361	3,460	43,916	3,167	1,284
	2020F	-4,776	4,641	19,701	-4,807	5,232	937	46,106	3,685	2,331
	2021F	14,494	7,146	11,544	1,655	8,353	3,577	51,852	4,202	2,724
EPS증가율(%)	2018	적자지속	31.1	-5.8	-26.9	336.3	138.9	-15.7	73.0	-12.8
	2019	적자지속	120.3	-18.8	-48.0	53.9	28.7	-28.1	-2.4	-34.3
	2020F	적자지속	적자전환	-44.1	134.8	적자전환	-49.5	-72.9	5.0	16.4
	2021F	적자지속	흑자전환	54.0	-41.4	흑자전환	59.7	281.6	12.5	14.0
ROE(%)	2018	6.9	5.9	5.5	15.4	11.1	7.7	21.0	13.5	11.4
	2019	14.2	4.6	2.8	20.2	13.0	5.4	20.3	10.5	6.4
	2020F	-1.3	2.5	6.1	-23.6	6.1	1.4	18.2	10.2	10.8
	2021F	4.1	3.8	3.5	8.9	9.1	5.4	17.9	10.6	11.4
PER(배)	2018	10.5	8.9	11.3	27.7	24.2	43.5	28.6	40.0	36.1
	2019	5.4	10.0	15.2	21.4	21.2	57.8	28.7	25.2	36.8
	2020F	-50.1	15.4	7.7	-17.1	30.9	219.8	35.1	27.0	21.8
	2021F	16.8	11.1	14.9	50.9	20.5	62.3	30.0	23.9	18.9
PBR(배)	2018	0.7	0.5	0.6	4.0	2.6	3.3	5.6	4.9	3.6
	2019	0.7	0.5	0.4	4.0	2.6	3.1	5.4	2.3	2.3
	2020F	0.7	0.4	0.5	4.6	1.8	3.2	5.9	2.6	2.2
	2021F	0.7	0.4	0.5	4.4	1.8	3.3	5.1	2.4	2.1

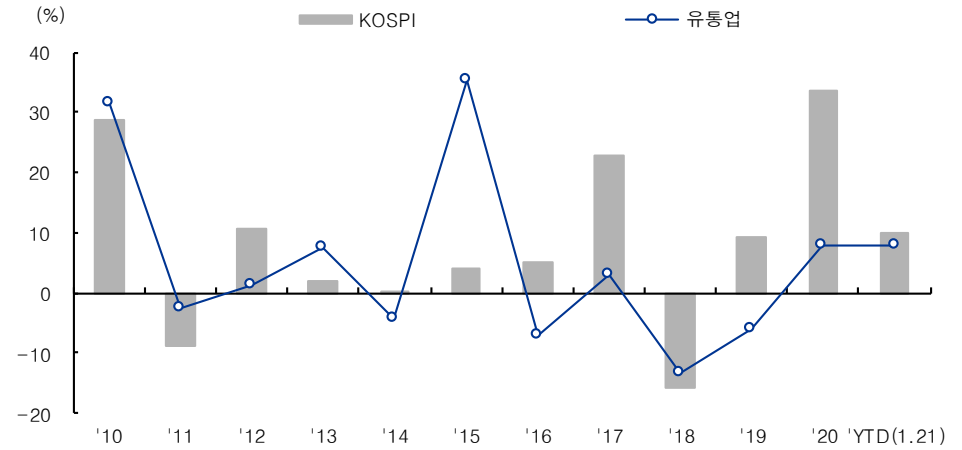
자료: Quantwise, 2021년 1월 20일 증가 기준, IBK투자증권

Summary

KOSPI 및 IBK 커버리지 기준 섹터별 연초대비 주가 상승률



연초대비 주가 상승률 연간 추이



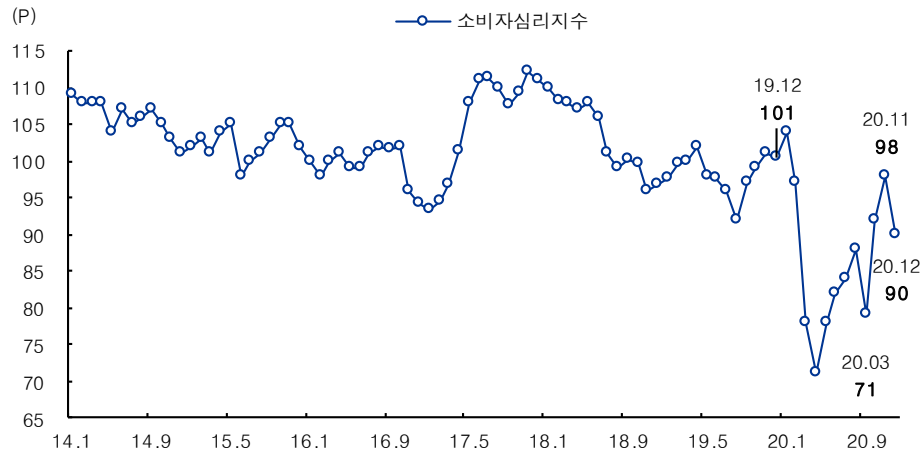
증감률	1W	2W	1M
롯데쇼핑	-6.50	7.98	15.46
현대백화점	0.75	7.90	14.49
신세계	-1.77	3.96	4.83
이마트	-1.40	4.15	15.08
롯데하이마트	-1.83	13.94	20.71
호텔신라	0.71	3.26	5.43
신세계인터내셔널	-1.98	6.79	7.79
GS리테일	-3.96	-1.13	1.59
BGF리테일	2.97	14.29	13.87

증감률	1W	2W	1M
GS홈쇼핑	-1.69	-0.07	-2.04
현대홈쇼핑	3.82	6.05	0.48
코웨이	-2.92	-0.41	1.81
아모레퍼시픽	8.43	15.75	11.84
LG생활건강	-3.20	-3.98	-5.21
코스맥스	1.50	3.78	2.84
한국콜마	2.32	2.52	9.64
클리오	-2.11	7.46	18.75

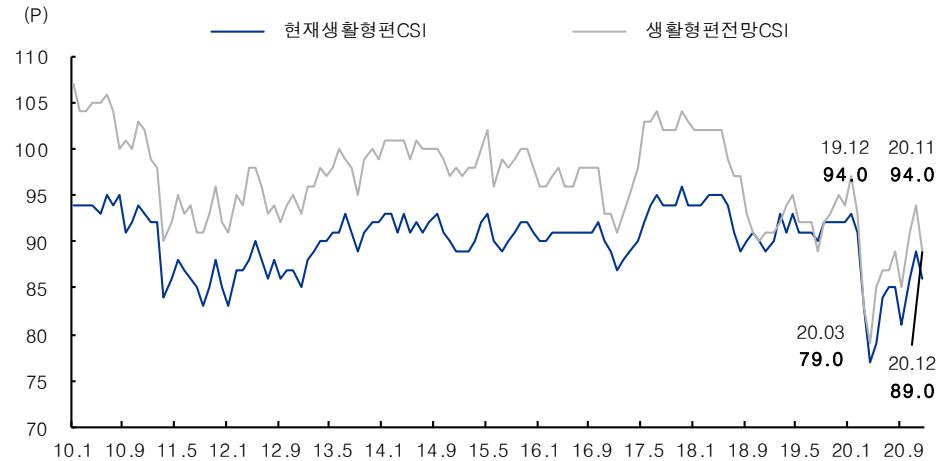
자료: Quantiverse, 21년 1월 21일 종가 기준, IBK투자증권 / 단위: %

Summary

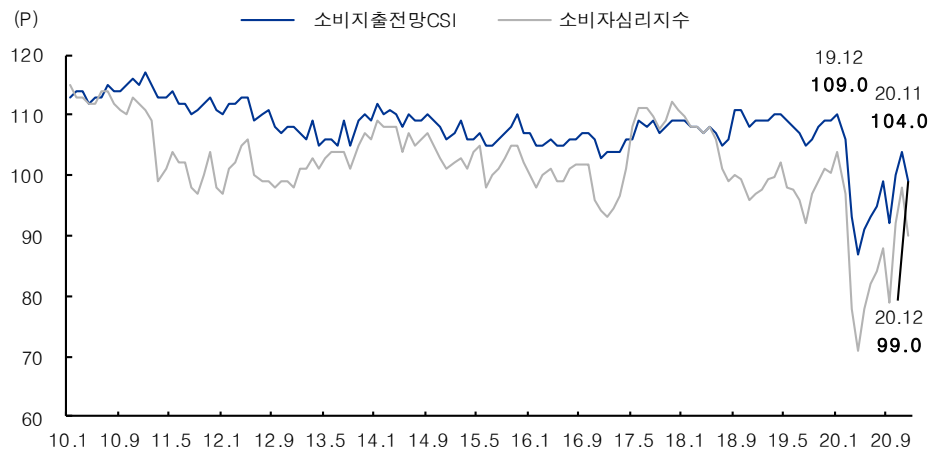
소비자심리지수



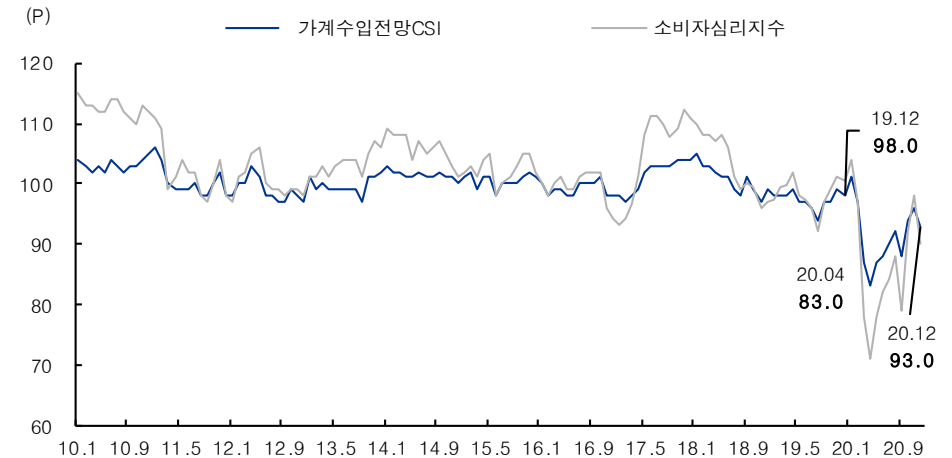
소비자전망지수 – 현재생활형편 및 전망



소비자전망지수 – 소비지출전망 및 소비심리



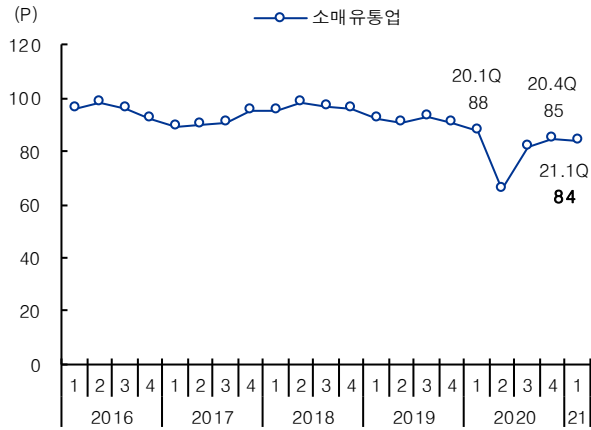
소비자전망지수 – 가계수입전망 및 소비심리



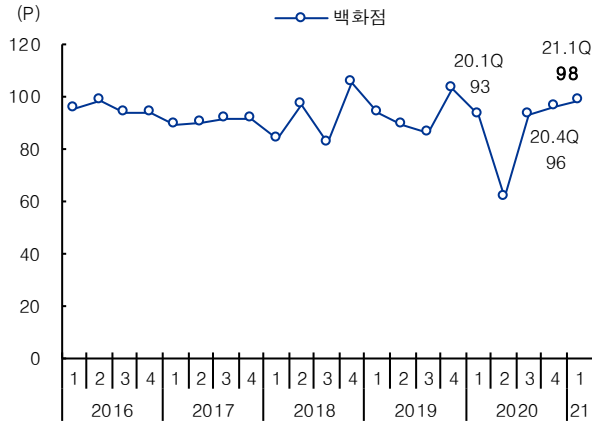
자료: 한국은행, 통계청, IBK투자증권

Summary

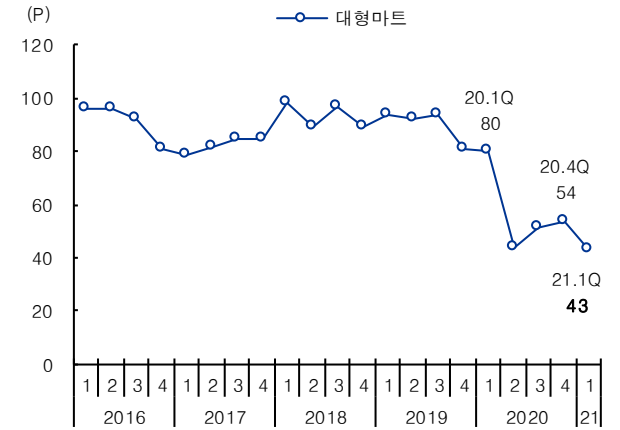
소매유통업



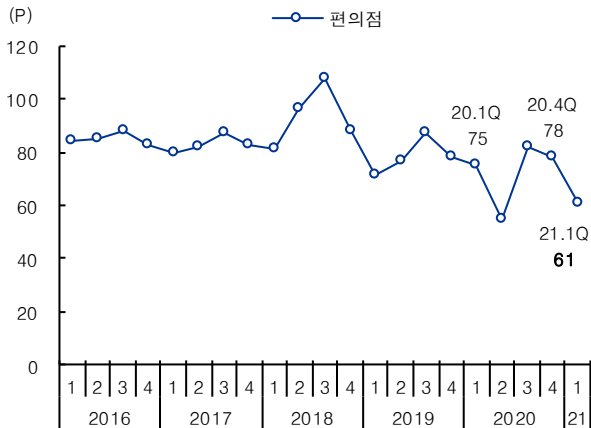
백화점



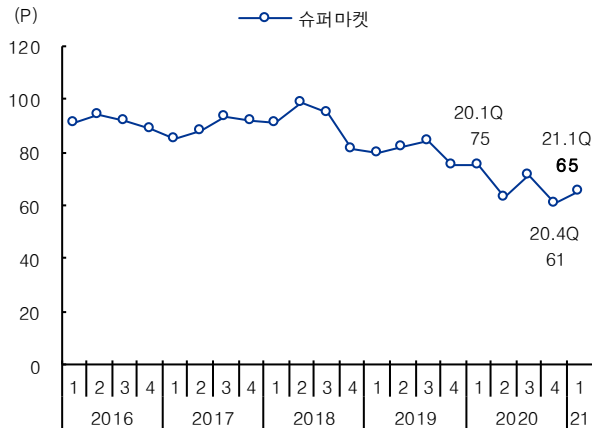
대형마트



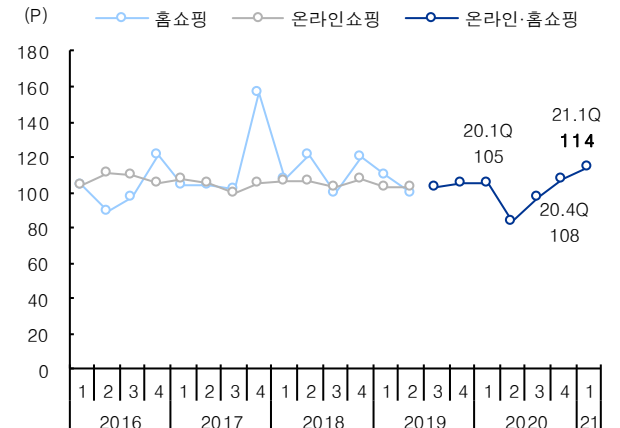
편의점



슈퍼마켓



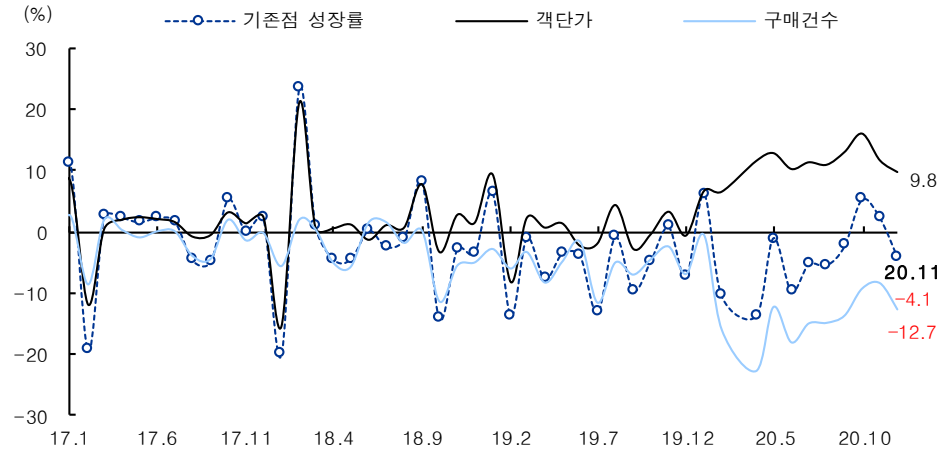
온라인·홈쇼핑



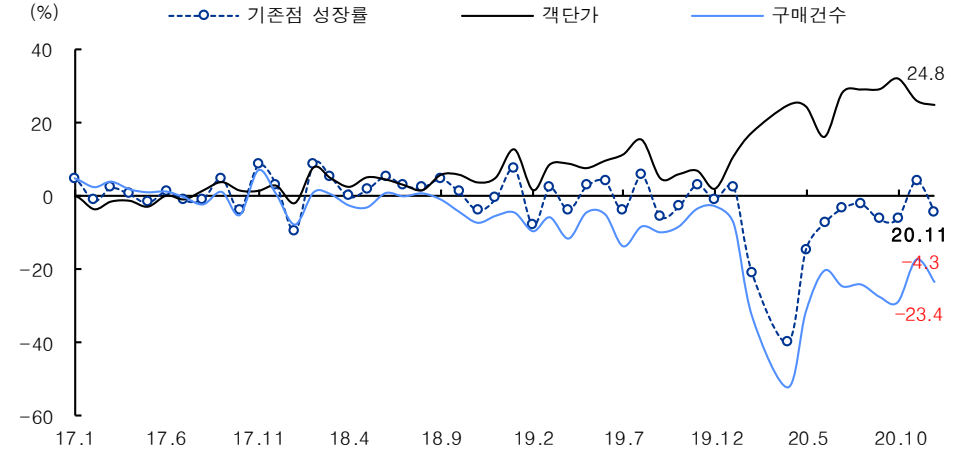
자료: 대한상공회의소, IBK투자증권

Summary

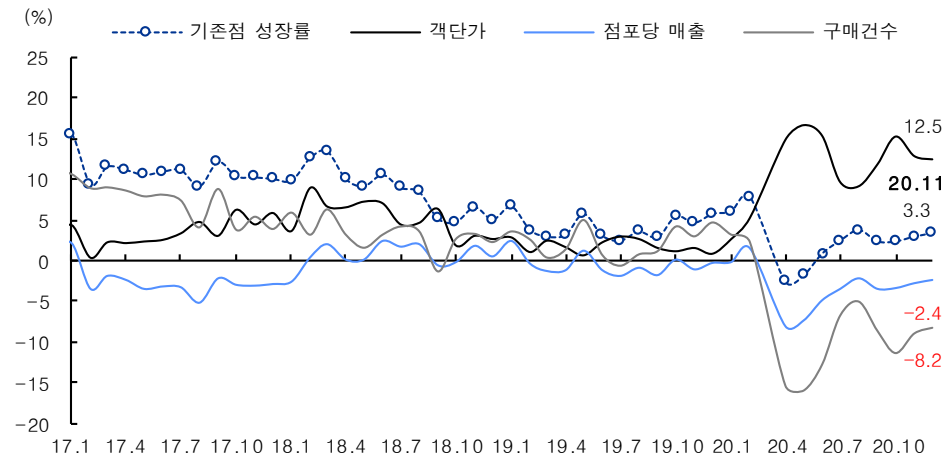
대형마트 기존점 성장률, 객단가, 구매건수 yoy 추이



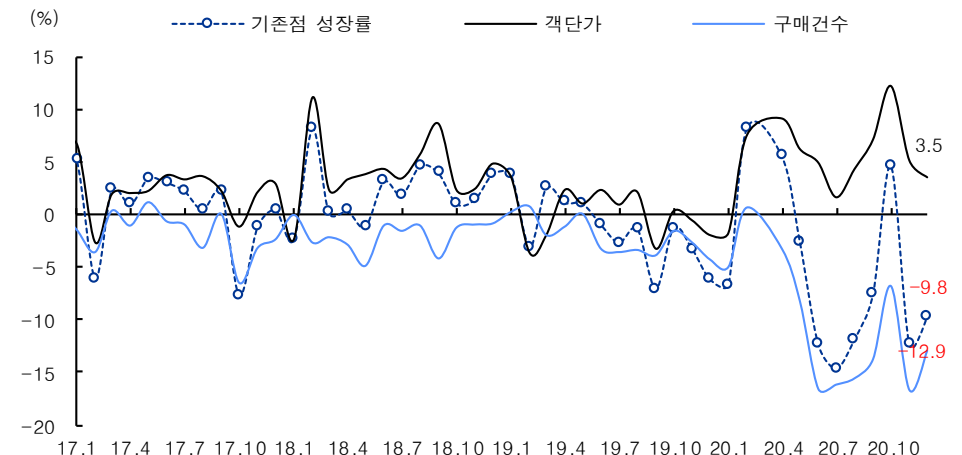
백화점 기존점 성장률, 객단가, 구매건수 yoy 추이



편의점 기존점 성장률, 객단가, 점포당 매출, 구매건수 yoy 추이



SSM 기존점 성장률, 객단가, 구매건수 yoy 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

Summary

2020년 국내 5대 백화점 점포 매출(잠정) Top 20

(단위: 억원)

