

리오프닝이 온다

- Part I 리오프닝이 온다
- Part II 리오프닝 관련 업종 톺아보기
- Part III 결론 및 투자 의견



이베스트투자증권 **오린아**입니다.

백신 접종률이 높아지고 단계적 일상회복에 대한 기대감이 고조되는 시점에서
'리오프닝이 온다' 라는 주제로 **유통/화장품 업종** 자료를 준비했습니다.

1차 확산 시기 유동인구가 급감하고 생필품 사재기가 나타났던 것과 달리, 현재 코로나19가 일상이 되었습니다. 코로나19가 회차를 거듭해 확산하면서, 여러 번 이어진 거리두기에 대한 피로감과 이에 따른 학습효과가 나타나고 있다는 판단입니다. 실제로 이번 강도 높은 거리두기 시행에도 불구하고 이동량의 급감 또한 없었습니다. 이제는 백신 접종률 상승에 따른 리오프닝 수혜주를 찾아보고, 코로나19 동안 빠르게 변한 산업 환경 및 향후 전망을 분석해야 할 때라고 판단합니다.

리오프닝에서 가장 눈에 띄는 업종은 백화점입니다. 사실 그동안 백화점에서 판매되는 의류 브랜드들은 양극화 소비에 가장 취약한 포지셔닝이 되어 있었습니다. 이 때문에 백화점들은 1)지속적으로 MD 개편을 단행해 왔고, 또한 트렌드를 반영한 2)신규점포 오픈을 진행했으며 이런 내용이 3)보복소비 심리와 맞물리면서 백화점 의류 소비가 회복되는 모습입니다. 코로나19가 없었던 2019년과 대비해봐도 개선이 나타나고 있습니다. 또한 여행 재개에 따른 면세점 매출 회복도 백화점 업체에게는 호재입니다. 유동인구 회복과 궤를 가장 가까이 하는 업종 중 하나가 편의점입니다. 리오프닝 시에는 상권 활성화와 현재 21시 이후 불가한 편의점 내 취식 재개, 특수입지 점포의 매출 반등이 가장 기대됩니다. 또한 4분기 비수기에도 불구하고, 연말까지 사용가능한 재난지원금 사용처로 지정된 점도 플러스 요인입니다.

마스크를 벗게 되면 화장품 소비 또한 늘어날 것으로 전망하는 시각들이 많았습니다. 다만 정부가 워드코로나로의 전환에도 마스크 착용을 유지하는 스탠스를 가지고 있다는 점은 염두에 두어야 합니다. 더불어 시장이 회복된다 하여도 과거 대비 브랜드 숫자가 급증했다는 점도 감안할 필요가 있습니다. 이는 소비자 입장에서는 선택할 수 있는 선택지가 다양해지고 있다는 것을 시사하며, 이에 일부 브랜드의 매출이 집중돼 큰 폭으로 상승하는 현상은 없을 것으로 전망됩니다. 중국 수요가 여전히 중요하지만, 중국 시장 또한 과거보다 더욱 경쟁이 심화하고 있습니다.

Top-picks로는 **현대백화점, 코스맥스, BGF리테일** 을 제시합니다.

유통/화장품 업종 투자에 참고하시기 바랍니다.

유통/화장품
Analyst **오린아**
02 3779 0053
lina.oh@ebestsec.co.kr



[Part I. 리오프닝이 온다]

사회적 거리두기 4 단계에도 확진자수가 2,000 명 가까이 이어지고 있습니다. 1 차 확산 시기 일일 확진자수가 500 여명이었다는 점을 기억해보면 현재 일일 확진자수는 4 배에 달하고 있습니다. 그럼에도 불구하고 1 차 확산 시기 유동인구가 급감하고 생필품 사재기가 나타났던 것과 달리 현재는 코로나 19 가 일상이 되었습니다. 코로나 19 가 회차를 거듭해 확산하면서, 여러 번 이어진 거리두기에 대한 피로감과 이에 따른 학습효과가 나타나고 있다는 판단입니다. 실제로 이번 4 단계 조치 후 지난 회차와는 다르게 이동량 감소는 나타나지 않았습니다. 1~3 차 확산 때는 확진자 수가 증가하고 사회적 거리두기가 시행될 때마다 이동량이 급감했던 것과 사뭇 다릅니다. 더불어 백신 접종률도 높아지고 있습니다. 정부는 고령층의 90%, 성인의 80% 이상이 접종을 완료하는 10 월 말 ~ 11 월경을 위드(with) 코로나로의 전환 검토 기준으로 삼고 있습니다. 이제는 위드코로나 시대의 리오프닝에 주목할 때입니다.