67개 점포 매출액 27조 8,785억원. 전년 대비 6.3% 역신장 (상위 20개 점포 1.1% 역신장)

- 상위 20개 점포 매출 비중은 61.6%, 상위 10개 점포 매출 비중 41.3%로 모두 전년 대비 비중이 상승
- 상위 20개 점포에 속한 백화점을 기업별로 분류하면 신세계 7, 현대 5, 롯데 4, 갤러리아 2, AK 2 점포
- 67개 점포 중 +성장을 시현한 점포는 9개 점포에 그침 (신규 점포 갤러리아광고점 제외)
- 점유율(67개 점포 기준): 롯데 36.6% (31개 점포, -13.6% yoy), 신세계 26.8% (12개 점포, +0.3%), 현대 24.6% (15개 점포, -5.7%)

순위	점포명	매출(억원)	신장율(%)	순위변동	순위	점포명	매출	신장율(%)	순위변동
1	신세계 강남점	20,394	5.5	-	11	신세계 본점	7,827	0.5	▼ 1
2	롯데 본점	14,768	-14.8	-	12	갤러리아 타임월드점	6,416	-1.3	▲ 1
3	롯데 잠실점	14,725	-3.3	-	13	신세계 광주점	6,392	3.3	▲ 2
4	신세계 센텀시티점	12,323	7.5	-	14	현대 목동점	6,345	-5.8	▼ 2
5	현대 판교점	10,074	9.4	▲ 1	15	현대 대구점	5,995	-6.4	▼ 1
6	롯데 부산 본점	9,283	-7.8	▼ 1	16	롯데 인천터미널점	5,651	1.8	▲ 1
7	현대 무역센터점	8,841	-0.9	-	17	신세계 경기점	5,112	-12.0	▼ 1
8	현대 본점	8,815	3.5	-	18	신세계 영등포점	4,714	3.2	▲ 2
9	갤러리아 명품관	8,098	8.5	▲ 2	19	AK 수원점	4,227	-21.6	▼ 1
10	신세계 대구점	7,891	-1.0	▼ 1	20	AK 분당점	4,065	-11.8	▲ 2

자료: 각 사, 언론기사(어패럴뉴스), IBK투자증권

주: 롯데, 현대, 신세계, 갤러리아, AK 국내 5대 유통사 67개 점포. 순위변동은 19년말(67개 점포) 순위 대비

Summary

면세점 국적별 매출 및 방문자 수

(단위: 십억달러, 달러, 천명)

월별	국적별 매출			매출 증감률			방문자 수			증감률			중국인 입국자	
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계	입국자	증감률
18-01	311	1,069	1,380	19%	51%	42%	2,681	1,346	4,027	7%	-20%	-4%	305	-46%
18-02	276	911	1,187	7%	3%	4%	2,252	1,292	3,544	-9%	-21%	-14%	345	-42%
18-03	295	1,265	1,560	11%	90%	67%	2,511	1,578	4,089	-1%	28%	9%	403	12%
18-04	315	1,209	1,524	5%	105%	71%	2,513	1,619	4,132	-7%	62%	12%	367	61%
18-05	323	1,167	1,491	15%	78%	59%	2,584	1,583	4,168	0%	55%	16%	370	46%
18-06	302	1,115	1,417	9%	62%	47%	2,560	1,599	4,159	-3%	50%	13%	380	49%
18-07	313	1,030	1,343	8%	48%	37%	2,529	1,484	4,013	-4%	40%	9%	410	46%
18-08	304	1,192	1,496	4%	35%	27%	2,553	1,510	4,062	-5%	27%	5%	478	41%
18-09	298	1,221	1,519	-1%	31%	23%	2,462	1,520	3,982	-6%	20%	2%	435	36%
18-10	288	1,150	1,438	7%	35%	29%	2,486	1,596	4,082	1%	31%	11%	475	38%
18-11	286	1,173	1,459	-1%	25%	19%	2,437	1,534	3,971	-3%	16%	3%	404	35%
18-12	290	1,133	1,423	-1%	21%	16%	2,361	1,532	3,892	-5%	8%	0%	416	25%
19-01	316	1,210	1,525	2%	13%	11%	2,577	1,455	4,032	-4%	8%	0%	393	29%
19-02	299	1,254	1,552	8%	38%	31%	2,418	1,319	3,737	7%	2%	5%	453	31%
19-03	295	1,624	1,918	0%	28%	23%	2,430	1,696	4,126	-3%	7%	1%	488	21%
19-04	296	1,453	1,749	-6%	20%	15%	2,385	1,729	4,114	-5%	7%	0%	493	35%
19-05	295	1,471	1,766	-9%	26%	18%	2,408	1,746	4,154	-7%	10%	0%	500	35%
19-06	303	1,361	1,664	0%	22%	17%	2,518	1,673	4,191	-2%	5%	1%	475	25%
19-07	298	1,417	1,715	-5%	38%	28%	2,448	1,662	4,110	-3%	12%	2%	519	27%
19-08	273	1,536	1,810	-10%	29%	21%	2,365	1,707	4,072	-7%	13%	0%	578	21%
19-09	263	1,609	1,872	-12%	32%	23%	2,151	1,729	3,880	-13%	14%	-3%	541	25%
19-10	274	1,570	1,844	-5%	37%	28%	2,260	1,806	4,067	-9%	13%	0%	568	19%
19-11	278	1,682	1,960	-3%	43%	34%	2,219	1,721	3,940	-9%	12%	-1%	505	25%
19-12	287	1,655	1,942	-1%	46%	36%	2,248	1,773	4,021	-5%	16%	3%	509	22%
20-01	278	1,465	1,743	-12%	21%	14%	2,223	1,614	3,837	-14%	11%	-5%	482	23%
20-02	108	815	923	-64%	-35%	-41%	1,044	711	1,754	-57%	-46%	-53%	104	-77%
20-03	21	871	892	-93%	-46%	-53%	326	262	588	-87%	-85%	-86%	17	-97%
20-04	16	787	804	-94%	-46%	-54%	237	118	354	-90%	-93%	-91%	4	-99%
20-05	32	796	828	-89%	-46%	-53%	375	92	467	-84%	-95%	-89%	5	-99%
20-06	38	883	921	-87%	-35%	-45%	416	68	572	-83%	-96%	-86%	5	-99%
20-07	41	1,003	1,044	-86%	-29%	-39%	447	70	572	-82%	-96%	-86%	10	-98%
20-08	51	1,166	1,217	-81%	-24%	-33%	518	75	593	-78%	-96%	-85%	16	-97%
20-09	37	1,223	1,260	-86%	-24%	-33%	359	66	425	-83%	-96%	-89%	15	-97%
20-10	55	1,160	1,215	-80%	-26%	-34%	512	71	583	-77%	-96%	-86%	11	-98%
20-11	64	1,209	1,272	-77%	-28%	-35%	578	66	643	-74%	-96%	-84%	9	-98%

월별	국적별 객단가			객단가 증감률		
	내국인	외국인	합계	내국인	외국인	합계
18-01	116	794	343	12%	89%	48%
18-02	123	705	335	18%	30%	21%
18-03	118	801	382	12%	49%	54%
18-04	125	747	369	13%	26%	54%
18-05	125	737	358	15%	15%	38%
18-06	118	697	341	12%	8%	30%
18-07	124	694	335	13%	6%	26%
18-08	119	789	368	9%	6%	21%
18-09	121	803	382	6%	10%	21%
18-10	116	721	352	6%	4%	16%
18-11	117	765	368	3%	8%	15%
18-12	123	740	366	4%	12%	16%
19-01	123	831	378	6%	5%	10%
19-02	123	950	415	1%	35%	24%
19-03	121	957	465	3%	19%	22%
19-04	124	840	425	-1%	12%	15%
19-05	123	843	425	-2%	14%	19%
19-06	120	814	397	2%	17%	16%
19-07	122	852	417	-2%	23%	25%
19-08	115	900	444	-3%	14%	21%
19-09	122	930	482	1%	16%	26%
19-10	121	869	453	5%	21%	29%
19-11	125	978	498	7%	28%	35%
19-12	128	934	483	4%	26%	32%
20-01	125	908	454	2%	9%	20%
20-02	104	1,147	526	-16%	21%	27%
20-03	65	3,323	1,518	-46%	247%	226%
20-04	69	6,687	2,268	-44%	696%	434%
20-05	86	8,652	1,774	-30%	927%	317%
20-06	92	12,954	1,609	-23%	1492%	305%
20-07	92	14,275	1,824	-24%	1575%	337%
20-08	99	15,539	2,054	-14%	1627%	362%
20-09	102	18,511	2,965	-17%	1890%	515%
20-10	108	16,393	2,083	-11%	1786%	359%
20-11	110	18,409	1,978	-12%	1783%	297%

자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, IBK투자증권

Summary

주요 유통업체 전년동기 대비 월별 매출 증감률 추이

(단위: 조원, %)

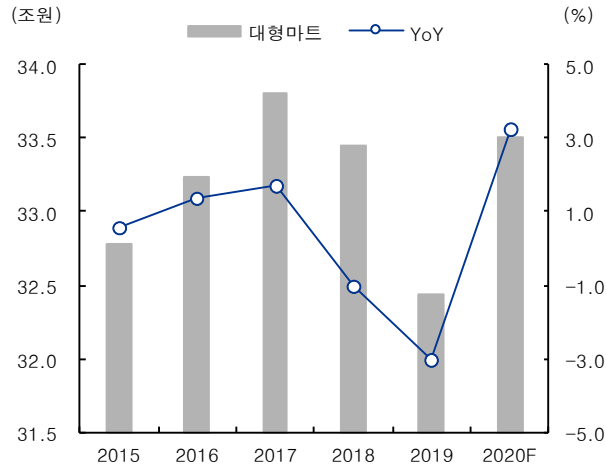
YoY	전체	오프라인	온라인	오프라인																				온라인		총매출 (조원)		
				대형마트					백화점					편의점					SSM					전체			증개	판매
				객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수	기존점성장률	점포당매출	매출구성비	객단가	구매건수		매출구성비	매출구성비
19-01	10.6	6.5	17.3	9.4	-2.8	6.3	6.5	21.5	12.7	-4.5	7.6	9.3	18.0	2.9	3.6	6.6	2.4	15.5	3.5	0.2	3.7	5.0	4.4	1.9	4.6	28.6	11.9	11.0
19-02	-0.4	-7.1	12.0	-8.2	-6.0	-13.7	-13.5	21.4	1.6	-9.6	-8.1	-6.6	18.1	1.1	2.6	3.7	-0.4	16.2	-3.7	0.7	-3.1	-3.9	4.4	-7.6	0.5	28.9	11.0	9.7
19-03	7.6	1.3	18.2	2.3	-3.3	-1.0	-0.6	21.1	8.6	-5.8	2.3	4.0	17.7	2.5	0.4	2.9	-1.3	16.0	-2.0	-2.0	2.5	1.4	4.1	1.9	-0.6	29.8	11.2	11.3
19-04	3.5	-2.9	14.1	0.7	-8.3	-7.7	-7.0	19.6	8.8	-11.6	-3.8	-2.2	17.1	1.7	1.4	3.1	-1.2	17.4	2.3	-1.2	1.1	0.2	4.2	-2.3	-0.6	29.7	12.0	10.5
19-05	8.0	1.9	18.1	1.4	-4.9	-3.6	-2.9	19.8	7.6	-4.5	2.7	8.0	17.7	0.7	5.0	5.7	1.2	17.4	1.0	0.0	1.0	-0.4	4.0	-1.0	2.9	29.8	11.3	11.4
19-06	5.0	0.7	11.7	-2.3	-1.6	-3.9	-3.2	18.6	9.6	-5.0	4.1	9.4	17.2	2.3	0.7	3.0	-1.2	18.8	2.3	-3.3	-1.0	-2.5	4.4	0.9	-0.2	29.4	11.6	10.5
19-07	-0.1	-5.6	8.7	-1.9	-11.6	-13.3	-12.9	20.3	11.3	-13.7	-4.0	0.9	15.4	3.0	-0.6	2.4	-1.9	18.2	0.9	-3.6	-2.7	-4.4	4.3	-2.8	-2.9	30.1	11.7	11.0
19-08	7.0	2.1	15.2	4.4	-5.0	-0.8	-1.0	21.5	15.3	-8.3	5.7	11.1	15.8	2.7	0.8	3.5	-0.9	18.4	2.1	-3.4	-1.4	-2.2	4.4	2.8	-0.6	28.9	11.1	11.2
19-09	2.7	-5.0	17.8	-2.8	-7.0	-9.6	-9.8	21.9	4.8	-9.9	-5.6	-0.8	17.6	1.6	1.2	2.8	-1.8	17.5	-3.3	-3.9	-7.1	-4.7	4.0	-4.3	-0.7	28.2	10.7	11.4
19-10	4.1	-1.1	12.5	-0.4	-4.5	-4.8	-5.3	18.2	5.9	-8.4	-3.0	1.9	18.3	1.2	4.2	5.4	0.1	17.9	0.3	-1.6	-1.3	0.9	3.9	-3.2	2.2	30.0	11.7	11.2
19-11	7.5	2.4	14.8	3.3	-2.4	0.8	0.8	18.1	6.9	-3.5	3.1	8.4	18.6	1.6	3.0	4.6	-1.1	15.7	-0.6	-2.7	-3.3	-2.1	3.5	0.7	1.6	31.8	12.3	11.9
19-12	3.0	-1.9	10.5	-0.6	-6.9	-7.4	-6.9	19.2	2.0	-2.8	-0.8	4.2	19.2	0.9	4.7	5.7	-0.3	15.6	-2.0	-4.3	-6.2	-5.1	3.8	-4.0	2.2	30.8	11.3	11.8
20-01	6.6	4.1	10.2	6.7	-0.5	6.2	7.2	21.4	10.9	-7.5	2.5	6.0	17.3	2.7	3.2	6.0	-0.2	15.4	-1.8	-5.0	-6.7	-6.3	3.9	2.5	1.5	42.0		11.7
20-02	9.1	-7.5	34.3	6.6	-16.1	-10.6	-9.7	17.6	17.4	-33.0	-21.4	-18.7	13.0	5.3	2.3	7.8	1.5	16.0	7.5	0.6	8.2	11.2	4.4	-5.5	-2.1	49.0		10.6
20-03	-3.3	-17.6	16.9	11.6	-22.8	-13.8	-13.0	17.9	24.7	-52.1	-40.3	-38.2	11.2	14.9	-15.3	-2.7	-8.1	16.2	9.1	-3.3	5.5	9.4	4.6	-0.2	-17.4	50.0		10.9
20-04	3.9	-5.5	16.9	12.9	-12.3	-1.0	-0.3	17.8	24.4	-31.5	-14.8	-11.9	14.3	16.7	-15.9	-1.9	-7.4	16.5	6.2	-8.2	-2.6	1.4	4.1	12.2	-15.8	47.2		10.8
20-05	2.0	-6.1	13.5	10.3	-18.1	-9.7	-9.0	16.9	16.1	-20.3	-7.4	-4.1	16.3	15.4	-12.7	0.8	-4.9	17.2	4.9	-16.5	-12.4	-8.1	3.6	9.1	-13.9	45.9		11.6
20-06	4.6	-3.0	15.9	11.4	-15.0	-5.3	-4.3	17.3	28.2	-24.6	-3.4	0.0	16.2	9.7	-6.7	2.4	-3.5	18.2	1.6	-16.1	-14.7	-10.2	3.6	6.7	-9.1	44.7		11.1
20-07	4.4	-2.1	13.4	11.0	-14.9	-5.5	-4.6	17.4	29.0	-24.1	-2.1	1.4	15.0	9.2	-5.0	3.7	-2.2	18.2	4.3	-15.5	-11.9	-5.9	3.7	6.1	-7.8	45.7		11.5
20-08	6.6	-2.4	20.1	13.1	-13.7	-2.3	-0.4	19.0	29.1	-27.5	-6.5	-3.2	14.4	11.9	-8.6	2.3	-3.5	17.6	7.1	-13.7	-7.6	-1.8	3.9	8.9	-10.5	45.2		11.9
20-09	8.5	1.0	20.0	16.1	-9.3	5.3	8.2	20.5	32.0	-28.9	-6.2	-2.9	15.3	15.3	-11.3	2.3	-3.4	16.6	12.2	-6.8	4.6	10.4	3.9	14.3	-11.6	43.6		11.9
20-10	8.4	2.1	17.1	11.7	-8.4	2.3	5.4	16.5	26.0	-17.3	4.2	7.8	17.7	12.9	-8.9	2.9	-2.8	17.1	5.1	-16.6	-12.4	-6.7	3.2	13.1	-9.8	45.5		12.0
20-11	6.3	-2.4	17.0	9.8	-12.7	-4.1	-1.7	15.7	24.8	-23.4	-4.3	-1.0	16.5	12.5	-8.2	3.3	-2.4	15.5	3.5	-12.9	-9.8	-3.2	3.0	8.1	-9.8	49.3		12.4

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

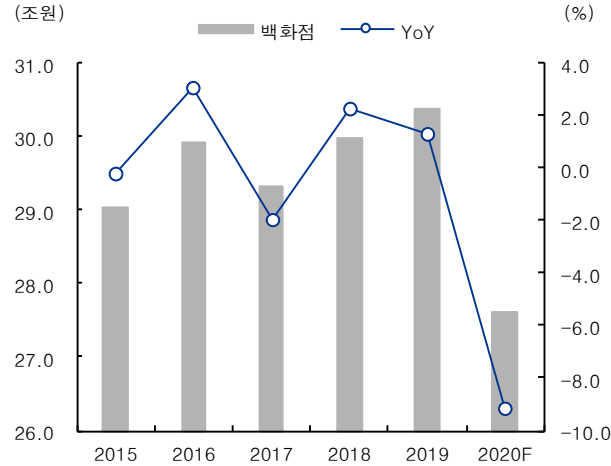
주) 매출 동향 조사 대상: - 백화점(3사): 롯데백화점, 현대백화점, 신세계백화점 / 대형마트(3사): 이마트, 홈플러스, 롯데마트 / 편의점(3사): CU, GS25, 세븐일레븐&바이더웨이 / SSM: 이마트에브리데이, 롯데슈퍼, GS, 홈플러스익스프레스
- 온라인유통업체(13사): 이베이코리아(G마켓, 옥션), 11번가, 인터파크, 쿠팡, 이마트, 신세계, 에이케이몰, 홈플러스, 갤러리아몰, 롯데닷컴, 롯데마트몰, 위메프, 티몬

국내 소매채널별 시장규모와 성장률 추이/전망

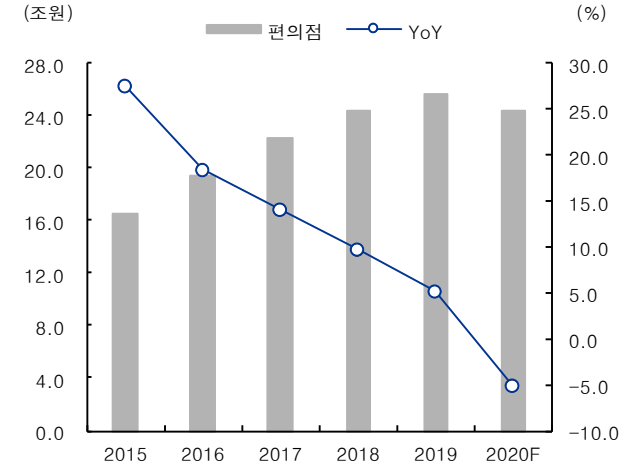
대형마트



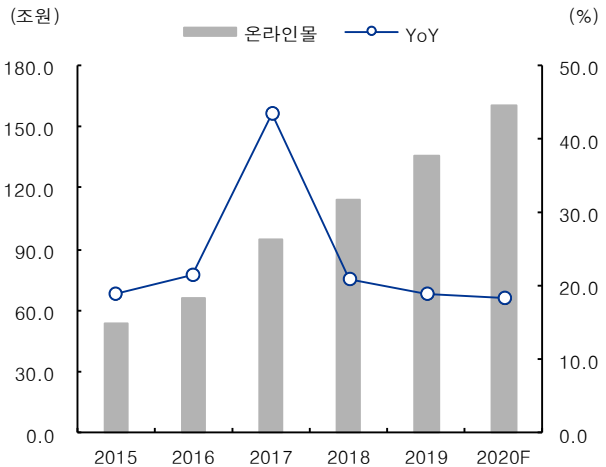
백화점



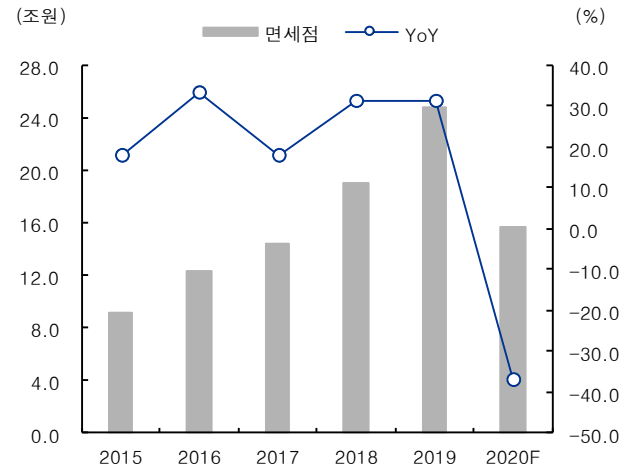
편의점



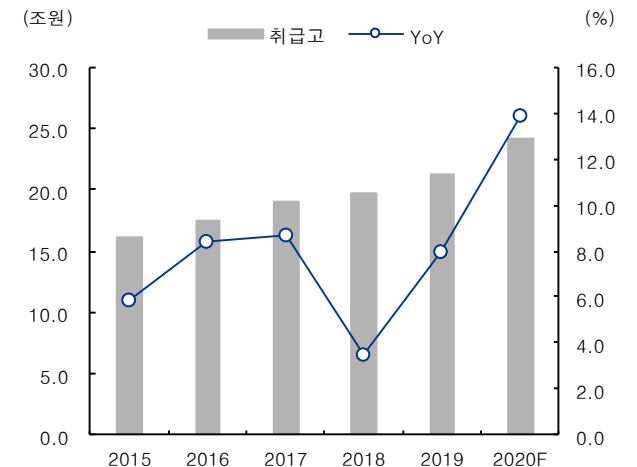
온라인몰



면세점



홈쇼핑



자료: 통계청, IBK투자증권

면세/화장품/이케너스 유통 4Q20 Earnings Preview

기업분석 (유통/화장품)

1. 롯데쇼핑 (023530)	목표주가	140,000원
2. 신세계 (004170)	목표주가	300,000원
3. 현대백화점 (069960)	목표주가	100,000원
4. 이마트 (139480)	목표주가	240,000원
5. 호텔신라 (008770)	목표주가	110,000원
6. 신세계인터내셔널 (031430)	목표주가	210,000원
7. 아모레퍼시픽 (090430)	목표주가	270,000원
8. LG생활건강 (051900)	목표주가	1,900,000원
9. 코스맥스 (192820)	목표주가	140,000원
10. 한국콜마 (161890)	목표주가	65,000원

1. 롯데쇼핑(023530) : 적극적인 구조조정으로 포스트 코로나 효과 전망

▶ 4분기 순매출액 -4.8%(YoY), 영업이익 +164.1%(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 순매출액 0.6%, 영업이익 1.7% 수준

4Q 기준점 성장률은 백화점 -10%(10월 3%, 11월 -8%, 12월 -15% 추정), 할인점 1%(10월 2%, 11월 -1%, 12월 2%), 슈퍼 -2%(10월 -7%, 11월 -5%, 12월 5%)로 추정됨. 백화점은 명품 23%, 가전 18%의 꾸준한 성장을 기반, 남성스포츠와 여성 패션의 역신장 폭 축소(약 -15%)와 이커머스의 두 자리 수 신장세로 12월 영향을 일부 상쇄한 것으로 추정

할인점은 4분기 누적 12개 폐점에도 스마트스토어의 리뉴얼 오픈 등 기존점 효율화가 확인. 4분기 연결 실적 견인

슈퍼는 4분기 누적 약 70~78개 폐점으로 총 점포수는 약 450개점으로 판관비 개선이 직접적으로 소폭 적자로 개선 전망. 롬스는 4분기 누적 30개 폐점으로 기존점 급감에도 손익 개선이 뚜렷한 상황

▶ 점포 구조조정 244개점 가운데 20년 약 115개, 21년 60개 전망

20년 약 115점 폐점이 있었고 4분기 백화점 0개, 마트 3개, 슈퍼 20~25개, 롬스 5개로 잠정 집계. 주요 사업부 가운데 슈퍼의 구조조정이 속도를 냄. 4분기까지 구조조정에 따른 판관비(인건비, 프로모션 판촉, 감가상각비 등) 감소는 백화점 13%, 마트 11%, 슈퍼 13%가 추정됨. 롯데쇼핑이 3년 계획으로 제시하는 구조조정 대상 244개의 점포들은 연간 약 2천억원 규모의 적자 점포들로 2020년 약 115개점을 진행했으며 2021년 60개점 추가 구조조정도 지속될 전망

2021년 IBK전망치는 20년 코로나19의 시장 체계적 위험에도 적극적인 구조조정 효과를 반영, 연결 총매출액 3.8%, 순매출액 4.0% 제시. 영업이익은 판관비 효율화와 일회성 기저효과로 51% 턴어라운드 전망. 이를 반영한 목표주가는 기존 12만원에서 14만원으로 상향. 롯데쇼핑은 2020년에 이어 2021년에도 채널 구조조정으로 실적 개선을 가시화해, 3년 만의 순이익 흑자 전환이 가능할 전망

2020년 롯데쇼핑 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
롯데쇼핑 (연결)	총매출액	6,000	5,391	5,214	-13.1	5,655	-7.8
	순매출액	4,314	4,106	4,106	-4.8	4,081	0.6
	영업이익	44	111	115	164.1	113	1.7
	opm	0.7	2.1	2.2	1.5	2.0	0.2
	순이익	-1,003	3.0	35.9	흑자전환	44	-17.8

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
총매출액	5,320	5,378	5,391	5,214	21,304	-10.0	22,117	3.8
순매출액	4,077	4,046	4,106	4,106	16,335	-7.3	16,984	4.0
영업이익	52	1.4	111	115	280	-34.7	421	50.6
opm	1.0	0.0	2.1	2.2	1.3	-0.5	1.9	0.6
순이익	-43	-199	3.0	35.9	-203	적자지속	94	흑자전환

자료: 롯데쇼핑, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,821	17,622	16,334	16,984	17,984
영업이익	597	428	280	421	469
세전이익	-94	-1,157	-256	123	230
지배주주순이익	-545	-910	-297	-244	-455
EPS(원)	-19,327	-32,153	-10,487	-8,608	-16,097
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	3.4	2.4	1.7	2.5	2.6
순이익률(%)	-2.6	-4.8	-1.2	0.6	1.0
ROE(%)	-4.5	-8.1	-2.8	-2.4	-4.7
PER	-10.9	-4.2	-9.8	-13.2	-7.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.7	9.0	8.4	8.4	8.8
현재가 (1/20)		113,500원	시가총액		3,211 십억원
목표주가		140,000원	발행주식수		28,289 천주
상승여력		23.3%	60일 평균거래대금		21 십억원
52주 최고가/최저가		134,500원 / 58,300원	외국인 지분율		11.5%

자료: IBK투자증권

1. 롯데쇼핑(023530) : 적극적인 구조조정으로 포스트 코로나 효과 전망

롯데쇼핑 실적 추이 및 전망 변화

(단위: 십억원, %, %p)

		2020F 변경 전				2020F 변경 전	YoY	2020F 변경 후				2020F 변경 후
		1Q	2Q	3Q	4QF			1Q	2Q	3Q	4QF	
부문별	총매출액	5,321	5,378	5,391	5,167	21,257	-10.2	5,321	5,378	5,391	5,214	21,305
	백화점	1,629	1,760	1,666	1,735	6,790	-17.9	1,629	1,760	1,666	1,697	6,752
	할인점	1,748	1,618	1,739	1,521	6,626	-6.2	1,748	1,618	1,739	1,594	6,699
	하이마트	958	1,153	1,084	1,023	4,218	4.7	958	1,153	1,084	1,023	4,218
	슈퍼	516	450	488	397	1,851	-6.7	516	450	488	397	1,851
	홈쇼핑	287	289	277	291	1,144	9.7	287	289	277	303	1,156
	기타	183	109	137	200	629	-51.6	183	109	137	200	629
	순매출액	4,077	4,046	4,106	4,123	16,352	-7.3	4,077	4,046	4,106	4,106	16,335
	백화점	606	667	619	712	2,604	-16.8	606	667	619	617	2,509
	할인점	1,602	1,465	1,590	1,498	6,155	-2.8	1,602	1,465	1,590	1,562	6,219
	하이마트	925	1,116	1,047	971	4,059	0.8	925	1,116	1,047	971	4,059
	슈퍼	491	430	455	427	1,803	-3.1	491	430	455	427	1,803
	홈쇼핑	269	260	258	295	1,082	9.6	269	260	258	303	1,090
	기타	183	109	137	219	648	-50.0	183	109	137	225	654
	영업이익	52	1	111	108	272	-36.4	52	1	111	115	279
	백화점	28	44	78	95	245	-52.8	28	44	78	75	225
	할인점	22	-57	32	11	8	적자지속	22	-57	32	23	20
	하이마트	20	69	56	25	170	54.5	20	69	56	25	170
	슈퍼	-6	-10	3	-1	-14	적자지속	-6	-10	3	-1	-14
	홈쇼핑	37	38	30	34	139	15.8	37	38	30	35	140
	기타	-48	-83	-87	-55	-273	적자지속	-48	-83	-87	-41	-259
	OPM(%)	1.0	0.0	2.1	2.1	1.3	-0.5	1.0	0.0	2.1	2.2	1.3
	백화점	1.7	2.5	4.7	5.5	3.6	-2.7	1.7	2.5	4.7	4.4	3.3
	할인점	1.3	-3.5	1.8	0.7	0.1	0.5	1.3	-3.5	1.8	1.4	0.3
	하이마트	2.1	6.0	5.2	2.4	4.0	1.3	2.1	6.0	5.2	2.4	4.0
	슈퍼	-1.2	-2.2	0.6	-0.3	-0.8	4.5	-1.2	-2.2	0.6	-0.3	-0.8
	홈쇼핑	12.9	13.1	10.8	11.7	12.2	6.1	12.9	13.1	10.8	11.6	12.1
	기타	-26.2	-76.1	-63.5	-27.5	-43.4	-28.5	-26.2	-76.1	-63.5	-20.5	-41.2
백화점	총매출액	1,629	1,760	1,666	1,735	6,790	-16.0	1,629	1,803	1,666	1,697	6,795
	순매출액	541	667	619	712	2,539	-18.9	606	667	619	617	2,509
	국내	532	652	603	693	2,480	-18.4	591	652	603	597	2,443
	해외	10	14	16	19	59	-33.0	15	14	16	20	65
	영업이익	111	44	78	95	328	-36.8	28	44	78	75	225
할인점	총매출액	1,748	1,778	1,739	1,521	6,786	-3.8	1,748	1,618	1,739	1,594	6,699
	순매출액	1,147	1,465	1,590	1,498	5,700	-10.0	1,602	1,465	1,590	1,562	6,219
	국내	922	1,104	1,279	1,197	4,502	-7.6	1,227	1,104	1,279	1,261	4,871
	해외	225	361	311	301	1,198	-18.1	375	311	311	301	1,348
	영업이익	5	-57	32	11	-9	적자지속	22	-57	32	23	20
	국내	3	-64	27	13	-21	적자지속	10	-64	27	25	-2
	해외	2	7	5	-2	12	-48.9	12	7	5	-2	22

1. 롯데쇼핑(023530) : 적극적인 구조조정으로 포스트 코로나 효과 전망

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,821	17,622	16,334	16,984	17,984
증가율(%)	-0.6	-1.1	-7.3	4.0	5.9
매출원가	10,313	10,185	9,747	10,172	10,770
매출총이익	7,508	7,437	6,587	6,812	7,213
매출총이익률 (%)	42.1	42.2	40.3	40.1	40.1
판매비	6,911	7,009	6,308	6,391	6,744
판매비율(%)	38.8	39.8	38.6	37.6	37.5
영업이익	597	428	280	421	469
증가율(%)	-25.5	-28.3	-34.7	50.7	11.4
영업이익률(%)	3.3	2.4	1.7	2.5	2.6
순금융손익	-138	-427	-321	-324	-254
이자손익	-144	-381	-400	-392	-371
기타	6	-46	79	68	117
기타영업외손익	-642	-1,245	-207	-2	0
총속/관계기업손익	89	86	-7	27	15
세전이익	-94	-1,157	-256	123	230
법인세	160	-250	-37	29	55
법인세율	-170	22	15	24	24
계속사업이익	-254	-907	-219	94	175
중단사업손익	-211	67	15	0	0
당기순이익	-465	-840	-204	94	175
증가율(%)	2,153.3	80.7	-75.7	-145.9	87.0
당기순이익률 (%)	-2.6	-4.8	-1.2	0.6	1.0
지배주주당기순이익	-545	-910	-297	-244	-455
기타포괄이익	-52	69	270	0	0
총포괄이익	-517	-771	66	94	175
EBITDA	1,357	1,947	2,031	1,946	1,840
증가율(%)	-20.5	43.5	4.3	-4.2	-5.4
EBITDA마진율(%)	7.6	11.0	12.4	11.5	10.2

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,708	6,107	5,902	7,481	8,759
현금및현금성자산	1,818	1,587	1,846	2,930	3,687
유가증권	888	1,629	1,191	1,393	1,619
매출채권	661	628	701	794	840
재고자산	1,267	1,459	1,413	1,598	1,692
비유동자산	20,551	27,865	27,288	26,196	24,940
유형자산	14,405	14,496	13,648	12,203	10,931
무형자산	2,053	1,848	1,859	1,825	1,828
투자자산	2,269	2,515	2,746	2,903	2,983
자산총계	26,259	33,973	33,189	33,677	33,699
유동부채	6,604	8,202	7,849	8,356	8,184
매입채무및기타채무	758	753	913	1,033	1,094
단기차입금	690	916	1,232	1,161	1,230
유동성장기부채	1,290	1,924	2,214	2,214	2,264
비유동부채	7,228	13,869	13,646	13,640	13,766
사채	4,268	4,196	4,153	4,153	4,153
장기차입금	1,547	2,515	2,626	2,511	2,561
부채총계	13,832	22,071	21,495	21,997	21,951
지배주주지분	11,705	10,646	10,392	10,041	9,478
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
자본조정등	-2,910	-2,967	-3,013	-3,013	-3,013
기타포괄이익누계액	-92	0	60	60	60
이익잉여금	10,992	9,897	9,629	9,278	8,716
비지배주주지분	722	1,256	1,303	1,640	2,270
자본총계	12,427	11,902	11,695	11,681	11,748
비이자부채	6,037	6,492	5,535	6,222	6,008
총차입금	7,795	15,579	15,960	15,775	15,943
순차입금	5,089	12,363	12,869	11,396	10,582

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	173	1,637	1,805	1,345	1,392
당기순이익	-465	-840	-204	94	175
비현금성 비용 및 수익	1,695	2,875	2,319	1,821	1,657
유형자산감가상각비	645	1,417	1,654	1,453	1,298
무형자산상각비	114	102	97	72	73
운전자본변동	-880	-293	-110	-178	-69
매출채권등의 감소	-4	38	-66	-92	-47
재고자산의 감소	89	-5	81	-185	-94
매입채무등의 증가	-616	-13	169	120	61
기타 영업현금흐름	-177	-105	-200	-392	-371
투자활동 현금흐름	-287	-1,041	-593	-655	-504
유형자산의 증가(CAPEX)	-597	-551	-484	-23	-50
유형자산의 감소	26	24	84	13	15
무형자산의 감소(증가)	-63	-84	-6	-39	-75
투자자산의 감소(증가)	-42	-414	-501	222	166
기타	389	-16	314	-828	-560
재무활동 현금흐름	-693	-846	-1,029	394	-191
차입금의 증가(감소)	831	562	823	-115	50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,524	-1,408	-1,852	509	-241
기타 및 조정	-1	18	76	0	0
현금의 증가	-808	-232	259	1,084	697
기초현금	2,626	1,818	1,587	1,846	2,930
기말현금	1,818	1,587	1,846	2,930	3,627

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-19,327	-32,153	-10,487	-8,608	-16,097
BPS	413,783	376,333	367,345	354,939	335,044
DPS	5,200	3,800	3,800	3,800	3,800
밸류에이션(배)					
PER	-10.9	-4.2	-9.8	-13.4	-7.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.7	9.0	8.4	8.4	8.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.6	-1.1	-7.3	4.0	5.9
EPS증가율	335.6	66.4	-67.4	-17.9	87.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	2.8	3.7	3.3	3.3
ROE	-4.5	-8.1	-2.8	-2.4	-4.7
ROA	-1.7	-2.8	-0.6	0.3	0.5
ROIC	-3.2	-6.0	-1.5	0.7	1.5

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	111.3	185.4	183.8	188.3	186.8
순차입금 비율(%)	41.0	103.9	110.0	97.6	90.1
이자보상배율(배)	2.6	0.9	0.6	0.9	1.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.6	27.3	24.6	22.7	22.0
재고자산회전율	13.6	12.9	11.4	11.3	10.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

2. 신세계(004170) : 백화점 본점에 이은 센텀점 약진, 면세점 효율화 지속

▶ 4분기 연결 순매출액 -20.5%(YoY), 영업이익 -50.6%(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 순매출액 -3.0%, 영업이익 -8.9%

백화점의 총매출 동향은 10월 10%(대구 17.7%), 11월 -2.8%(대구 5.3%), 12월 -12.1%(대구 -8%)로 별도 기준 4분기 총매출액은 -1.3%, 순매출액은 -4.4%에 그침. 1)명품, 생활가전에서 패션 회복으로 상품 믹스 개선 2)강남,센텀 등 대표점을 중심으로 매출 방어. 12월 코로나19 이슈로 인한 영업 제한과 공휴일 -1 영향을 고려하면 백화점 3사 가운데 양호한 결과로 판단됨. 한편 센텀점은 20년 명품(약 30%) 고성장을 바탕으로 업계 4위 점포로 자리매김, 업계 1위 강남점에 이어 백화점 경쟁력을 확고히 함 (19p 참조)

면세점은 명동(일평균 매출 50~60억원), 강남(일평균 매출 10억원 전후)점 추세 유지. 4분기 인천공항 면세점 임대료 900억원(3분기 660억원 감면)으로 확대 효과. 영업 환경 개선은 제한적이지만 회사 내부적으로 판관비 효율화 전략 지속

2020년 신세계 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
신세계 (연결)	총매출액	2,687	1,916	2,116	-21.3	2,351	-10.0
	순매출액	1,769	1,214	1,406	-20.5	1,449	-3.0
	영업이익	194	25	96	-50.6	105	-8.9
	opm	7.2	1.3	4.5	-2.7	4.5	0.1
	순이익	-169	0.9	65	흑자전환	63	2.7

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
총매출액	1,845	1,732	1,916	2,116	7,609	-21.4	9,187	20.7
순매출액	1,197	1,014	1,214	1,406	4,832	-24.4	5,864	21.4
영업이익	8.7	-49	25	96	81	-82.6	336	313.2
opm	0.5	-2.8	1.3	4.5	1.1	-6.2	3.7	2.6
순이익	7.0	-108	0.9	65	-35	적자전환	163	흑자전환

자료: 신세계, IBK투자증권

▶ 면세점 명동점 면허 갱신하며 본점 중심으로 효율성 확대 전망

세계적으로 코로나19 백신이 보급되고 있지만 2021년 상반기에도 면세점의 영업 환경 개선 제한적. 21년 상반기 면세 사업은 명동점의 면허 갱신과 인천공항 내 임대료 효율제 적용 그리고 강남점과 센텀점의 구조조정을 바탕으로 20년 상반기 대비 수익성 개선이 가능할 전망

연결 자회사들 중 대구점(16년 출점)은 20년 12월 에르메스, 21년 3월 샤넬 입점으로 2021년 트래픽 회복에 직접적. 4분기 신세계인터내셔널의 해외 패션과 수입 화장품 개선, 센트럴시티와 까사미아도 상반기 대비 추가적인 악재는 제한적. 2021년 매출 안정화와 판관비 절감을 통한 실적 개선이 전망됨. 목표주가는 2021년 사업 정상화를 바탕으로 기존 28만원에서 30만원으로 상향

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,186	6,394	4,832	5,864	7,546
영업이익	397	468	81	336	430
세전이익	355	798	-51	215	303
지배주주순이익	239	526	-47	143	219
EPS(원)	24,274	53,472	-4,776	14,494	22,242
증가율(%)	31.1	120.3	적전	흑전	53.5
영업이익률(%)	7.7	7.3	1.7	5.7	5.7
순이익률(%)	5.5	9.3	-0.8	2.5	3.0
ROE(%)	6.9	14.2	-1.3	4.1	6.0
PER	10.5	5.4	-50.1	16.8	10.9
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.7	7.3	11.7	10.3	9.0
현재가 (1/20)		243,500원	시가총액		2,397 십억원
목표주가		300,000원	발행주식수		9,845 천주
상승여력		23.2%	60일 평균거래대금		30 십억원
52주 최고가/최저가		315,500원 / 200,500원	외국인 지분율		24.7%