[Part II. 리오프닝 관련 업종 톺아보기]

코로나19로 나타나고 있는 매우 이례적인 백화점 소비 현상은 의류 소비가 회복되고 있다는 점입니다. 그동안 백화점에서 판매되는 의류 브랜드들은 양극화 소비에 가장 취약한 포지셔닝이 되어 있었습니다. 이 때문에 백화점들은 1)지속적으로 MD 개편을 단행해 왔고, 또한 트렌드를 반영한 2)신규점포 오픈을 진행했으며 이런 내용이 3)보복소비 심리와 맞물리면서 백화점 의류 소비가 회복되고 있습니다. 코로나19가 없었던 2019년과 대비해봐도 개선이 나타나고 있습니다. 또한 여행 재개에 따른 면세점 매출 회복도 백화점 업체에게는 호재입니다. 각 사 모두 기업형 보따리상 위주의 매출을 일으켜 온 상황에서, 관광객 및 입국자수 회복에 따른 추가 매출액 기여 또한 기대되기 때문입니다.

편의점 업체들의 회복도 기대됩니다. 2021년 2분기 기저효과와 성수기 효과를 누리려던 참에 5월 이례적인 강수량으로 야외활동이 줄었고, 3분기 최성수기 효과도 기대했었으나 일단은 사회적 거리두기 4단계 격상 영향이 아예 없지는 않을 것으로 판단됩니다. 리오프닝 시에는 1)상권 활성화 및 유동인구 증가에 따른 매출 증가, 2)현재 21시 이후 불가한 편의점 내 취식 재개, 3)특수입점 점포의 매출 반등이 가장 기대되는 부분이며, 연말까지 사용가능한 재난지원금 사용처로 지정된 점도 플러스 요인입니다.

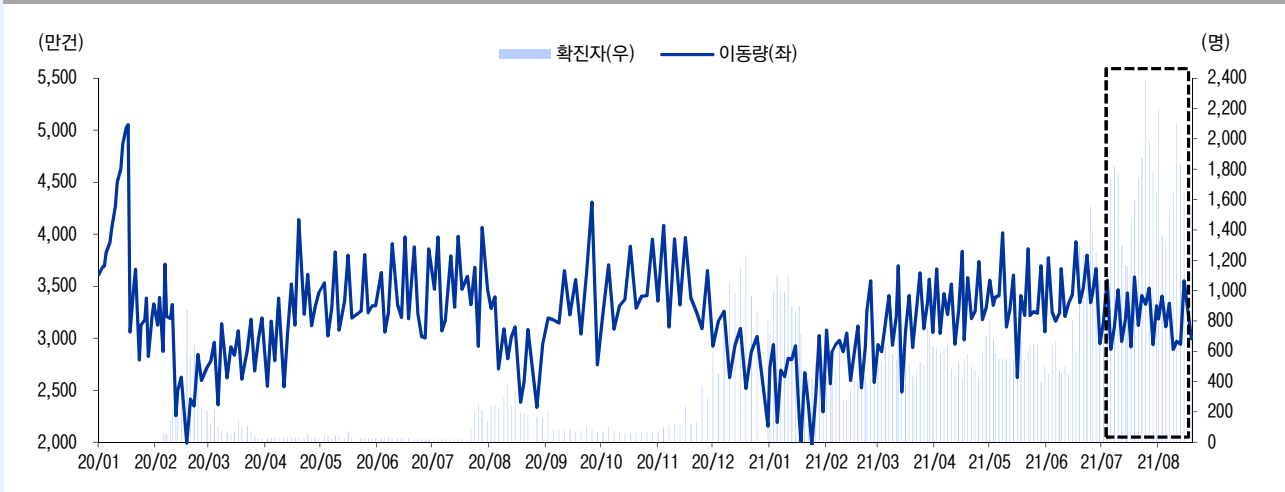
화장품은 리오프닝에 따라 국내 화장품 시장 회복이 나타나더라도 시장이 매우 파편화하고 있다는 점을 감안할 필요가 있습니다. 이는 소비자 입장에서는 선택할 수 있는 선택지가 다양해지고 있다는 것을 시사하며, 이에 일부 브랜드의 매출이 집중돼 큰 폭으로 상승하는 현상은 없을 것으로 전망됩니다. 또한 정부는 9월 8일 위드코로나로의 방역체계 전환이 이루어지더라도 마스크 착용은 필요하다고 '위드마스크' 전제를 강조한 바가 있습니다. 일상을 단계적으로 회복하는 시점이 10월 말 ~ 11월로 언급되고 있기 때문에 올해는 지속해서 마스크 착용이 필요할 것으로 보이며, 이에 따른 스킨케어 위주의 시장 성장은 이어질 것으로 전망합니다.