자료: IBK투자증권

2. 신세계(004170) : 백화점 본점에 이은 센텀점 약진, 면세점 효율화 지속

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F 변경 전				2020F	YoY	2020F 변경 후				2020F	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QF			1Q	2Q	3Q	4QF		
총매출액	1,845	1,732	1,916	2,237	7,730	-20.3	1,845	1,732	1,916	2,111	7,604	-21.6
순매출액	1,197	1,014	1,214	1,494	4,918	-23.1	1,197	1,014	1,214	1,406	4,832	-24.4
매출총이익	614	539	587	752	2,492	-23.8	614	539	587	707	2,447	-25.1
판관비	610	582	562	650	2,405	-14.1	610	582	562	611	2,366	-15.5
영업이익	3.3	-43	25	102	87	-81.4	3.3	-43	25	96	81.3	-82.7
세전이익	3.9	-135	-6	87	-50	적자전환	3.9	-132	-6	82	-52	적자전환
OPM	0.2	-2.5	1.3	4.6	1.1	-3.7	0.2	-2.5	1.3	4.5	1.1	-3.8
순이익	2	-106	0.9	65	-39	적자전환	2.0	-103	0.9	61	-40	적자전환

신세계 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F 변경 전				2020F	YoY	2020F 변경 후				2020F	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QF			1Q	2Q	3Q	4QF		
총매출액	837	931	920	1,207	3,895	-2.3	837	931	920	1,110	3,798	-4.7
순매출액	331	354	364	497	1,546	-0.8	331	354	364	411	1,460	-6.3
영업이익	23	14	28	71	136	-38.8	23	14	28	67	132	-40.6
OPM	2.7	1.5	3.1	5.9	3.5	-2.1	2.7	1.5	3.1	6.0	3.5	-2.1
순이익	68	137	28	39	272	-62.6	68	137	28	31	264	-63.7

2. 신세계(004170) : 백화점 본점에 이은 센텀점 약진, 면세점 효율화 지속

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,186	6,394	4,832	5,864	7,546
증가율(%)	33.9	23.3	-24.4	21.4	28.7
매출원가	2,292	3,126	2,384	3,228	4,000
매출총이익	2,894	3,268	2,447	2,636	3,547
매출총이익률 (%)	55.8	51.1	50.6	45.0	47.0
판매비	2,497	2,800	2,366	2,300	3,117
판매비율(%)	48.1	43.8	49.0	39.2	41.3
영업이익	397	468	81	336	430
증가율(%)	14.9	17.7	-82.7	315.7	27.9
영업이익률(%)	7.7	7.3	1.7	5.7	5.7
순금융손익	-51	-106	-104	-127	-131
이자손익	-73	-127	-133	-134	-137
기타	22	21	29	7	6
기타영업외손익	-11	436	-38	5	4
종속/관계기업손익	20	1	9	0	0
세전이익	355	798	-51	215	303
법인세	70	205	-12	67	76
법인세율	20	26	24	31	25
계속사업이익	285	593	-40	148	227
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	285	593	-40	148	227
증가율(%)	33.4	108.2	-106.7	-473.9	53.5
당기순이익률 (%)	5.5	9.3	-0.8	2.5	3.0
지배주주당기순이익	239	526	-47	143	219
기타포괄이익	-164	-40	-44	0	0
총포괄이익	121	553	-84	148	227
EBITDA	699	1,136	709	811	884
증가율(%)	13.7	62.5	-37.6	14.4	8.9
EBITDA마진율(%)	13.5	17.8	14.7	13.8	11.7

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,837	1,831	1,568	1,970	2,372
현금및현금성자산	352	178	66	172	486
유가증권	36	11	1	2	3
매출채권	270	242	287	272	350
재고자산	916	1,077	984	1,262	1,207
비유동자산	9,264	11,187	10,405	10,885	10,569
유형자산	6,801	6,481	6,555	6,402	6,245
무형자산	425	352	370	355	349
투자자산	1,087	1,609	1,582	1,604	1,635
자산총계	11,101	13,018	11,972	12,855	12,941
유동부채	3,245	3,173	2,742	3,328	3,360
매입채무및기타채무	155	159	134	155	151
단기차입금	599	479	352	408	377
유동성장기부채	531	295	921	921	1,021
비유동부채	2,854	4,330	4,199	4,364	4,210
사채	1,331	1,312	1,638	1,638	1,588
장기차입금	527	459	179	229	179
부채총계	6,099	7,503	6,941	7,692	7,570
지배주주지분	3,469	3,927	3,444	3,571	3,770
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	397	397	348	348	348
자본조정등	314	314	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	269	245	200	200	200
이익잉여금	2,439	2,921	2,850	2,977	3,176
비지배주주지분	1,533	1,589	1,587	1,592	1,601
자본총계	5,002	5,515	5,031	5,163	5,371
비이자부채	3,006	3,478	2,537	3,182	3,090
총차입금	3,093	4,025	4,404	4,510	4,480
순차입금	2,704	3,836	4,336	4,336	3,991

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	331	790	483	401	676
당기순이익	285	593	-40	148	227
비현금성 비용 및 수익	452	571	650	597	581
유형자산감가상각비	280	646	607	456	436
무형자산상각비	22	23	22	19	18
운전자본변동	-281	-195	28	-210	5
매출채권등의 감소	-9	-29	-54	15	-78
재고자산의 감소	-376	-162	89	-277	54
매입채무등의 증가	58	7	-21	21	-4
기타 영업현금흐름	-125	-179	-155	-134	-137
투자활동 현금흐름	-593	-71	383	-996	-196
유형자산의 증가(CAPEX)	-389	-321	-468	-306	-285
유형자산의 감소	24	38	63	7	13
무형자산의 감소(증가)	-6	-14	-15	-5	-12
투자자산의 감소(증가)	-13	48	577	-33	-32
기타	-209	178	226	-659	120
재무활동 현금흐름	438	-894	-977	700	-450
차입금의 증가(감소)	-110	21	267	50	-50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	548	-915	-1,244	650	-400
기타 및 조정	1	0	-1	1	0
현금의 증가	177	-175	-112	106	30
기초현금	175	352	178	66	172
기말현금	352	178	66	172	202

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	24,274	53,472	-4,776	14,494	22,242
BPS	352,367	398,826	349,803	362,699	382,943
DPS	2,000	2,000	1,600	2,000	2,250
밸류에이션(배)					
PER	10.5	5.4	-50.1	16.8	10.9
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.7	7.3	11.7	10.3	9.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	33.9	23.3	-24.4	21.4	28.7
EPS증가율	31.1	120.3	-108.9	-403.5	53.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
ROE	6.9	14.2	-1.3	4.1	6.0
ROA	2.7	4.9	-0.3	1.2	1.8
ROIC	4.5	9.4	-0.6	2.2	3.5

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	121.9	136.1	138.0	149.0	141.0
순차입금 비율(%)	54.1	69.6	86.2	84.0	74.3
이자보상배율(배)	4.7	3.4	0.6	2.4	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	20.0	25.0	18.3	21.0	24.3
재고자산회전율	7.5	6.4	4.7	5.2	6.1
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6

3. 현대백화점(069960) : 핵심 점포 오픈으로 본업 강화, 신사업 성장

▶ 4분기 연결 순매출액 26.6%(YoY), 영업이익 -15.7%(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 총매출액 -7.4%, 영업이익 +13.5% 차이
 기존점 성장률은 10월 6%, 11월 -3%, 12월 -11% 추정. 패션 카테고리 전체적으로 2~3분기 대비 역신장 폭을 크게 축소함. 본점, 무역, 판교, 목동 4대 핵심점을 중심으로 명품과 리빙 부문에서 전사 역신장 폭을 일정 부분 상쇄한 것으로 확인. 또한 1분기 상황을 고려, 봄 정기세일을 3월 말에서 4월 초로 연기함에 따라 모멘텀 축소

4분기 면세점은 적자폭 축소 추정. 9월 월평균 최고치인 70억 시현 이후 10월 63억 원, 11월 53억원, 12월 54억원으로 둔화되었지만. 대형 거래선 확대를 중심으로 럭셔리 패션, 화장품 브랜드를 유치함에 따라 럭셔리 비중도 70~80% 가까이 급증함. 전년대비 53억원의 영업이익 개선을 구체화했다. 특히 하반기 중 동대문은 월 BEP도 시현. 면세점 사업 전체는 2022년 흑자 전환할 전망

2020년 현대백화점 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
현대백화점 (연결)	총매출액	1,818	1,802	1,935	6.4	2,090	-7.4
	순매출액	612	662	775	26.6	770	0.6
	영업이익	106	45	89	-15.7	78	13.5
	opm	5.8	2.5	4.6	-1.2	3.8	0.8
	순이익	76	38	70	-7.5	70	0.3

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
총매출액	1,384	1,555	1,802	1,935	6,676	2.1	7,519	12.6
순매출액	450	517	662	775	2,404	9.3	2,684	11.7
영업이익	15	8.1	45	89	157	-46.4	247	57.6
opm	1.1	0.5	2.5	4.6	2.3	-2.1	3.3	0.9
순이익	24	15	38	70	146	-39.9	197	34.8

자료: 현대백화점, IBK투자증권

▶ 백화점 우량점 확대와 면세점의 운영 시너지, 수익성 개선

보수적인 환경을 고려 2020년 면세점 부문의 적자는 기존 450~500억원 추정. 1호점의 적자폭 축소는 30% 가까이 가능할 전망이지만 2호점 출점과 인천공항 입찰에 따라 관련 프로모션, 인건비, 임차료, 수입상품 재고 매입 등의 사업 초기 비용 증가가 수반되기 때문. 1호점과의 운영 시너지 및 2호점의 상권 경쟁력에 근거할 때 현대백화점의 밸류에이션 매력도는 충분한 상황으로 매수의견을 유지함

백화점은 6월말 대전 프리미엄 아울렛 개점 이후 월 평균 매출액은 약 270억원, 영업이익률 3%대를 시현 중. 하반기 실적 개선에 직접적. 또한 4분기 중 11월 6일 남양주 프리미엄 아울렛(스페이스원) 오픈으로 20년 매출액 570억원(21년F 3,500억원, opm 3.7%) 예상. 2021년 2월 여의도점 오픈으로 2021년 연간 매출액은 코로나19의 보수적인 환경을 고려해도 5천억원 시현은 충분할 전망

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862	2,199	2,403	2,684	3,006
영업이익	357	292	157	247	271
세전이익	398	339	203	264	259
지배주주순이익	239	194	109	167	166
EPS(원)	10,211	8,296	4,641	7,146	7,103
증가율(%)	-5.8	-18.8	-44.1	54.0	-0.6
영업이익률(%)	19.2	13.3	6.5	9.2	9.0
순이익률(%)	15.4	11.1	6.1	7.3	6.5
ROE(%)	5.9	4.6	2.5	3.8	3.7
PER	8.9	10.0	15.4	11.2	11.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.7	6.7	8.6	7.7	7.6
현재가 (1/20)	79,700원		시가총액	1,865 십억원	
목표주가	100,000원		발행주식수	23,402 천주	
상승여력	25.5%		60일 평균거래대금	18 십억원	
52주 최고가/최저가	88,600원 / 53,000원		외국인 지분율	14.7%	

자료: IBK투자증권

3. 현대백화점(069960) : 핵심 점포 오픈으로 본업 강화, 신사업 성장

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,862	2,199	2,403	2,684	3,006
증가율(%)	0.8	18.1	9.3	11.7	12.0
매출원가	350	572	849	964	1,082
매출총이익	1,512	1,627	1,554	1,720	1,924
매출총이익률 (%)	81.2	74.0	64.7	64.1	64.0
판매비	1,155	1,335	1,398	1,473	1,653
판매비율(%)	62.0	60.7	58.2	54.9	55.0
영업이익	357	292	157	247	271
증가율(%)	-9.4	-18.1	-46.3	57.2	9.7
영업이익률(%)	19.2	13.3	6.5	9.2	9.0
순금융손익	6	0	-10	-32	-42
이자손익	-1	-6	-23	-50	-51
기타	7	6	13	18	9
기타영업외손익	17	19	22	16	10
종속/관계기업손익	19	27	35	33	20
세전이익	398	339	203	264	259
법인세	111	96	57	67	63
법인세율	28	28	28	25	24
계속사업이익	287	243	146	197	195
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	287	243	146	197	195
증가율(%)	-4.9	-15.5	-39.7	34.2	-0.6
당기순이익률 (%)	15.4	11.1	6.1	7.3	6.5
지배주주당기순이익	239	194	109	167	166
기타포괄이익	-12	-33	-5	0	0
총포괄이익	276	210	141	197	195
EBITDA	512	504	473	512	515
증가율(%)	-4.6	-1.4	-6.2	8.2	0.6
EBITDA마진율(%)	27.5	22.9	19.7	19.1	17.1

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,259	1,365	2,011	2,462	2,816
현금및현금성자산	241	54	105	336	389
유가증권	154	130	31	84	90
매출채권	617	584	930	841	751
재고자산	115	184	310	345	340
비유동자산	5,730	6,258	6,547	6,411	6,278
유형자산	4,894	5,059	5,256	5,110	4,924
무형자산	42	41	43	41	40
투자자산	719	682	744	756	773
자산총계	6,989	7,623	8,558	8,873	9,094
유동부채	1,293	1,443	2,132	2,284	2,289
매입채무및기타채무	483	413	310	505	496
단기차입금	0	22	426	378	391
유동성장기부채	0	0	350	350	350
비유동부채	866	1,200	1,350	1,339	1,382
사채	399	399	354	354	354
장기차입금	100	100	200	200	200
부채총계	2,159	2,644	3,482	3,623	3,671
지배주주지분	4,132	4,242	4,307	4,452	4,596
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
자본조정등	-127	-144	-160	-160	-160
기타포괄이익누계액	30	9	3	3	3
이익잉여금	3,501	3,648	3,735	3,880	4,024
비지배주주지분	697	737	769	798	828
자본총계	4,829	4,979	5,076	5,250	5,423
비이자부채	1,660	1,751	1,722	1,910	1,946
총차입금	499	893	1,760	1,713	1,725
순차입금	104	710	1,624	1,293	1,246

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	435	377	-146	649	495
당기순이익	287	243	146	197	195
비현금성 비용 및 수익	268	311	344	248	257
유형자산감가상각비	153	211	315	264	243
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	-25	-45	-559	253	93
매출채권등의 감소	-9	26	-349	89	90
재고자산의 감소	-54	-71	-126	-35	5
매입채무등의 증가	27	9	-105	195	-9
기타 영업현금흐름	-95	-132	-77	-49	-50
투자활동 현금흐름	-134	-502	-546	-395	-503
유형자산의 증가(CAPEX)	-221	-273	-500	-118	-58
유형자산의 감소	0	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	136	-3	83	-3	-14
기타	-49	-227	-128	-274	-431
재무활동 현금흐름	-147	-63	743	-22	4
차입금의 증가(감소)	100	0	200	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-247	-63	543	-22	4
기타 및 조정	1	1	0	-1	-1
현금의 증가	155	-187	51	231	-5
기초현금	86	241	54	105	336
기말현금	241	54	105	336	331

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,211	8,296	4,641	7,146	7,103
BPS	176,584	181,263	184,028	190,230	196,389
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	8.9	10.0	15.4	11.1	11.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.7	6.7	8.6	7.7	7.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	0.8	18.1	9.3	11.7	12.0
EPS증가율	-5.8	-18.8	-44.1	54.0	-0.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	1.2	1.4	1.3	1.3
ROE	5.9	4.6	2.5	3.8	3.7
ROA	4.2	3.3	1.8	2.3	2.2
ROIC	6.5	5.4	3.0	3.9	4.1

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.7	53.1	68.6	69.0	67.7
순차입금 비율(%)	2.2	14.3	32.0	24.6	23.0
이자보상배율(배)	24.3	16.3	4.2	3.6	3.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.0	3.7	3.2	3.0	3.8
재고자산회전율	21.3	14.7	9.7	8.2	8.8
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

4. 이마트(139480) : 쿠팡 상장은 쓱닷컴 가치 제고에도 긍정적

▶ 4분기 연결 순매출액 14.6%(YoY), 영업이익 흑자전환(YoY) 추정

20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 0.7%, 영업이익 -3.8% 차이

4분기 별도 할인점 총매출액은 16.7%, 순매출액은 19.6%을 시현함.

코로나19에 따른 라이프 스타일의 급격한 변화를 반영하며 온오프라인 모두 내식 수요 급증을 반영했기 때문. **4분기에도 쓱닷컴 순매출액은 +40%**(1Q 74%, 2Q 50%, 3Q 49% 4QF 48%)대를 충분히 상회할 전망. **2020년 거래액도 3.92조원**(19년 2.87조원), +36.6%로 추정됨. 1일 평균 UV는 2019년 상반기 새벽배송 이전 250만명에서 19년 280만명 시현, 20년 1분기~3분기 평균 350만명에서 20년 4분기 380만으로 최고치 시현 2021년 400만대 전망

다만 연결 실적은 코로나19 영향도 지속되었는데 신세계푸드의 외식사업 타격. 조선 호텔 또한 객실 및 연회 부문 매출 감소가 지속. 신규 호텔 투자에 따른 영업적자도 불가피할 전망. 반면에 해외 법인 중 미국 GFH는 영업 환경의 반사 이익이 작용하고 있는 것으로 기대

2020년 이마트 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
이마트 (연결)	매출액	4,833	5,908	5,541	14.6	5,504	0.7
	영업이익	-10	151	66	흑자전환	69	-3.8
	opm	-0.2	2.6	1.2	1.4	1.2	-0.0
	순이익	68	120	65	-4.9	63	3.8

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	5,211	5,188	5,908	5,541	21,848	14.6	24,921	14.1
영업이익	48	-47	151	66	219	45.1	363	66.0
opm	0.9	-0.9	2.6	1.2	1.0	0.2	1.5	0.5
순이익	45	315	120	65	544	143.0	321	-41.0

자료: 이마트, IBK투자증권

▶ 온오프라인 식품 정체성 회복

최근 이마트 주가 상승의 핵심은 SSG닷컴의 GMV 증가와 영업적자 개선에서 확인 됨. 쓱닷컴 내 식품 비중은 **19년 42%**에서 20.2Q 54%, 20.3Q 52% 증가. **20년 48%**로 증가하며 국내 온라인 경쟁사대비 식품 콘텐츠의 우위를 굳건히 함. 금년 상반기 쿠팡이 기업가치 32조원에 나스닥 상장 가능성이 가시화됨에 따라, 이마트 역시 쓱닷컴의 가치 상승 가능성에 모멘텀을 반영함. 이마트의 거래액(GMV)와 순적자 규모를 고려할 때 쿠팡의 나스닥 상장은 쓱닷컴 재평가에 긍정적 모멘텀을 더해 줄 전망

이마트의 2021년 IBK 전망치 연결 순매출액 14.1% 2) 별도 총매출액 4%(기존 4%)를 제시함. 할인점과 전문점의 회복, 트레이더스의 강력한 펀더멘탈, SSG닷컴의 트래픽과 수익성 간의 정의 방향성 전환에 있음. 2021년 이마트는 PP센터의 적극적인 확대로 할인점, 트레이더스, 전문점 각각의 전략적 식품 전문 채널의 차별화를 통해 트래픽의 우위를 한 층 더 강화할 전망. 4분기 별도 실적의 두 자리 수 성장은 2021년도의 확고한 방향성과 기업의 본질 가치 개선을 가시화하고 있는 것으로 분석되어 목표주가는 기존 21만원에서 24만원으로 상향 매수 의견 유지

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049	19,063	21,848	24,921	28,804
영업이익	463	151	219	363	475
세전이익	585	282	817	426	486
지배주주순이익	450	234	549	322	362
EPS(원)	16,150	8,391	19,701	11,544	12,969
증가율(%)	-26.9	-48.0	134.8	-41.4	12.3
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.0	1.5	1.6
순이익률(%)	2.8	1.2	2.5	1.3	1.2
ROE(%)	5.5	2.8	6.1	3.5	3.8
PER	11.3	15.2	7.7	14.9	13.3
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.2	9.4	6.0	6.2	6.1
현재가 (1/20)	172,000원		시가총액	4,795 십억원	
목표주가	240,000원		발행주식수	27,876 천주	
상승여력	39.5%		60일 평균거래대금	49 십억원	
52주 최고가/최저가	183,000원 / 97,900원		외국인 지분율	31.6%	

자료: IBK투자증권

4. 이마트(139480) : 쿠팡 상장은 쓱닷컴 가치 제고에도 긍정적

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2018				2019				2018	YoY	2019	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
순매출액	4,106	3,989	4,727	4,226	4,585	4,581	5,063	4,833	17,049	9.9	19,063	11.8
영업이익	154	53	195	61	74	-30	116	-10	463	-20.9	151	-67.5
Opm	3.7	1.3	4.1	1.5	1.6	-0.7	2.3	-0.2	2.7	-28.0	0.8	-1.9
순이익	125	95	194	62	70	-27	112	68	476	-24.2	224	-53.0
	2020F 변경 전				2020F 변경 후				2020F 변경 전	YoY	2020F 변경 후	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QF	1Q	2Q	3Q	4QF				
순매출액	5,211	5,188	5,908	5,536	5,211	5,188	5,908	5,541	21,843	14.6	21,848	14.6
영업이익	48	-47	151	101	48	-47	151	66	254	68.3	219	45.2
Opm	0.9	-0.9	2.6	1.8	0.9	-0.9	2.6	1.2	1.2	0.4	1.0	0.2
순이익	45	315	120	81	45	315	120	65	560	150.2	544	143.0

이마트 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2018				2019				2018	YoY	2019	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
총매출액	3,724	3,533	4,079	3,588	3,703	3,453	3,913	3,604	14,924	3.1	14,673	-1.7
순매출액	3,288	3,108	3,617	3,136	3,323	3,086	3,517	3,228	13,148	5.6	13,155	0.0
영업이익	162	55	198	75	107	-7	126	25	490	-23.3	251	-48.7
Opm	4.3	1.5	4.9	2.1	2.9	-0.2	3.2	0.7	3.3	-1.1	1.7	-1.6
순이익	135	104.1	141	-18	108	-10.8	106	88	362	-43.5	291	-19.6
	2020F 변경 전				2020F 변경 후				2020F 변경 전	YoY	2020F 변경 후	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QF	1Q	2Q	3Q	4QF				
총매출액	3,787	3,554	4,207	3,759	3,787	3,554	4,207	4,207	15,306	4.3	15,754	7.4
순매출액	3,466	3,237	3,860	3,315	3,466	3,237	3,860	3,860	13,878	5.5	14,423	9.6
영업이익	85	-15	140	100	85	-15	140	85	311	23.7	296	17.7
Opm	2.3	-0.4	3.3	2.7	2.3	-0.4	3.3	2.0	2.0	0.3	1.9	0.2
순이익	122	328	106	83	122	328	106	72	638	119.1	627	115.3

4. 이마트(139480) : 쿠팡 상장은 싹싹컴 가치 제고에도 긍정적

이마트 연결 자회사 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %, %p)

주: 별도 재무제표 기준

단위: 억원	연결회사	2019				2019	2020				2020F 변경 전	2020				2020F 변경 후	YoY	4Q YoY	QoQ
		19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q		1Q	2Q	3Q	4QF		1Q	2Q	3Q	4QF				
매출액	SSG.COM	1,765	2,078	2,266	2,333	8,442	3,069	3,118	3,368	3,277	12,832	3,069	3,118	3,368	3,457	13,012	54.1	48.2	2.6
	이마트24	2,823	3,384	3,644	3,694	13,545	3,542	4,030	4,443	4,702	16,717	3,542	4,030	4,443	4,702	16,717	23.4	27.3	5.8
	신세계푸드	3,166	3,274	3,374	3,387	13,201	3,050	3,072	3,209	3,535	12,866	3,050	3,072	3,209	3,535	12,866	-2.5	4.4	10.2
	에브리데이	2,975	3,094	3,203	3,025	12,297	3,385	3,130	3,343	3,193	13,051	3,385	3,130	3,343	3,193	13,051	6.1	5.6	-4.5
	프라퍼티	467	505	531	579	2,082	512	511	518	600	2,141	512	511	518	600	2,141	2.8	3.6	15.8
	조선호텔	453	499	524	614	2,090	338	312	393	491	1,534	338	312	393	357	1,400	-33.0	-41.9	-9.2
	해외사업	1,470	2,115	2,022	1,946	7,553	3,580	4,572	4,424	4,061	16,637	3,580	4,572	4,424	4,061	16,637	120.3	108.7	-8.2
	미국	1,286	1,944	1,839	1,740	7,021	3,363	4,383	4,221	3,851	15,818	3,363	4,383	4,221	3,851	15,818	125.3	121.3	-8.8
	베트남	184	171	183	206	744	217	189	203	210	819	217	189	203	210	819	10.1	1.9	3.4
	신세계TV쇼핑	-	-	-	-	-	-	202	655	217	-	-	202	655	217	1,074	연결편입	연결편입	-66.9
영업이익	신세계 I&C	-	-	-	-	-	-	365	1,151	379	-	-	365	1,151	379	1,895	연결편입	연결편입	-67.1
	SSG.COM	-108	-113	-235	-362	-818	-197	-137	-31	-69	-434	-197	-137	-31	-65	-430	적자지속	적자지속	적자지속
	이마트24	-93	-64	-22	-103	-282	-80	-52	17	11	-104	-80	-52	17	11	-104	적자지속	흑자전환	-35.3
	신세계푸드	32	72	62	54	222	-40	24	45	61	90	-40	24	45	55	84	-62.2	1.9	22.2
	에브리데이	20	45	71	17	154	114	62	53	33	262	114	62	53	33	262	70.1	94.1	-37.7
	프라퍼티	36	24	37	27	125	28	-85	22	35	0	28	-85	22	35	0	-100.0	29.6	59.1
	조선호텔	-56	-56	-24	11	-125	-148	-180	-146	-101	-575	-148	-180	-146	-155	-629	적자지속	적자전환	적자지속
	해외사업	-113	-18	-38	14	-155	-36	37	-14	34	21	-36	37	-14	34	21	흑자전환	142.9	흑자전환
	미국	-106	-15	-34	13	-147	-35	39	-12	33	25	-35	39	-12	33	25	흑자전환	153.8	흑자전환
	베트남	-7	-3	-4	1	-13	-1	-2	-2	1	-4	-1	-2	-2	1	-4	적자지속	0.0	흑자전환
OPM	신세계TV쇼핑	-	-	-	-	-	-	20	78	21	-	-	20	78	21	119	연결편입	연결편입	-73.1
	신세계 I&C	-	-	-	-	-	-	16	72	17	-	-	16	72	17	105	연결편입	연결편입	-76.4
	SSG.COM	-6.1	-5.4	-10.4	-15.5	-9.7	-6.4	-4.4	-0.9	-2.1	-3.4	-6.4	-4.4	-0.9	-1.9	-3.3	6.4	13.6	-1.0
	이마트24	-3.3	-1.9	-0.6	-2.8	-2.1	-2.3	-1.3	0.4	0.2	-0.6	-2.3	-1.3	0.4	0.2	-0.6	1.5	3.0	-0.1
	신세계푸드	1.0	2.2	1.8	1.6	1.7	-1.3	0.8	1.4	1.7	0.7	-1.3	0.8	1.4	1.6	0.7	-1.0	0.0	0.2
	에브리데이	0.7	1.5	2.2	0.6	1.3	3.4	2.0	1.6	1.0	2.0	3.4	2.0	1.6	1.0	2.0	0.8	0.5	-0.6
	프라퍼티	7.7	4.8	7.0	4.7	6.0	5.5	-16.6	4.2	5.8	0.0	5.5	-16.6	4.2	5.8	0.0	-6.0	1.2	1.6
	조선호텔	-12.4	-11.2	-4.6	1.8	-6.0	-43.8	-57.7	-37.2	-20.6	-37.5	-43.8	-57.7	-37.2	-43.4	-44.9	-38.9	-45.2	-6.3
	해외사업	-7.7	-0.9	-1.9	0.7	-2.1	-1.0	0.8	-0.3	0.8	0.1	-1.0	0.8	-0.3	0.8	0.1	2.2	0.1	1.2
	미국	-8.2	-0.8	-1.8	0.7	-2.1	-1.0	0.9	-0.3	0.9	0.2	-1.0	0.9	-0.3	0.9	0.2	2.3	0.1	1.1
	베트남	-3.8	-1.8	-2.2	0.5	-1.7	-0.5	-1.1	-1.0	0.5	-0.5	-0.5	-1.1	-1.0	0.5	-0.5	1.3	0.0	1.5
	신세계TV쇼핑	-	-	-	-	-	-	9.9	8.1	9.5	-	-	9.9	8.1	9.5	11.1	연결편입	연결편입	1.4
	신세계 I&C	-	-	-	-	-	-	4.4	6.3	4.5	-	-	4.4	6.3	4.5	5.5	연결편입	연결편입	-1.8

4. 이마트(139480) : 쿠팡 상장은 싹뚫컴 가치 제고에도 긍정적

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,049	19,063	21,848	24,921	28,804
증가율(%)	9.9	11.8	14.6	14.1	15.6
매출원가	12,453	14,170	16,102	18,280	21,085
매출총이익	4,596	4,892	5,746	6,641	7,719
매출총이익률 (%)	27.0	25.7	26.3	26.6	26.8
판매비	4,133	4,742	5,527	6,278	7,244
판매비율(%)	24.2	24.9	25.3	25.2	25.1
영업이익	463	151	219	363	475
증가율(%)	-20.9	-67.4	45.2	65.8	31.0
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.0	1.5	1.6
순금융손익	-29	-70	-62	2	-39
이자손익	-54	-105	-120	-61	-72
기타	25	35	58	63	33
기타영업외손익	114	128	590	-12	-23
중속/관계기업손익	37	74	69	74	73
세전이익	585	282	817	426	486
법인세	126	58	273	106	126
법인세율	22	21	33	25	26
계속사업이익	459	224	544	320	360
중단사업손익	17	0	0	0	0
당기순이익	476	224	544	320	360
증가율(%)	-24.2	-53.0	143.0	-41.1	12.3
당기순이익률 (%)	2.8	1.2	2.5	1.3	1.2
지배주주당기순이익	450	234	549	322	362
기타포괄이익	-457	-116	-112	0	0
총포괄이익	19	108	432	320	360
EBITDA	993	1,033	1,356	1,396	1,414
증가율(%)	-6.9	4.1	31.2	3.0	1.3
EBITDA마진율(%)	5.8	5.4	6.2	5.6	4.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,286	3,650	4,092	4,278	4,873
현금및현금성자산	284	681	407	451	508
유가증권	174	271	277	314	363
매출채권	472	526	0	0	0
재고자산	1,123	1,279	1,335	1,513	1,749
비유동자산	14,468	17,445	17,684	18,221	17,459
유형자산	10,404	10,004	10,105	10,046	9,524
무형자산	288	1,319	1,620	1,577	1,536
투자자산	2,432	2,601	2,752	2,868	2,744
자산총계	16,754	21,095	21,775	22,499	22,332
유동부채	4,998	5,406	5,517	5,560	4,810
매입채무및기타채무	1,111	1,190	1,164	1,318	1,524
단기차입금	545	300	277	314	363
유동성장기부채	1,119	1,061	475	475	475
비유동부채	2,898	5,482	5,681	6,104	6,395
사채	1,781	2,123	2,059	2,059	2,059
장기차입금	339	333	334	284	254
부채총계	7,896	10,888	11,198	11,664	11,204
지배주주지분	8,172	8,809	9,163	9,423	9,717
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
자본조정등	320	981	196	196	196
기타포괄이익누계액	703	657	541	541	541
이익잉여금	2,773	2,794	3,272	3,531	3,826
비지배주주지분	685	1,398	1,414	1,413	1,411
자본총계	8,857	10,207	10,577	10,835	11,128
비이자부채	4,078	5,147	8,053	8,417	7,938
총차입금	3,818	5,741	3,145	3,247	3,266
순차입금	3,361	4,789	2,460	2,482	2,395

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	770	816	2,472	1,229	1,215
당기순이익	476	224	544	320	360
비현금성 비용 및 수익	579	931	696	970	928
유형자산감가상각비	503	849	1,057	955	863
무형자산상각비	27	33	80	78	76
운전차분변동	-296	-217	1,443	0	0
매출채권등의 감소	40	-6	-189	0	0
재고자산의 감소	-163	-157	-33	-178	-236
매입채무등의 증가	50	41	1,504	155	205
기타 영업현금흐름	11	-122	-211	-61	-73
투자활동 현금흐름	-817	-1,005	-379	-1,586	-530
유형자산의 증가(CAPEX)	-895	-955	-1,113	-981	-411
유형자산의 감소	203	1,083	940	35	20
무형자산의 감소(증가)	-20	-20	-60	-35	-35
투자자산의 감소(증가)	-194	-362	504	-347	4
기타	89	-751	-650	-258	-108
재무활동 현금흐름	103	581	-2,622	401	-594
차입금의 증가(감소)	172	-86	-492	-50	-30
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-69	667	-2,130	451	-564
기타 및 조정	4	5	255	-1	1
현금의 증가	60	397	-274	43	92
기초현금	224	284	681	407	451
기말현금	284	681	407	451	543

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	16,150	8,391	19,701	11,544	12,969
BPS	293,169	315,997	328,704	338,023	348,574
DPS	2,000	2,000	2,300	2,500	2,500
밸류에이션(배)					
PER	11.3	15.2	7.7	14.9	13.3
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.2	9.4	6.0	6.2	6.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	9.9	11.8	14.6	14.1	15.6
EPS증가율	-26.9	-48.0	134.8	-41.4	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
ROE	5.5	2.8	6.1	3.5	3.8
ROA	2.9	1.2	2.5	1.4	1.6
ROIC	5.3	2.4	5.8	3.4	3.6

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.1	106.7	105.9	107.6	100.7
순차입금 비율(%)	37.9	46.9	23.3	22.9	21.5
이자보상배율(배)	5.7	1.0	1.4	3.6	4.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	40.0	38.2	83.1	0.0	0.0
재고자산회전율	16.0	15.9	16.7	17.5	17.7
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3

5. 호텔신라(008770) : 서울점 중심의 내실 강화 체제 지속

▶ 4분기 연결 매출액 -40.8%(YoY), 영업이익 적자전환(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -3.3%, 영업이익 적자전환 차이

4분기(yoy) 면세점 매출액은 -42.5%, 영업적자 21억원, 호텔&레저 매출액 -23.2%, 영업적자 73억원으로 2분기 3분기 대비 적자폭 감소 예상. 특히 4분기 국내 면세점 매출액은 -25%(yoy)로 시장(-35%)보다 상회하는 수준 추정. 3분기 인천공항의 임대료는 2개월(월평균 약 140억원) 감면이 있었으며 9월부터 요율제가 적용. 4분기는 3분기 대비 약 280억원의 임대료 감면 효과가 더해질 전망. 홍콩과 싱가포르도 3분기 이후 면세점의 일부 운영과 인건비 지원으로 BEP 수준을 추정.

4분기 호텔&레저는 10월, 11월 중 호텔 투숙률이 서울(40%대), 제주(75%대), 신라스테이(70%대)를 유지한 것으로 파악되지만 12월 코로나19 영향을 반영하며 적자폭은 3분기 대비 확대된 것으로 전망됨

▶ 동일한 대외환경, 내실 강화는 독보적

한편 제 3자 반송은 관세청이 2020년 12월까지 허용하며 법적으로 거래가 마무리됨(20년 누적 규모 약 7천 억원). 반면에 2021년 1월 1일부터 다회발송이 허용되었는데 세관에 등록된 외국인 구매자들이 출국 전 수출 인도장을 통해 면세품을 발송해야 함. 기존의 경우, 모든 외국인은 출국 시에만 면세품을 해외로 발송 가능했음 → 변경 후, 외국인이 출국 전까지 여러 번 해외로 발송 가능 대신 면세품 발송 후 2개월 내에 출국해야 함) 정책 제시.

2021년 대외 환경은 여전히 부정적. 그러나 호텔신라는 20년 제3자 반송 매출에서 타사 대비 가시적인 결과를 냄. 2021년엔 다회발송을 통해 본점 중심의 매출 확대를 이어갈 것으로 판단됨. 금년에는 한옥 호텔의 증축도 속도를 낼 전망으로 코로나19 환경 속 1위와의 격차도 지속적으로 축소할 것으로 보임. 4분기 적자규모 축소와 본점을 중심으로 효율적인 영업력을 바탕으로 2021년 하반기 정상화를 전망. 목표주가도 기존 10만원에서 11만원으로 상향

2020년 호텔신라 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
호텔신라 (연결)	매출액	1,544	879.5	914.0	-40.8	945.1	-3.3
	영업이익	77.6	-19.8	-9.4	적자전환	-1.6	480.2
	opm	5.0	-2.3	-1.0	-6.0	-0.2	-0.8
	순이익	38	-29	-22	적자전환	-14	57.1

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	944	523	880	914	3,260	-43.0	4,133	26.8
영업이익	-67	-63	-20	-9.4	-159	적자전환	150	흑자전환
opm	-7.1	-12.1	-2.3	-1.0	-4.9	-10.1	3.6	8.5
순이익	-74	-68	-29	-22	-192	적자전환	66	흑자전환

자료: 호텔신라, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,714	5,717	3,260	4,133	5,498
영업이익	209	296	-159	150	269
세전이익	147	226	-241	88	198
지배주주순이익	110	170	-192	66	149
EPS(원)	2,758	4,243	-4,807	1,655	3,715
증가율(%)	336.3	53.9	적전	흑전	124.5
영업이익률(%)	4.4	5.2	-4.9	3.6	4.9
순이익률(%)	2.3	3.0	-5.9	1.6	2.7
ROE(%)	15.4	20.2	-23.6	8.9	17.8
PER	27.7	21.4	-17.1	50.9	22.7
PBR	4.0	4.0	4.6	4.4	3.7
EV/EBITDA	12.0	8.7	6.0	-24.4	10.3

현재가 (1/20)	83,900원	시가총액	3,355 십억원
목표주가	110,000원	발행주식수	40,000 천주
상승여력	31.1%	60일 평균거래대금	61 십억원
52주 최고가/최저가	103,000원 / 61,800원	외국인 지분율	19.8%

자료: IBK투자증권

5. 호텔신라(008770) : 서울점 중심의 내실 강화 체제 지속

호텔신라 실적 추이 및 전망 변화

(단위: 십억원, %, %p)

	2020 변경 전				2020F 변경 전	YoY	2020 변경 후				2020F 변경 후	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QF			1Q	2Q	3Q	4QF		
매출액	9,437	5,229	8,795	8,987	32,448	-43.2	9,437	5,229	8,795	9,140	32,601	-43.0
TR	8,492	4,392	7,710	7,818	28,412	-45.4	8,492	4,392	7,710	8,118	28,712	-44.8
시내	5,589	3,935	6,578	6,721	22,823	-30.3	5,589	3,935	6,578	7,021	23,123	-29.4
공항	2,903	457	1,132	1,097	5,589	-71.0	2,903	457	1,132	1,097	5,589	-71.0
호텔&레저	945	837	1,085	1,169	4,036	-21.8	945	837	1,085	1,022	3,889	-24.7
서울	277	272	322	357	1,228	-25.1	277	272	322	303	1,174	-28.4
제주	115	155	226	243	739	-5.1	115	155	226	243	739	-5.1
스테이	222	209	265	289	985	-30.0	222	209	265	241	937	-33.4
레저	289	196	238	245	968	-22.2	289	196	238	200	923	-25.9
기타	42	5	34	35	116	26.1	42	5	34	35	116	26.1
영업이익	-668	-634	-198	-168	-1,668	적자전환	-668	-634	-198	-94	-1,594	적자전환
TR	-490	-474	-142	-153	-1,259	적자전환	-490	-474	-142	-21	-1,127	적자전환
호텔&레저	-178	-160	-56	-15	-409	적자전환	-178	-160	-56	-73	-467	적자전환
별도TR	-370	-453	-223	-235	-1,281	적자전환	-370	-453	-223	-105	-1,151	적자전환
OPM	-7.1	-12.1	-2.3	-1.9	-5.1	-5.9	-7.1	-12.1	-2.3	-1.0	-4.9	-10.1
당기순이익	-736	-677	-285	-257	-1,955	적자전환	-736	-677	-285	-220	-1,918	적자전환

5. 호텔신라(008770) : 서울점 중심의 내실 강화 체제 지속

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,714	5,717	3,260	4,133	5,498
증가율(%)	34.1	21.3	-43.0	26.8	33.0
매출원가	2,462	3,301	2,103	2,442	3,161
매출총이익	2,252	2,417	1,158	1,691	2,337
매출총이익률 (%)	47.8	42.3	35.5	40.9	42.5
판매비	2,042	2,121	1,317	1,540	2,067
판매비율(%)	43.3	37.1	40.4	37.3	37.6
영업이익	209	296	-159	150	269
증가율(%)	186.1	41.5	-153.8	-194.4	79.2
영업이익률(%)	4.4	5.2	-4.9	3.6	4.9
순금융손익	-8	-27	-48	-70	-76
이자손익	-8	-27	-48	-70	-76
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-54	-43	-34	8	11
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	147	226	-241	88	198
법인세	37	56	-48	22	49
법인세율	25	25	20	25	25
계속사업이익	110	169	-192	66	149
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	169	-192	66	149
증가율(%)	336.2	53.6	-213.5	-134.4	124.5
당기순이익률 (%)	2.3	3.0	-5.9	1.6	2.7
지배주주당기순이익	110	170	-192	66	149
기타포괄이익	0	-2	0	0	0
총포괄이익	110	168	-192	66	149
EBITDA	284	515	693	-188	432
증가율(%)	96.3	81.6	34.6	-127.1	-329.7
EBITDA마진율(%)	6.0	9.0	21.3	-4.5	7.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,272	1,716	1,851	1,694	1,898
현금및현금성자산	282	508	699	361	505
유가증권	10	16	14	30	27
매출채권	95	124	46	71	94
재고자산	704	849	805	987	1,045
비유동자산	1,032	1,811	1,288	1,801	1,864
유형자산	697	675	-15	389	287
무형자산	48	56	51	40	31
투자자산	253	257	338	427	447
자산총계	2,304	3,527	3,139	3,496	3,763
유동부채	1,003	1,438	878	1,156	1,265
매입채무및기타채무	284	433	183	282	330
단기차입금	10	20	91	99	110
유동성장기부채	150	250	0	0	0
비유동부채	536	1,170	1,547	1,572	1,595
사채	499	499	848	848	848
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,539	2,608	2,425	2,728	2,860
지배주주지분	764	919	714	767	902
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
자본조정등	-104	-104	-104	-104	-104
기타포괄이익누계액	-3	0	0	0	0
이익잉여금	475	627	421	475	610
비지배주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	765	920	714	767	903
비이자부채	880	1,196	833	1,128	1,249
총차입금	659	1,412	1,592	1,600	1,611
순차입금	367	888	879	1,209	1,079