[Part III. 결론 및 투자 의견]

코로나 19 확진자가 2,000 명대를 이틀 연속 넘어선 9 월 9 일, 이와 동시에 1 차 접종률 또한 61.8%에 달한 상황입니다. 10 월 말까지 접종 완료율 70%가 달성되면, 11 월부터는 '단계적 일상회복'이 가능할 전망입니다. 리오프닝에 대비할 때입니다. Top-picks 로 현대백화점, 코스맥스, BGF 리테일을 제시합니다.

Key Charts

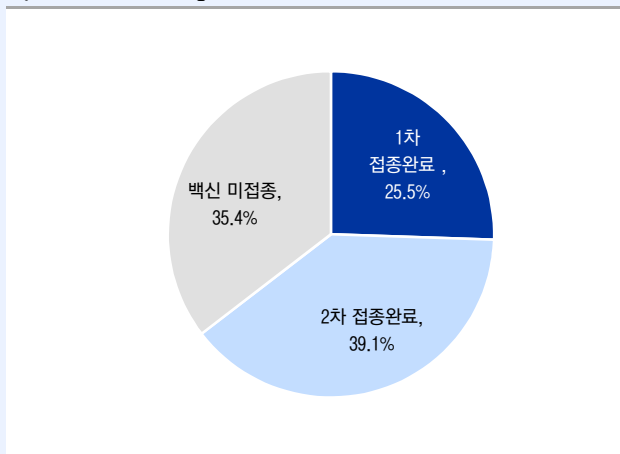
일별 코로나 19 확진자 수 vs. 모바일 인구 이동량



자료: SK텔레콤, 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

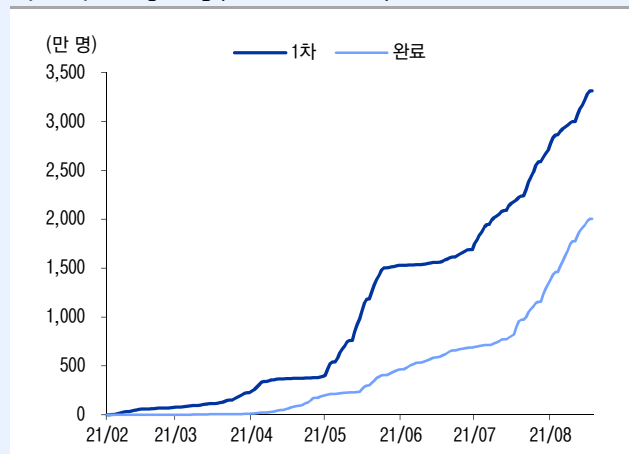
- 4차 대유행 특징: 역대급 확진자수 폭증에도 이동량 변화는 미미. 반면 1~3차에는 이동량 급감
- 여러 번 거듭된 거리두기에 대한 피로감 및 이에 따른 학습효과 나타나는 중

국내 인구 대비 접종률



자료: 질병관리청, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 백신 접종 현황(2021.9.13 기준)

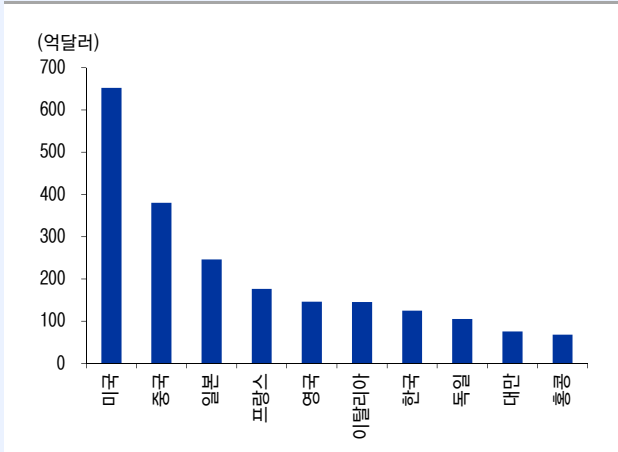


자료: 질병관리청, 이베스트투자증권 리서치센터

- 사회 활동이 가장 활발한 18~49 세 대상 백신 접종이 시작되면서, 접종률 상승 중
- 고령층의 90%, 성인의 80% 이상이 접종을 완료하는 시점에 위드(with) 코로나로의 전환 검토 예정