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	154	404	488	-373	281
당기순이익	110	169	-192	66	149
비현금성 비용 및 수익	178	341	887	-276	227
유형자산감가상각비	62	205	836	-350	153
무형자산상각비	12	15	17	11	9
운전자본변동	-117	-44	-180	-93	-19
매출채권등의 감소	-16	-28	77	-25	-23
재고자산의 감소	-230	-139	40	-183	-57
매입채무등의 증가	43	150	-251	99	48
기타 영업현금흐름	-17	-62	-27	-70	-76
투자활동 현금흐름	-103	-93	-297	-156	-202
유형자산의 증가(CAPEX)	-78	-66	-47	-64	-50
유형자산의 감소	6	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-31	-28	-222	-89	-20
기타	0	1	-29	-3	-132
재무활동 현금흐름	-245	-87	-1	191	22
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-245	-87	-1	191	22
기타 및 조정	1	2	1	0	0
현금의 증가	-193	226	191	-338	101
기초현금	474	282	508	699	361
기말현금	282	508	699	361	463

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,758	4,243	-4,807	1,655	3,715
BPS	19,110	22,979	17,839	19,170	22,560
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	27.7	21.4	-17.1	50.7	22.6
PBR	4.0	4.0	4.6	4.4	3.7
EV/EBITDA	12.0	8.7	6.0	-24.3	10.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	34.1	21.3	-43.0	26.8	33.0
EPS증가율	336.3	53.9	-213.3	-134.4	124.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	15.4	20.2	-23.6	8.9	17.8
ROA	4.9	5.8	-5.8	2.0	4.1
ROIC	13.5	21.1	-39.2	16.5	30.7

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.1	283.6	339.6	355.6	316.8
순차입금 비율(%)	48.0	96.5	123.1	157.6	119.5
이자보상배율(배)	11.3	7.5	-2.9	1.8	3.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	54.8	52.4	38.5	71.1	66.9
재고자산회전율	8.0	7.4	3.9	4.6	5.4
총자산회전율	2.1	2.0	1.0	1.2	1.5

6. 신세계인터내셔널(031430) : 화장품 밸류 제고를 통해 포스트코로나 준비

▶ 4분기 연결 매출액 -5.5%(YoY), 영업이익 -34.1%(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -4.5%, 영업이익 -11.7% 수준

1) 해외 패션 매출액 1,210억원 +5.7%/영업이익 70억원 -10.7%. 10월 백화점 호조와 명품 트렌드를 반영하며 전사 실적을 견인

2) 국내 패션 매출액 711억원 -10.2%/영업적자 33억원 추정되는데 여성 패션 카테고리 고리의 절대적인 감소에도 감소 폭은 둔화 예상

3) 라이프스타일 매출 597억원 +2.4%/영업적자 10억원 추정. 상반기 대비 대규모 출점은 자제했지만 기존 계약 이행 측면에서 보수적 출점. 여전히 흑자전환은 제한적이나 적자 축소 전망

4) 화장품 매출액 1,023억원(+5.7%) / 영업이익 122억원(-9.6%)로 2~3분기 대비 회복세 확인. 비디비치 매출액은 약 450억원(2Q 190억원, 3Q 390억원) 으로 월평균 100억원 상회하며 영업이익 회복 전망

2020년 신세계인터내셔널 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
신세계 인터내셔널 (연결)	매출액	397.4	333.8	375.4	-5.5	393.0	-4.5
	영업이익	21.7	7.0	14.3	-34.1	16.2	-11.7
	opm	5.5	2.1	3.8	-1.7	4.1	-0.3
	순이익	19.0	5.1	11.3	-40.5	11.6	-2.6

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	323.4	287.2	333.8	375.4	1,320	-7.4	1,572	19.1
영업이익	12.0	-2.5	7.0	14.3	30.7	-63.7	67.0	118.4
opm	3.7	-0.9	2.1	3.8	2.3	-3.6	4.3	1.9
순이익	4.7	16.3	5.1	11.3	37.4	-49.5	59.0	57.9

자료: 신세계인터내셔널, IBK투자증권

▶ 4분기 핵심 사업의 회복 신호

비디비치의 매출액은 18년 1,200억원(17년 230억원), 19년 2,200억원 급증에서 20년 약 1,400억원(-36%)이 추정됨. 비디비치의 고속 성장은 동사 기업가치와 밸류에이션 상승의 강력한 트리거가 되어 왔음. 비록 2020년 비디비치의 감소는 불가피했지만 여전히 단독 브랜드 기준 1,000억원 이상의 규모를 유지했으며 수입 화장품의 고성장으로 사업 모델의 전환을 가속화 함

4분기 중국 거래선 확대를 통한 면세점 실적 회복, 백화점 내 수입 브랜드 성장, 그리고 이커머스를 통한 중국 내수 진출도 가속되고 있어 4분기 턴어라운드 예상 됨. 국내외 패션과 라이프스타일도 10월 백화점의 강한 회복세를 바탕으로 일시적 정상화를 반영함. 또한 2021년은 지난해 인수한 스위스퍼펙션을 바탕으로 화장품 부문의 외형 및 수익성 증가를 동시에 반영하며 기업가치 회복이 유효할 전망. 목표주가 기존 19만원에서 21만원으로 상향하며 매수 의견을 유지

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,263	1,425	1,319	1,572	2,211
영업이익	56	84	31	67	99
세전이익	59	100	45	85	96
지배주주순이익	57	74	37	60	72
EPS(원)	8,052	10,361	5,232	8,353	10,103
증가율(%)	138.9	28.7	-49.5	59.7	21.0
영업이익률(%)	4.4	5.9	2.3	4.3	4.5
순이익률(%)	4.6	5.2	2.8	3.8	3.3
ROE(%)	11.1	13.0	6.1	9.1	10.1
PER	24.2	21.2	30.9	20.5	16.9
PBR	2.6	2.6	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.9	13.7	17.1	14.0	11.5
현재가 (1/20)	170,000원		시가총액	1,214 십억원	
목표주가	210,000원		발행주식수	7,140 천주	
상승여력	23.5%		60일 평균거래대금	10 십억원	
52주 최고가/최저가	255,000원 / 135,500원		외국인 지분율	4.9%	

자료: IBK투자증권

6. 신세계인터내셔널(031430) : 화장품 밸류 제고를 통해 포스트코로나 준비

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,263	1,425	1,319	1,572	2,211
증가율(%)	14.5	12.9	-7.4	19.1	40.7
매출원가	559	588	581	697	951
매출총이익	703	837	738	875	1,260
매출총이익률(%)	55.7	58.7	56.0	55.7	57.0
판매비	648	752	708	808	1,161
판매비율(%)	51.3	52.8	53.7	51.4	52.5
영업이익	56	84	31	67	99
증가율(%)	118.3	52.2	-63.8	120.1	47.6
영업이익률(%)	4.4	5.9	2.4	4.3	4.5
순금융손익	-7	-8	-14	-12	-20
이자손익	-8	-10	-9	-9	-10
기타	1	2	-5	-3	-10
기타영업외손익	-1	9	20	29	16
총속/관계기업손익	11	15	9	0	0
세전이익	59	100	45	85	96
법인세	1	26	8	25	24
법인세율	2	26	18	29	25
계속사업이익	58	74	37	59	72
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	37	59	72
증가율(%)	138.9	28.3	-49.6	59.4	21.0
당기순이익률(%)	4.6	5.2	2.8	3.8	3.3
지배주주당기순이익	57	74	37	60	72
기타포괄이익	-3	-4	0	0	0
총포괄이익	54	70	38	59	72
EBITDA	94	140	90	111	136
증가율(%)	49.2	49.7	-35.8	23.8	21.7
EBITDA마진율(%)	7.4	9.8	6.8	7.1	6.2

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	404	436	498	529	639
현금및현금성자산	12	5	5	12	23
유가증권	8	0	0	0	0
매출채권	102	106	112	147	133
재고자산	236	263	333	294	413
비유동자산	579	693	705	713	719
유형자산	328	328	320	312	292
무형자산	43	47	48	43	39
투자자산	140	154	188	211	251
자산총계	982	1,129	1,203	1,243	1,358
유동부채	246	292	365	365	426
매입채무및기타채무	43	45	46	60	66
단기차입금	61	55	112	98	144
유동성장기부채	61	85	94	94	84
비유동부채	191	237	209	197	187
사채	163	104	38	18	-7
장기차입금	20	0	19	19	19
부채총계	438	530	574	562	613
지배주주지분	543	597	627	679	743
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	389	443	473	524	589
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	629	681	745
비이자부채	133	171	186	208	249
총차입금	305	359	388	354	364
순차입금	285	354	383	341	341

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	107	103	-7	83	-6
당기순이익	58	74	37	59	72
비현금성 비용 및 수익	55	73	50	9	22
유형자산감가상각비	32	50	54	39	32
무형자산상각비	6	6	6	5	4
운전자본변동	-15	-26	-75	24	-90
매출채권등의 감소	6	-7	-15	-35	14
재고자산의 감소	-21	-23	-63	39	-119
매입채무등의 증가	3	5	9	14	6
기타 영업현금흐름	9	-18	-19	-9	-10
투자활동 현금흐름	-42	-25	-10	-53	-29
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-36	-33	-20	-15
유형자산의 감소	0	1	5	1	2
무형자산의 감소(증가)	-5	-11	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-6	38	14	-8	-32
기타	-4	-17	9	-26	16
재무활동 현금흐름	-55	-86	18	-23	32
차입금의 증가(감소)	0	0	19	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-55	-86	-1	-23	32
기타 및 조정	-1	0	-1	0	1
현금의 증가	9	-8	0	7	-2
기초현금	3	12	5	5	12
기말현금	12	5	5	12	10

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,052	10,361	5,232	8,353	10,103
BPS	76,024	83,650	87,832	95,085	104,088
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	24.2	21.2	30.9	20.4	16.8
PBR	2.6	2.6	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.9	13.7	17.1	14.0	11.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	14.5	12.9	-7.4	19.1	40.7
EPS증가율	138.9	28.7	-49.5	59.7	21.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE	11.1	13.0	6.1	9.1	10.1
ROA	6.0	7.0	3.2	4.9	5.5
ROIC	9.1	11.7	5.6	8.5	10.0

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	80.3	88.4	91.2	82.6	82.4
순차입금 비율(%)	52.3	59.1	60.9	50.1	45.8
이자보상배율(배)	6.8	8.0	2.9	6.3	9.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	13.7	12.1	12.1	15.8
재고자산회전율	5.6	5.7	4.4	5.0	6.3
총자산회전율	1.3	1.3	1.1	1.3	1.7

7. 아모레퍼시픽(090430) : 포스트 코로나 시대 턴어라운드 전략 강화

▶ 4분기 연결 매출액 -21.6%(YoY), 영업이익 적자전환 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -9.3%, 영업이익 적자전환 차이

4분기 연결 실적은(yoy) 매출액 10,457억원(-21.6%), 영업적자 240억(적자전환), 순적자 280억(적자전환)이 추정됨 1) 국내 매출액은 -32%(화장품 -37%)가 추정되는데, 면세점(-25%)로 지난 3분기(-49%)대비 개선에도 순수 국내 오프라인 채널과 데일리뷰티의 역신장 때문.

한편 당사는 지난 4분기 창사이래 처음으로 희망퇴직 프로그램을 실시, 4분기는 일회성 인건비 약 400~500억원 반영 추정. 이로 인해 4분기 영업적자 전환은 불가피한 것으로 판단됨. 그럼에도 국내 면세의 시장 흐름대비 상회, 해외 면세의 세 자리 수 성장세 전환. 중국 설화수의 성장성을 중심으로 법인 매출 성장 전환 등 주요 사업의 전략 개선이 확인 되었는데 이커머스로 약 40%의 성장세가 이어졌기 때문

2020년 아모레퍼시픽 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
아모레퍼시픽 (연결)	매출액	1,334	1,089	1,046	-21.6	1,153	-9.3
	영업이익	46	56	-24	적자전환	5.5	-545.3
	opm	3.4	5.2	-2.3	-5.8	0.5	-2.8
	순이익	-58	7.0	-28	적자지속	-14	101.4

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	1,131	1,056	1,089	1,046	4,321	-22.6	5,037	16.6
영업이익	61	35	56	-24	128	-70.1	324	153.4
opm	5.4	3.3	5.2	-2.3	3.0	-4.7	6.4	3.5
순이익	67	6.7	7.0	-28	53	-76.4	217	311.7

자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

▶ 2021년 턴어라운드 기회의 원년 도래

2020년 말 아모레퍼시픽은 그룹 신임 대표이사를 통해 21년 사업 전략을 공유함. 21년 전략 방향의 핵심 포인트로 1) 브랜드 경쟁력 강화 2) 디지털화를 통한 국내외 사업 강화 3) ESG에 대한 사회적 분위기와 고객 니즈 대응 등을 제시

1) 브랜드 경쟁력 강화: 설화수와 라네즈의 별도 사업부 독립. 21년은 설화수 자음생 라인을 통해 럭셔리 브랜드 자산 가치 강화와 중국 시장 +80% yoy 성장 목표 제시.

2) 디지털화: 21년 국내 시장 30%, 중국 30% 성장하는 가운데 디지털 매출 비중은 50% 전망. 특히 전체 마케팅 재원 중 50~60%가 디지털에 투자될 계획

4분기 당사는 국내에서는 면세점 내 대형 거래선들을 확대하며 3분기 대비 회복세를 확고히했으며 핵심 브랜드 중심의 조직 재구성과 브랜드 가치 회복 노력, 전사 구조조정을 통해 2021년 기업가치 회복을 구체화할 것으로 전망됨. 2021년 턴어라운드를 바탕으로 목표주가는 27만원으로 상향하며 매수 의견을 유지함

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,278	5,580	4,321	5,037	6,318
영업이익	482	428	128	324	379
세전이익	453	371	61	296	359
지배주주순이익	332	239	65	247	306
EPS(원)	4,813	3,460	937	3,577	4,440
증가율(%)	-15.7	-28.1	-72.9	281.6	24.1
영업이익률(%)	9.1	7.7	3.0	6.4	6.0
순이익률(%)	6.3	4.0	1.2	4.3	4.3
ROE(%)	7.7	5.4	1.4	5.4	6.4
PER	43.5	57.8	219.8	62.3	50.2
PBR	3.3	3.1	3.2	3.3	3.1
EV/EBITDA	17.0	13.6	71.8	18.5	19.2

현재가 (1/20)	229,500원	시가총액	14,263 십억원
목표주가	270,000원	발행주식수	69,016 천주
상승여력	17.6%	60일 평균거래대금	65 십억원
52주 최고가/최저가	229,500원 / 147,500원	외국인 지분율	32.7%

자료: IBK투자증권

7. 아모레퍼시픽(090430) : 포스트 코로나 시대 턴어라운드 전략 강화

아모레퍼시픽 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억원, %, %p)

	2020F 변경 전				2020F 변경 전	YoY	2020F 변경 후				2020F 변경 후	4Q YoY	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QF			1Q	2Q	3Q	4QF			
매출액	11,309	10,557	10,886	10,445	43,197	-22.6	11,309	10,557	10,886	10,457	43,209	-21.6	-22.6
국내	7,607	6,567	6,726	5,160	26,060	-25.9	7,607	6,567	6,726	5,136	26,036	-31.9	-26.0
화장품	6,186	5,314	5,343	4,125	20,968	-30.0	6,186	5,314	5,343	4,125	20,968	-37.1	-30.0
데일리뷰티&오설록	1,421	1,253	1,383	1,035	5,092	-2.2	1,421	1,253	1,383	1,011	5,068	2.6	-2.7
해외	3,740	4,054	4,232	5,235	17,261	-17.0	3,740	4,054	4,232	5,301	17,327	-5.0	-16.6
아시아	3,456	3,885	3,943	5,035	16,319	-16.9	3,456	3,885	3,943	5,117	16,401	-3.1	-16.5
유럽	54	30	50	65	199	-9.1	54	30	50	49	183	-7.5	-16.4
북미	230	139	239	135	743	-20.1	230	139	239	135	743	-44.9	-20.1
기타	-39	-63	-72	50	-124	흑자전환	-39	-63	-72	20	-154	-90.5	-5.5
영업이익	609	352	561	451	1,973	-53.9	610	352	561	-244	1,279	-153.2	-70.1
국내	866	506	360	286	2,018	-36.8	866	506	360	-386	1,346	적자전환	-57.9
화장품	724	452	255	205	1,636	-48.2	724	452	255	-251	1,180	적자전환	-62.7
데일리뷰티&오설록	142	54	105	81	382	1,057.6	142	54	105	-135	166	적자지속	403.0
해외	-324	-244	197	150	-221	적자전환	-324	-210	197	127	-210	296.9	-120.2
아시아	-299	-162	157	132	-172	적자전환	-299	-136	157	132	-146	76.0	-112.2
유럽	-8	-18	4	5	-17	적자지속	-8	-14	4	-10	-28	적자지속	-68.9
북미	-17	-64	36	13	-32	적자지속	-17	-60	36	5	-36	흑자전환	-48.6
기타	68	91	4	15	178	304.5	68	57	4	15	144	-83.7	227.3
OPM	5.4	3.3	5.2	4.3	4.6	-3.1	5.4	3.3	5.2	-2.3	3.0	-5.8	-4.7
국내	11.4	7.7	5.4	5.5	7.7	-1.3	11.4	7.7	5.4	-7.5	5.2	-12.0	-3.9
화장품	11.7	8.5	4.8	5.0	7.8	-2.7	11.7	8.5	4.8	-6.1	5.6	-13.5	-4.9
데일리뷰티&오설록	10.0	4.3	7.6	7.8	7.5	6.9	10.0	4.3	7.6	-13.4	3.3	2.0	2.6
해외	-8.7	-6.0	4.7	2.9	-1.3	-6.3	-8.7	-5.2	4.7	2.4	-1.2	1.8	-6.2
아시아	-8.7	-4.2	4.0	2.6	-1.1	-7.2	-8.7	-3.5	4.0	2.6	-0.9	1.2	-7.0
유럽	-14.8	-60.0	8.0	7.7	-8.5	32.6	-14.8	-46.7	8.0	-20.4	-15.3	7.9	25.8
북미	-7.4	-46.0	15.1	9.6	-4.3	3.2	-7.4	-43.2	15.1	3.7	-4.8	15.1	2.7

7. 아모레퍼시픽(090430) : 포스트 코로나 시대 턴어라운드 전략 강화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,278	5,580	4,321	5,037	6,318
증가율(%)	3.0	5.7	-22.6	16.6	25.4
매출원가	1,435	1,501	1,224	1,446	1,864
매출총이익	3,843	4,080	3,098	3,591	4,454
매출총이익률 (%)	72.8	73.1	71.7	71.3	70.5
판매비	3,361	3,652	2,969	3,268	4,075
판매비율(%)	63.7	65.4	68.7	64.9	64.5
영업이익	482	428	128	324	379
증가율(%)	-19.2	-11.2	-70.1	153.1	17.2
영업이익률(%)	9.1	7.7	3.0	6.4	6.0
순금융손익	10	-5	-5	20	5
이자손익	10	-7	2	13	10
기타	0	2	-7	7	-5
기타영업외손익	-39	-52	-63	-48	-25
총속/관계기업손익	0	0	1	0	0
세전이익	453	371	61	296	359
법인세	118	147	8	79	90
법인세율	26	40	13	27	25
계속사업이익	335	224	53	217	269
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	335	224	53	217	269
증가율(%)	-15.9	-33.2	-76.4	310.0	24.1
당기순이익률 (%)	6.3	4.0	1.2	4.3	4.3
지배주주당기순이익	332	239	65	247	306
기타포괄이익	24	7	10	0	0
총포괄이익	358	231	63	217	269
EBITDA	748	913	170	699	669
증가율(%)	-8.8	22.1	-81.4	310.7	-4.3
EBITDA마진율(%)	14.2	16.4	3.9	13.9	10.6

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,567	1,803	1,665	2,218	2,356
현금및현금성자산	736	674	657	999	956
유가증권	15	71	26	76	190
매출채권	287	366	376	414	347
채고자산	403	453	418	552	569
비유동자산	3,804	4,186	3,908	3,356	3,352
유형자산	2,713	2,662	2,562	2,362	2,292
무형자산	254	227	218	231	241
투자자산	54	48	93	135	249
자산총계	5,371	5,989	5,573	5,574	5,708
유동부채	763	1,067	774	642	546
매입채무및기타채무	112	172	115	152	158
단기차입금	71	99	31	7	9
유동성장기부채	0	198	0	0	0
비유동부채	162	424	305	291	322
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	45	0	0	0	0
부채총계	925	1,490	1,079	933	867
지배주주지분	4,422	4,489	4,496	4,673	4,910
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	724	724	724	724
자본조정등	-18	-118	-118	-118	-118
기타포괄이익누계액	-41	-25	-13	-13	-13
이익잉여금	3,726	3,874	3,868	4,045	4,282
비지배주주지분	24	9	-2	-32	-70
자본총계	4,446	4,499	4,494	4,641	4,841
비이자부채	809	925	878	732	634
총차입금	116	565	201	201	233
순차입금	-634	-179	-482	-873	-913

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	647	718	383	504	652
당기순이익	335	224	53	217	269
비현금성 비용 및 수익	484	795	398	403	310
유형자산감가상각비	266	485	42	375	290
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-28	-161	19	-129	63
매출채권등의 감소	37	-83	15	-39	67
채고자산의 감소	-77	-94	11	-134	-16
매입채무등의 증가	-20	62	-6	37	6
기타 영업현금흐름	-144	-140	-87	13	10
투자활동 현금흐름	-414	-403	-59	96	-522
유형자산의 증가(CAPEX)	-405	-247	-152	-200	-220
유형자산의 감소	2	28	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-50	-32	-21	-13	-10
투자자산의 감소(증가)	1	-2	-9	-100	-27
기타	38	-150	123	409	-265
재무활동 현금흐름	-103	-387	-347	-257	-303
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-103	-387	-347	-257	-303
기타 및 조정	1	10	6	-1	1
현금의 증가	131	-62	-17	342	-172
기초현금	604	736	674	657	999
기말현금	736	674	657	999	826

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,813	3,460	937	3,577	4,440
BPS	64,072	65,050	65,139	67,712	71,147
DPS	1,180	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	43.5	57.8	219.8	64.2	51.7
PBR	3.3	3.1	3.2	3.4	3.2
EV/EBITDA	17.0	13.6	71.8	19.1	19.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	3.0	5.7	-22.6	16.6	25.4
EPS증가율	-15.7	-28.1	-72.9	281.6	24.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	7.7	5.4	1.4	5.4	6.4
ROA	6.2	3.9	0.9	3.9	4.8
ROIC	11.6	7.3	1.8	7.4	9.0

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.8	33.1	24.0	20.1	17.9
순차입금 비율(%)	-14.3	-4.0	-10.7	-18.8	-18.9
이자보상배율(배)	206.4	21.4	0.0	0.0	87.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	17.3	17.1	11.7	12.8	16.6
채고자산회전율	13.6	13.0	9.9	10.4	11.3
총자산회전율	1.0	1.0	0.7	0.9	1.1

8. LG생활건강(051900) : 팬데믹의 장기화 속 실적의 안정성과 가시성 유지

▶ 4분기 연결 매출액 4.5%(YoY), 영업이익 4.2%(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 0.5%, 영업이익 -4.1% 차이

1)화장품은 4분기에도 면세점은 시장보다 상회하는 수준을 유지한 것으로 추정. 다만 12월은 국내 백화점 채널 영향으로 두 자리 수(2Q -19%, 3Q -15%, 4QF -13%) 역신장세 추정. 방판도 역신장 추정. 중국 매출액은 약 25% 성장이 추정되는데, 11월 광군절(후 매출액 약 2,000억원, 알리바바티몰 4위 (1위 에스티로더, 2위 랑콤, 3위 로레알)) 역사상 최고 실적 시현을 반영했기 때문

2)생활용품과 음료는 3분기까지 마스크, 손세정제 등 위생용품의 급격한 수요 증가에서 발생한 일회성 효과는 둔화한 것으로 추정. 그럼에도 코로나19 속 라이프스타일의 전환으로 HDB(생활용품)와 음료 부문의 절대적인 수익성 개선은 지속된 것으로 판단됨. 특히 HDB는 4분기부터 피지오겔(분기 평균 매출 150억원, opm 20% 이상 추정) 연결이 온기 반영되어 사업부 실적에 긍정적. 음료도 온라인 및 배송 매출이 오프라인 부진의 일정 부분을 상쇄하고 있는 것으로 분석되기 때문

2020년 LG생활건강 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
LG생활건강 (연결)	매출액	2,013	2,071	2,103	4.5	2,093	0.5
	영업이익	241	327	251	4.2	262	-4.1
	opm	12.0	15.8	11.9	-0.0	12.5	-0.6
	순이익	134	232	162	20.7	175	-7.7

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	1,896	1,783	2,071	2,103	7,853	2.2	8,604	9.6
영업이익	334	303	327	251	1,215	3.3	1,341	10.3
opm	17.6	17.0	15.8	11.9	15.5	0.2	15.6	0.1
순이익	234	205	232	162	832	5.6	937	12.6

자료: LG생활건강, IBK투자증권

▶ 중국 21년 1월부터 수입장벽 강화, 확고한 경쟁 우위로 기회 요인

: 4분기 코로나19의 재확산과 12월 거리 두기 강화로 선진 시장 뿐만 아니라 국내 대표 오프라인 채널의 부진이 지속됨. 그럼에도 LG생활건강은 국내와 중국을 중심으로 국내외 Peer 대비 우위를 유지한 것으로 판단됨. 지난 11월 중국 광군절 결과 후는 매출액 기준 4위, 객단가 기준 2위와 트래픽 1천만명을 시현했기 때문.

한편 중국은 2021년 1월 1일 부터 '화장품감독관리 조례'를 적용하기로 함. 이번 조례는 기존 '화장품위생감독조례' 대비 2배 증가한 80개 조항으로 구성. 특히 중소형 K뷰티 산업에는 다소 부담스러운 영향을 미칠 것으로 우려됨. 그 이유는 수입 화장품은 등록 및 신고 시 1) 해외 생산기업의 생산품질 관리와 관련된 증명서류 제출, 2) 제품 생산지, 원산지 시장에서 판매되는 증명자료를 제공해야 하기 때문.

다만 지난 10년 이상 럭셔리 브랜드를 수출하며 한국과 중국 간에 시스템을 갖춰 온 대표 브랜드사들에게는 오히려 중소형 브랜드까지 기회로 작용할 수 있을 전망. 코로나19의 장기화 속에서 안정된 포트폴리오를 바탕으로 실적의 가시성을 유지. 목표주가 190만원과 매수 의견을 유지

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,백)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,853	8,604	10,825
영업이익	1,039	1,176	1,215	1,341	1,558
세전이익	956	1,092	1,133	1,276	1,529
지배주주순이익	683	778	817	919	1,080
EPS(원)	38,534	43,916	46,106	51,852	60,930
증가율(%)	12.6	14.0	5.0	12.5	17.5
영업이익률(%)	15.4	15.3	15.5	15.6	14.4
순이익률(%)	10.3	10.3	10.6	10.9	10.2
ROE(%)	21.0	20.3	18.2	17.9	18.5
PER	28.6	28.7	35.1	30.0	25.5
PBR	5.6	5.4	5.9	5.1	4.4
EV/EBITDA	15.6	14.9	18.4	16.4	14.4
현재가 (1/20)	1,554,000원		시가총액	25,730 십억원	
목표주가	1,900,000원		발행주식수	17,718 천주	
상승여력	22.3%		60일 평균거래대금	53 십억원	
52주 최고가/최저가	1,649,000원 / 1,066,000원		외국인 지분율	45.6%	

자료: IBK투자증권

8. LG생활건강(051900) : 팬데믹의 장기화 속 실적의 안정성과 가시성 유지

LG생활건강 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %, %p)

	2020F 변경 전				2020F	YoY	2020F 변경 후				2020F	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QF			1Q	2Q	3Q	4QF		
전체	18,963	17,832	18,326	21,314	76,435	-0.5	18,963	17,832	20,706	21,031	78,532	2.2
화장품	10,665	9,233	11,089	13,325	44,312	-6.6	10,665	9,233	11,438	13,010	44,346	-6.6
생활용품	4,793	4,622	3,434	4,469	17,318	16.4	4,793	4,622	5,088	4,142	18,645	25.3
음료	3,505	3,977	3,803	3,520	14,805	2.0	3,505	3,977	4,180	3,879	15,541	7.1
해외 전체	4,675	5,366	3,894	7,592	21,527	17.4	4,675	5,366	5,290	7,902	23,233	26.7
화장품	3,807	4,266	3,482	6,667	18,222	10.0	3,807	4,266	4,186	6,897	19,156	15.6
생활용품	868	1,100	412	925	3,305	87.1	868	1,100	1,104	1,005	4,077	130.8
영업이익	3,340	3,033	3,016	2,902	12,291	4.5	3,340	3,033	3,273	2,508	12,154	3.3
화장품	2,218	1,782	2,262	2,098	8,360	-7.0	2,218	1,782	1,979	1,792	7,771	-13.5
생활용품	652	633	282	497	2,064	63.7	652	633	667	403	2,355	86.8
음료	470	620	475	307	1,872	22.8	470	620	631	313	2,034	33.5
당기순이익	2,342	2,046	2,115	1,799	8,302	5.3	2,342	2,046	2,317	1,616	8,321	5.6

8. LG생활건강(051900) : 팬데믹의 장기화 속 실적의 안정성과 가시성 유지

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,853	8,604	10,825
증가율(%)	10.5	13.9	2.2	9.6	25.8
매출원가	2,696	2,917	3,004	3,380	4,287
매출총이익	4,051	4,768	4,849	5,224	6,538
매출총이익률(%)	60.0	62.0	61.7	60.7	60.4
판매비	3,012	3,592	3,634	3,883	4,979
판매비율(%)	44.6	46.7	46.3	45.1	46.0
영업이익	1,039	1,176	1,215	1,341	1,558
증가율(%)	11.7	13.2	3.3	10.3	16.2
영업이익률(%)	15.4	15.3	15.5	15.6	14.4
순금융손익	-6	-1	-14	-18	-16
이자손익	-6	-5	-10	-17	-15
기타	0	4	-4	-1	-1
기타영업외손익	-76	-91	-72	-47	-13
총속/관계기업손익	-1	7	6	0	0
세전이익	956	1,092	1,133	1,276	1,529
법인세	264	304	302	339	428
법인세율	28	28	27	27	28
계속사업이익	692	788	831	937	1,101
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	692	788	831	937	1,101
증가율(%)	12.0	13.9	5.4	12.7	17.5
당기순이익률(%)	10.3	10.3	10.6	10.9	10.2
지배주주당기순이익	683	778	817	919	1,080
기타포괄이익	0	14	39	0	0
총포괄이익	692	802	870	937	1,101
EBITDA	1,197	1,427	1,474	1,571	1,783
증가율(%)	11.2	19.3	3.2	6.6	13.5
EBITDA마진율(%)	17.7	18.6	18.8	18.3	16.5

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,691	2,163	1,804	2,131	2,665
현금및현금성자산	397	647	159	399	568
유가증권	17	72	25	47	162
매출채권	556	611	673	702	812
재고자산	615	746	841	866	974
비유동자산	3,585	4,331	5,025	5,427	5,655
유형자산	1,813	2,036	2,505	2,853	2,953
무형자산	1,545	1,787	2,025	2,016	2,007
투자자산	63	64	91	104	111
자산총계	5,276	6,494	6,829	7,558	8,319
유동부채	1,359	1,771	1,395	1,455	1,378
매입채무및기타채무	216	291	276	374	379
단기차입금	211	288	168	187	238
유동성장기부채	164	104	4	4	4
비유동부채	323	485	515	548	587
사채	100	30	30	30	30
장기차입금	7	4	24	24	24
부채총계	1,682	2,257	1,910	2,002	1,965
지배주주지분	3,512	4,147	4,825	5,444	6,221
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
자본조정등	-116	-117	-110	-110	-110
기타포괄이익누계액	-122	-97	-57	-57	-57
이익잉여금	3,563	4,175	4,807	5,425	6,203
비지배주주지분	82	90	94	112	133
자본총계	3,594	4,237	4,919	5,556	6,355
비이자부채	1,199	1,632	1,510	1,583	1,495
총차입금	483	625	400	419	470
순차입금	68	-96	215	-28	-262

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	817	1,140	895	1,275	1,167
당기순이익	692	788	831	937	1,101
비현금성 비용 및 수익	521	652	576	295	254
유형자산감가상각비	136	224	229	202	196
무형자산상각비	22	27	29	29	29
운전자본변동	-154	16	-233	60	-173
매출채권등의 감소	4	-23	-56	-29	-110
재고자산의 감소	-43	-31	-85	-25	-108
매입채무등의 증가	-43	2	-11	98	4
기타 영업현금흐름	-242	-316	-279	-17	-15
투자활동 현금흐름	-430	-461	-860	-667	-604
유형자산의 증가(CAPEX)	-356	-326	-681	-555	-300
유형자산의 감소	3	13	10	6	4
무형자산의 감소(증가)	-8	-9	-37	-20	-20
투자자산의 감소(증가)	0	1	-5	-20	-27
기타	-69	-140	-147	-78	-261
재무활동 현금흐름	-378	-429	-529	-368	-710
차입금의 증가(감소)	-16	0	23	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-362	-429	-552	-368	-710
기타 및 조정	1	0	6	0	0
현금의 증가	10	250	-488	240	-147
기초현금	386	397	647	159	399
기말현금	397	647	159	399	252

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,534	43,916	46,106	51,852	60,930
BPS	198,221	234,042	272,333	307,232	351,117
DPS	9,250	11,000	9,250	9,300	9,400
밸류에이션(배)					
PER	28.6	28.7	35.1	30.0	25.5
PBR	5.6	5.4	5.9	5.1	4.4
EV/EBITDA	15.6	14.9	18.4	16.4	14.4

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	13.9	2.2	9.6	25.8
EPS증가율	12.6	14.0	5.0	12.5	17.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
ROE	21.0	20.3	18.2	17.9	18.5
ROA	13.8	13.4	12.5	13.0	13.9
ROIC	20.2	20.9	18.9	18.3	19.9

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	46.8	53.3	38.8	36.0	30.9
순차입금 비율(%)	1.9	-2.3	4.4	-0.5	-4.1
이자보상배율(배)	102.5	84.8	80.9	67.7	77.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.5	13.2	12.2	12.5	14.3
재고자산회전율	11.6	11.3	9.9	10.1	11.8
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.2	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

9. 코스맥스(192820) : 중국과 미국의 회복 신호 VS 실적은 안정화

▶ 4분기 연결 매출액 7.2%(YoY), 영업이익 3.0%(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -1.7%, 영업이익 -5.6% 차이

4분기 국내 매출 +0.4%, 영업이익 -16.7% 추정. 전년대비 베이스 부담에 이어 1~3분기 대비 손소독제 관련 수익 모멘텀 축소 때문. 국내 채널 부진으로 인한 고객사 수요 감소 영향도 지속

다만 중국은 3분기에 이어 4분기에도 상해를 중심으로 영업 회복 확인. 4분기 상해(매출액 4.7%, 122%), 4분기는 고성장하는 온라인 고객사 뿐만 아니라 성장률이 둔화되는 오프라인 고객사도 11월 광군절 수요를 일부 반영한 것으로 추정. 특히 신규 고객사들의 주문 증가가 확대됨. 다만 4분기까지 턴키 수주는 100억원 이상 반영된 것으로 추정됨. 광저우(매출액 +22%, 순이익 60%) 1위 고객사의 나스닥 상장과 함께 광군절 효과가 집중됨. 다만 3분기에 이어 4분기에도 상대적으로 객단가가 낮은 아이 아이 메이크업으로 품목 변화가 지속되어 수익성 개선은 외형 성장 대비 안정적일 전망

2020년 코스맥스 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
코스맥스 (연결)	매출액	353.1	320.7	378.4	7.2	384.9	-1.7
	영업이익	16.9	13.9	17.4	3.0	18.4	-5.6
	opm	4.8	4.3	4.6	-0.2	4.8	-0.2
	순이익	4.4	0.6	6.1	40.2	8.8	-30.9

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	328.5	379.2	320.7	378.4	1,407	5.7	1,577	12.1
영업이익	16.0	26.2	13.9	17.4	73.6	36.2	86.2	17.2
opm	4.9	6.9	4.3	4.6	5.2	1.2	5.5	0.2
순이익	1.2	13.8	0.6	6.1	21.7	18.4	46.4	113.8

자료: 코스맥스, IBK투자증권

▶ 21년 1월 중국 화장품법 강화, 내수 1위 ODM에는 기회 요인

4분기 미국 누월드 매출액은 약 300억원 99%(3Q 58.3%)가 전망되는 데 9월 손소독제 생산 시작 후, 4분기 위생용품 주문 증가가 본격화되었기 때문. 전분기는 생산능력 확대에 따른 일시적인 판관비 증가로 적자 전환. 반면에 4분기 순적자는 5억원으로 BEP에 가까운 수준으로 회복 예상. 유에스에이(매출 +20%), 화장품 수요 회복은 여전히 제한적이지만 손소독제 수요로 생산성을 대신하고 있어 4분기 미국 전체적으로 3분기 대비 실적 개선은 충분한 것으로 전망

4분기 그룹 전체 손소독제 매출액은 한국 20~30억원, 미국과 동남아는 각각 150~180억원, 70~80억원이 추정됨. 이를 반영한 2020년 코스맥스 그룹의 손소독제 매출액 추정치는 약 910억원, 2021년 950~1,000억원(미국 750~800억원)이 전망됨. 2021년 코스맥스 그룹은 중국을 제외한 국내외 화장품 부진을 반영할 전망으로 동사의 목표주가는 기존 14만원을 유지함. 한편 2021년 1월부터 적용되는 중국의 ‘화장품감독관리 조례’는 중국 내수 1위 ODM 기업인 코스맥스에게는 긍정적 모멘텀을 줄 전망

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,260	1,331	1,407	1,577	2,006
영업이익	52	54	74	86	92
세전이익	36	36	50	70	75
지배주주순이익	33	32	37	42	46
EPS(원)	3,246	3,167	3,685	4,202	4,537
증가율(%)	73.0	-2.4	16.4	14.0	8.0
영업이익률(%)	4.2	4.1	5.2	5.5	4.6
순이익률(%)	1.7	1.4	1.5	2.9	2.5
ROE(%)	13.5	10.5	10.2	10.6	10.6
PER	40.0	25.2	27.0	23.9	22.1
PBR	4.9	2.3	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	22.6	13.5	11.6	11.0	10.1
현재가 (1/20)	100,500원		시가총액	1,010 십억원	
목표주가	140,000원		발행주식수	10,050 천주	
상승여력	39.3%		60일 평균거래대금	13 십억원	
52주 최고가/최저가	126,000원 / 60,700원		외국인 지분율	24.0%	

자료: IBK투자증권

9. 코스맥스(192820) : 중국과 미국의 회복 신호 VS 실적은 안정화

코스맥스 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

부문		구분	2020F 변경 전				2020F 변경 후				2020F 변경 전	YoY	2020F 변경 후	YoY	
			1Q	2Q	3Q	4QF	1Q	2Q	3Q	4QF					
별도	코스맥스(한국)		매출	2,020	2,090	1,721	1,928	2,020	2,090	1,721	1,853	7,758	5.0	7,684	4.0
			영업이익	164	208	114	123	164	208	114	110	609	51.5	596	48.2
			세전이익	235	115	69	78	235	115	69	72	497	-59.3	491	-59.8
			순이익	108	69	47	55	108	69	47	50	280	-69.8	275	-70.3
	중국	차이나	매출	632	981	806	1,198	632	981	806	1,235	3,616	-2.8	3,653	-1.8
			순이익	-33	92	8	54	-33	92	8	60	121	흑자전환	127	흑자전환
		광저우	매출	250	332	278	405	250	332	278	405	1,265	15.1	1,265	15.1
			순이익	28	24	25	35	28	24	25	35	111	-4.3	111	-4.3
	코스맥스 인도네시아		매출	102	109	56	71	102	109	56	50	337	-14.4	316	-19.8
			순이익	-17	40	-11	3	-17	40	-11	-5	15	-76.1	7	-88.8
	코스맥스 태국		매출	53	46	41	66	53	46	41	50	207	15.6	191	6.6
			순이익	-11	-7	-14	-3	-11	-7	-14	-7	-34	적자지속	-38	적자지속
	코스맥스 유에스에이		매출	171	190	183	200	171	190	183	200	744	-9.9	744	-9.9
			순이익	-32	-51	-49	-19	-32	-51	-49	-22	-151	적자지속	-154	적자지속
	누월드		매출	206	215	376	231	206	215	376	300	1,029	34.1	1,098	43.1
			순이익	-43	-102	-49	-21	-43	-102	-49	-5	-215	적자지속	-199	적자지속
	쓰리애플즈코스메틱스		매출	149	149	105	143	149	149	105	143	546	8.6	546	8.6
			순이익	9	6	-6	3	9	6	-6	3	12	흑자전환	12	흑자전환
	코스맥스 아이큐어		매출	33	29	36	37	33	29	36	37	135	19.2	135	19.2
			순이익	5	2	7	5	5	2	7	5	19	46.3	19	46.3
	코스맥스 향약원		매출	1	1	1	2	1	1	1	2	4	76.3	4	76.3
			순이익	0	0	0	1	0	0	0	1	2	흑자전환	2	흑자전환
	씨엠테크(연결)		매출	25	26	12	20	25	26	12	20	84	-15.0	84	-15.0
			순이익	2	2	-3	1	2	2	-3	1	2	-27.5	2	-27.5

9. 코스맥스(192820) : 중국과 미국의 회복 신호 VS 실적은 안정화

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,260	1,331	1,407	1,577	2,006
증가율(%)	42.5	5.6	5.7	12.1	27.2
매출원가	1,105	1,147	1,195	1,344	1,751
매출총이익	155	183	211	233	255
매출총이익률 (%)	12.3	13.7	15.0	14.8	12.7
판매비	102	129	138	147	163
판매비율(%)	8.1	9.7	9.8	9.3	8.1
영업이익	52	54	74	86	92
증가율(%)	48.9	3.2	36.2	17.2	7.1
영업이익률(%)	4.1	4.1	5.3	5.5	4.6
순금융손익	-18	-19	-22	-17	-15
이자손익	-18	-22	-19	-15	-14
기타	0	3	-3	-2	-1
기타영업외손익	2	1	-1	0	-2
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	36	36	50	70	75
법인세	15	18	28	23	25
법인세율	42	50	56	33	33
계속사업이익	21	18	22	46	50
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	18	22	46	50
증가율(%)	35.7	-13.0	18.6	113.6	8.0
당기순이익률 (%)	1.7	1.4	1.6	2.9	2.5
지배주주당기순이익	33	32	37	42	46
기타포괄이익	1	-2	2	0	0
총포괄이익	22	17	24	46	50
EBITDA	78	92	121	127	128
증가율(%)	40.2	18.5	31.6	4.6	1.3
EBITDA마진율(%)	6.2	6.9	8.6	8.1	6.4

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	596	618	557	559	528
현금및현금성자산	35	77	38	34	40
유가증권	10	1	4	4	5
매출채권	307	300	284	279	201
재고자산	209	209	208	215	241
비유동자산	466	586	613	600	559
유형자산	333	432	448	422	398
무형자산	96	103	105	104	103
투자자산	18	20	21	31	28
자산총계	1,062	1,204	1,170	1,159	1,087
유동부채	650	716	623	586	468
매입채무및기타채무	181	180	170	185	181
단기차입금	314	356	246	215	120
유동성장기부채	57	46	66	66	66
비유동부채	169	171	207	196	203
사채	17	17	35	35	35
장기차입금	128	115	128	128	128
부채총계	820	888	829	783	670
지배주주지분	265	343	382	414	450
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	129	182	191	191	191
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-3	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	135	162	191	223	259
비지배주주지분	-24	-27	-42	-38	-33
자본총계	242	316	340	377	417
비이자부채	304	345	345	330	311
총차입금	516	543	484	453	359
순차입금	471	466	443	415	314

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-55	75	87	88	143
당기순이익	21	18	22	46	50
비현금성 비용 및 수익	66	103	113	56	52
유형자산감가상각비	24	36	45	39	35
무형자산상각비	1	2	2	2	1
운전자본변동	-114	1	24	1	55
매출채권등의 감소	-78	2	-22	4	79
재고자산의 감소	-25	6	3	-7	-26
매입채무등의 증가	-27	-11	21	15	-4
기타 영업현금흐름	-28	-47	-72	-15	-14
투자활동 현금흐름	-57	-96	-59	-32	-11
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-105	-62	-13	-11
유형자산의 감소	1	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-1	6	-10	3
기타	-7	9	-2	-8	-2
재무활동 현금흐름	107	63	-66	-60	-138
차입금의 증가(감소)	39	-39	45	0	0
자본의 증가	0	83	9	0	0
기타	68	19	-120	-60	-138
기타 및 조정	1	-1	-1	0	0
현금의 증가	-4	41	-39	-4	-6
기초현금	39	35	77	38	34
기말현금	35	77	38	34	28

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,246	3,167	3,685	4,202	4,537
BPS	26,411	34,178	38,029	41,231	44,769
DPS	600	900	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	40.0	25.2	27.0	23.9	22.1
PBR	4.9	2.3	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	22.6	13.5	11.6	11.0	10.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	42.5	5.6	5.7	12.1	27.2
EPS증가율	73.0	-2.4	16.4	14.0	8.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE	13.5	10.5	10.2	10.6	10.6
ROA	2.1	1.6	1.8	4.0	4.5
ROIC	3.3	2.5	2.9	6.2	6.9

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	338.9	280.6	243.6	207.7	160.8
순차입금 비율(%)	194.6	147.5	130.3	110.1	75.3
이자보상배율(배)	2.8	2.4	3.6	5.3	6.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.6	4.4	4.8	5.6	8.4
재고자산회전율	6.4	6.4	6.7	7.5	8.8
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.4	1.8

10. 한국콜마(161890) : 매각도 완료, 자원 확보와 본업 회복에 주력

▶ 4분기 연결 매출액 -17.2%(YoY), 영업이익 -1.8%(YoY) 추정

: 20.4Q IBK추정치는 컨센서스 대비 연결 매출액 -4.4%, 영업이익 +7.4% 수준

국내 화장품 매출액은 1,3732억원(-13%) 순수 국내는 -13.3%, 수출 -11%, 영업이익률은 9.0%(+3.1%p yoy)가 예상됨. 4분기 순수 화장품 수요는 감소한 반면 애터미 매출액이 450억원 대를 유지하며 국내의 수익성을 견인했기 때문

중국 무석 매출액이 129억원(+47% yoy)으로 3분기에 이어 120억원 대를 상향하며 안정화세를 유지. 이관 물량 뿐만 아니라 온라인 대표 고객사의 신규 주문도 반영되고 있는 것으로 확인됨. 북경은 41억원(-68%)은 이관 작업 영향이 직접적이었으며 오프라인 고객사의 수요 둔화도 불가피한 것으로 추정됨

북미는 PTP의 부진, CSR는 안정적으로 거래선 확대. HKN은 매출액 1,501억원(+5.8%)을 시현했는데 전문의약품 / 컨디션이 2~3분기 대비 4분기 안정화를 보여, 케이캡의 성장도 정상 수준으로 회복한 것으로 예상됨

▶ 4분기를 기준 화장품 회복과 HKN 전략 재정비 전망

동사는 제약 CMO 사업에 대해 2020년 12월 28일 사모투자합자회사 영업 양도를 최종 마무리함. 총 매각 금액은 3,011억원이며 향후 재무구조 개선과 그룹 내 구조 재편으로 사업 역량을 제고해 나갈 것으로 기대됨

한편 2022년 HKN의 IPO가 계획되어 있는 가운데 2020년 코로나19를 겪게 되어 2021년 산업 대비 사업의 안정성을 부각하며 성장성 회복도 속도를 낼 전망

다만 2020년은 국내외 화장품 본업이 부진했지만 4분기 애터미 효과가 더해지며 국내외 중국 영업의 모멘텀 회복이 가능할 전망. 또한 2021년부터는 향후 원활한 HKN IPO를 위해 본업인 국내외 화장품 회복과 HKN과의 시너지 연계를 위한 전략에 주력할 것으로 판단됨. 목표주가는 기존 60,000원에서 65,000원으로 상향하며 매수 의견을 유지함

2020년 한국콜마 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.4Q	20.3Q	20.4QF	YoY	컨센서스	차이
한국콜마 (연결)	매출액	389.4	317.6	322.3	-17.2	337.2	-4.4
	영업이익	27.8	18.9	27.3	-1.8	25.4	7.4
	opm	7.1	6.0	8.5	1.3	7.5	0.9
	순이익	0.0	16.0	20.6	126,362	17.2	20.1

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	333.3	322.1	317.6	322.3	1,295	-8.9	1,449	11.9
영업이익	23.6	27.2	18.9	27.3	97.0	-7.4	110.1	13.5
opm	7.1	8.4	6.0	8.5	7.5	0.1	7.6	0.1
순이익	13.9	6.4	16.0	20.6	56.9	69.0	63.7	11.9

자료: 한국콜마, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,358	1,541	1,295	1,449	1,637
영업이익	90	118	97	110	125
세전이익	55	63	73	92	110
지배주주순이익	42	29	53	62	75
EPS(원)	1,954	1,284	2,331	2,724	3,269
증가율(%)	-12.8	-34.3	81.5	16.9	20.0
영업이익률(%)	6.6	7.6	7.5	7.6	7.6
순이익률(%)	2.7	2.2	4.4	4.4	4.7
ROE(%)	11.4	6.4	10.8	11.4	12.3
PER	36.1	36.8	21.8	19.2	16.0
PBR	3.6	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	21.9	14.2	15.6	16.0	15.1

현재가 (1/20)	52,300원	시가총액	1,197 십억원
목표주가	65,000원	발행주식수	22,881 천주
상승여력	24.3%	60일 평균거래대금	12 십억원
52주 최고가/최저가	53,500원 / 31,400원	외국인 지분율	28.0%

자료: IBK투자증권

10. 한국콜마(161890) : 매각도 완료, 자원 확보와 본업 회복에 주력

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,358	1,541	1,295	1,449	1,637
증가율(%)	65.3	13.5	-15.9	11.8	13.0
매출원가	1,001	1,108	901	1,005	1,136
매출총이익	357	432	394	443	501
매출총이익률 (%)	26.3	28.0	30.4	30.6	30.6
판매비	267	314	297	333	376
판매비율(%)	19.7	20.4	22.9	23.0	23.0
영업이익	90	118	97	110	125
증가율(%)	34.3	30.9	-17.6	13.7	13.0
영업이익률(%)	6.6	7.7	7.5	7.6	7.6
순금융손익	-31	-48	-25	-8	-3
이자손익	-31	-51	-30	-8	-8
기타	0	3	5	0	5
기타영업외손익	-3	-6	1	-10	-11
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	55	63	73	92	110
법인세	19	30	28	28	33
법인세율	35	48	38	30	30
계속사업이익	37	34	44	64	77
중단사업손익	0	0	13	0	0
당기순이익	37	34	57	64	77
증가율(%)	-24.3	-8.6	70.1	12.6	20.0
당기순이익률 (%)	2.7	2.2	4.4	4.4	4.7
지배주주당기순이익	42	29	53	62	75
기타포괄이익	-3	-1	3	0	0
총포괄이익	34	33	60	64	77
EBITDA	132	178	157	156	164
증가율(%)	53.2	35.2	-11.8	-0.9	5.3
EBITDA마진율(%)	9.7	11.6	12.1	10.8	10.0

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	555	646	614	652	743
현금및현금성자산	77	119	209	188	202
유가증권	81	18	6	18	16
매출채권	200	224	177	193	237
재고자산	177	161	193	211	239
비유동자산	1,631	1,754	1,745	1,747	1,766
유형자산	421	467	468	466	473
무형자산	1,151	1,138	1,120	1,111	1,103
투자자산	17	17	21	21	21
자산총계	2,186	2,400	2,358	2,400	2,509
유동부채	517	707	488	488	551
매입채무및기타채무	112	113	97	102	106
단기차입금	152	81	161	158	164
유동성장기부채	136	329	35	52	77
비유동부채	859	845	972	956	933
사채	160	249	299	299	299
장기차입금	659	490	569	549	519
부채총계	1,377	1,552	1,460	1,445	1,484
지배주주지분	438	471	519	574	641
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	216	228	228	228	228
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	0	2	2	2
이익잉여금	213	232	277	332	399
비지배주주지분	371	377	379	381	383
자본총계	810	848	898	955	1,025
비이자부채	270	336	336	326	365
총차입금	1,107	1,216	1,124	1,119	1,119
순차입금	949	1,079	909	912	900

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	63	165	37	92	57
당기순이익	37	34	57	64	77
비현금성 비용 및 수익	103	159	126	64	54
유형자산감가상각비	31	46	47	35	30
무형자산상각비	11	15	14	11	10
운전자본변동	-30	39	-88	-28	-65
매출채권등의 감소	14	-22	8	-16	-44
재고자산의 감소	-22	18	-63	-18	-27
매입채무등의 증가	-15	1	-5	5	4
기타 영업현금흐름	-47	-67	-58	-8	-9
투자활동 현금흐름	-1,293	-151	170	-70	-61
유형자산의 증가(CAPEX)	-79	-74	-79	-31	-35
유형자산의 감소	3	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-4	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	-2	0	113	0	0
기타	-1,215	-77	140	-37	-24
재무활동 현금흐름	1,294	28	-111	-41	5
차입금의 증가(감소)	847	-218	-145	-20	-30
자본의 증가	450	12	0	0	0
기타	-3	234	34	-21	35
기타 및 조정	-2	0	-6	-1	1
현금의 증가	62	42	90	-20	2
기초현금	14	77	119	209	188
기말현금	77	119	209	188	190

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,954	1,284	2,331	2,724	3,269
BPS	19,616	20,601	22,694	25,088	28,027
DPS	330	330	330	330	330
밸류에이션(배)					
PER	36.1	36.8	21.8	19.2	16.0
PBR	3.6	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	21.9	14.2	15.6	16.0	15.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	65.3	13.5	-15.9	11.8	13.0
EPS증가율	-12.8	-34.3	81.5	16.9	20.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	11.4	6.4	10.8	11.4	12.3
ROA	2.6	1.5	2.4	2.7	3.2
ROIC	3.4	1.9	3.3	3.7	4.4

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	170.0	183.1	162.6	151.3	144.8
순차입금 비율(%)	117.2	127.2	101.2	95.5	87.8
이자보상배율(배)	2.7	2.2	3.1	12.3	13.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	7.3	6.5	7.8	7.6
재고자산회전율	9.6	9.1	7.3	7.2	7.3
총자산회전율	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

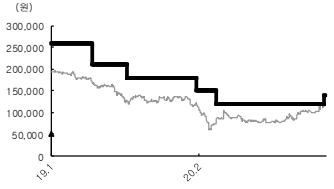
종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

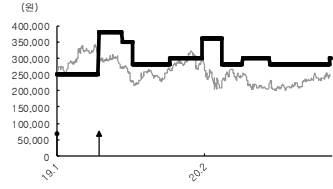
투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

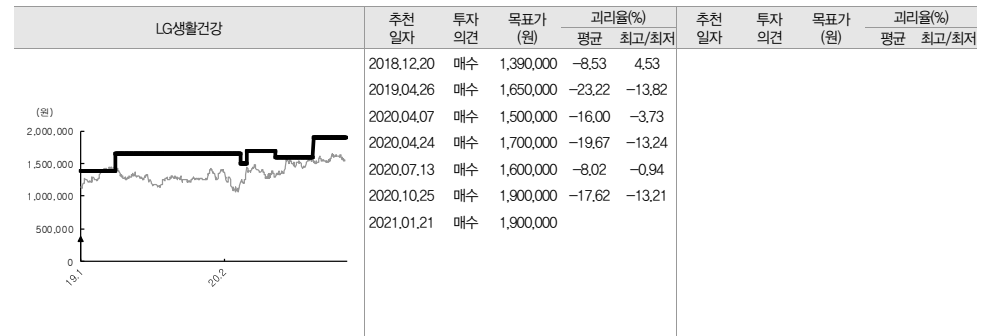
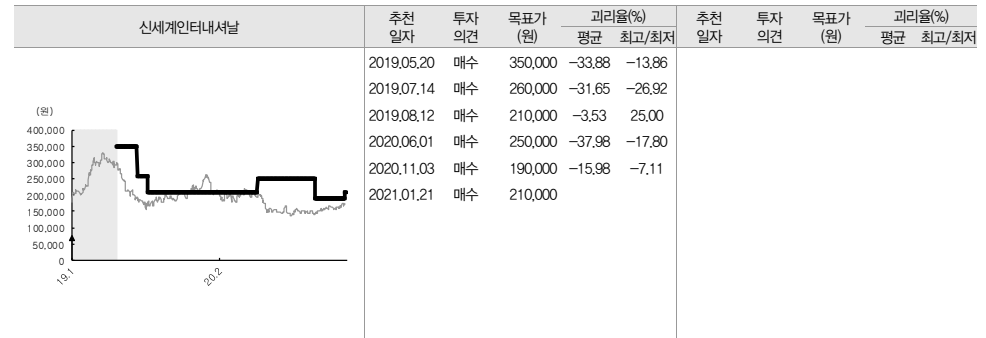
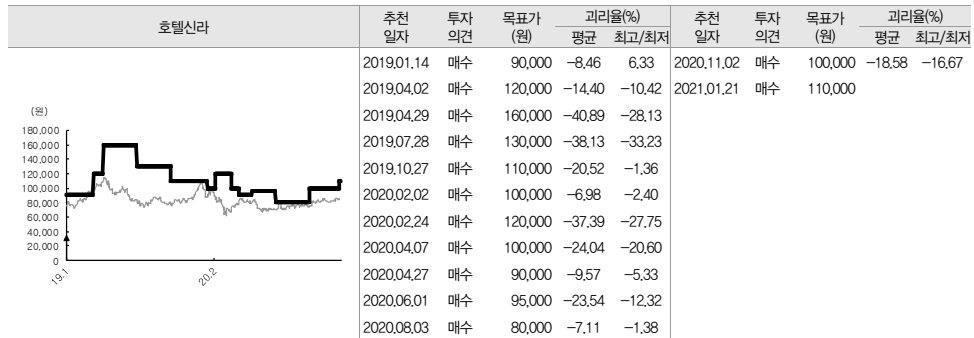
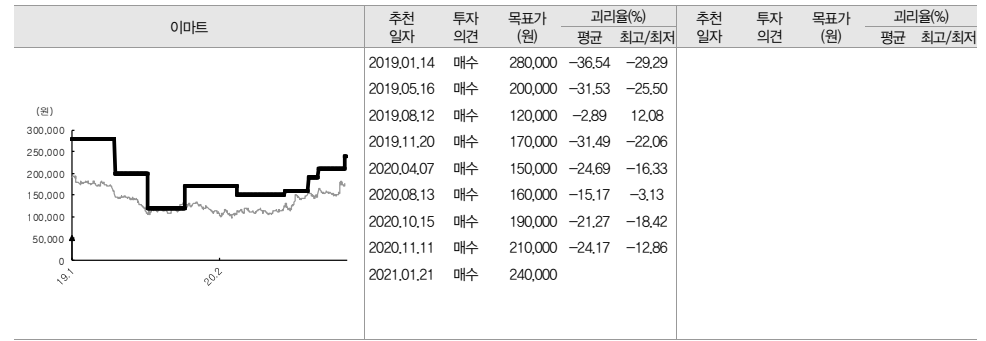
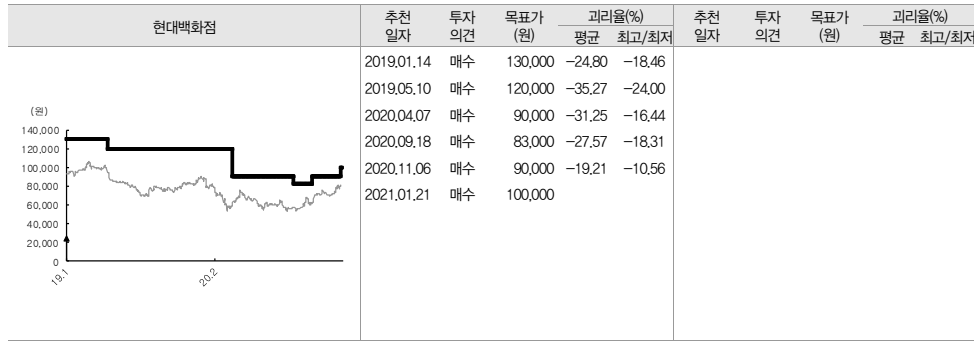
투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

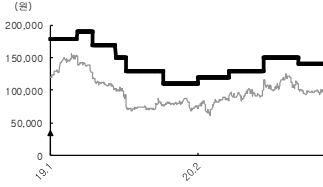
롯데쇼핑	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.01.14	매수	260,000	-28.10	-20.58					
	2019.05.10	매수	210,000	-27.19	-20.48					
	2019.08.12	매수	180,000	-27.75	-22.22					
	2020.02.14	매수	150,000	-42.94	-22.67					
	2020.04.07	매수	120,000	-25.92	2.50					
	2021.01.21	매수	140,000							

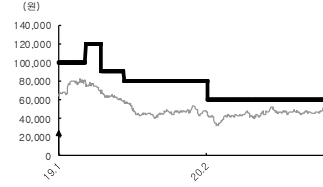
신세계	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.01.14	중립	250,000	19.20	-3.20					
	2019.05.12	매수	380,000	-22.14	-15.00					
	2019.07.14	매수	350,000	-25.94	-20.43					
	2019.08.12	매수	280,000	-12.52	-3.93					
	2019.11.20	매수	300,000	-3.71	8.00					
	2020.02.14	매수	360,000	-33.31	-17.64					
	2020.04.07	매수	280,000	-11.79	-5.36					
	2020.06.01	매수	300,000	-27.07	-15.33					
	2020.08.13	매수	280,000	-20.03	-8.93					
	2021.01.21	매수	300,000							

Compliance Notice



Compliance Notice

코스맥스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.07	매수	178,000	-24.36	-12.64					
	2019.04.02	매수	190,000	-27.09	-22.63					
	2019.05.14	매수	170,000	-35.36	-29.12					
	2019.07.14	매수	150,000	-34.56	-30.00					
	2019.08.12	매수	130,000	-43.11	-33.08					
	2019.11.20	매수	110,000	-28.62	-20.00					
	2020.02.21	매수	120,000	-34.07	-25.67					
	2020.05.14	매수	130,000	-28.16	-21.15					
	2020.08.14	매수	150,000	-26.82	-16.00					
	2020.11.16	매수	140,000	-30.18	-27.50					
	2021.01.21	매수	140,000							

한국콜마	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.01.14	매수	100,000	-25.84	-17.70					
	2019.04.02	매수	120,000	-38.43	-34.92					
	2019.05.15	매수	90,000	-30.57	-23.33					
	2019.07.14	매수	80,000	-41.44	-27.50					
	2020.02.24	매수	60,000	-25.68	-10.83					
	2021.01.21	매수	65,000							



“중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 강남	02) 2057-9300
강북센터	02) 6932-2001	IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
대구센터(IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 일산	031) 904-3450	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 광주	062) 382-6611	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
부산서면센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 부산	051) 741-8810	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작권로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.