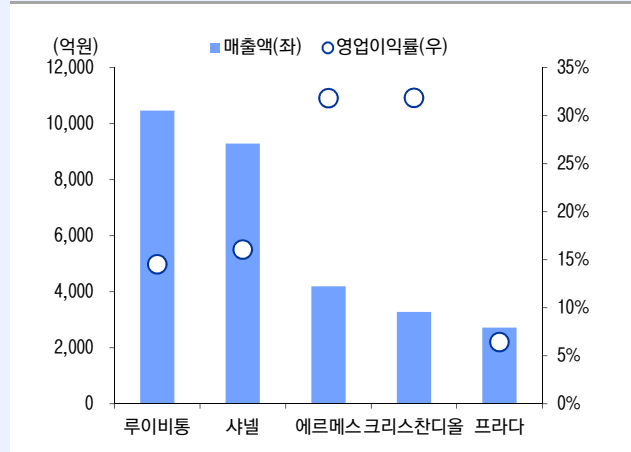
Key Charts

국가별 명품 시장 규모(2020 년 기준)



자료: Euromonitor, 이베스트투자증권 리서치센터

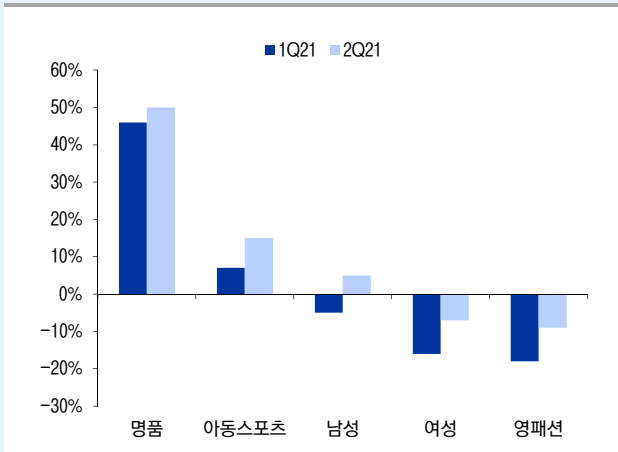
명품업체 국내 법인 2020 년 실적



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

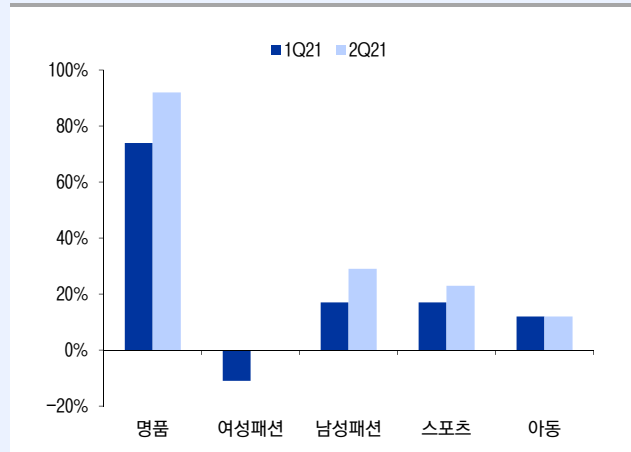
- 최근 몇 년 간 백화점의 트래픽과 성장을 견인했던 품목은 명품
- 특히 코로나 19로 해외여행이 어려워지자 이에 대한 소비가 국내로 집중되는 중

현대백화점 2021 년 품목별 성장률(2019 년 비)



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

신세계 2021 년 품목별 성장률(2019 년 비)

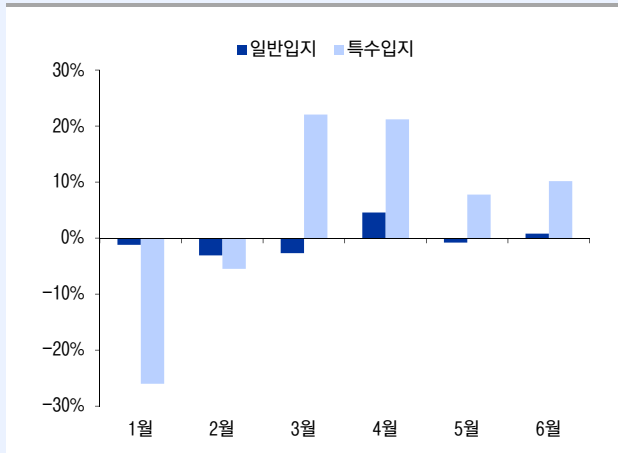


자료: 신세계, 이베스트투자증권 리서치센터

- 이번 코로나 19로 나타나고 있는 이례적인 현상은 의류 소비 또한 회복이 나타나고 있다는 점
- 그동안의 MD 개편 단행과 트렌드를 반영한 신규점포 오픈, 보복소비 심리가 맞물릴 것

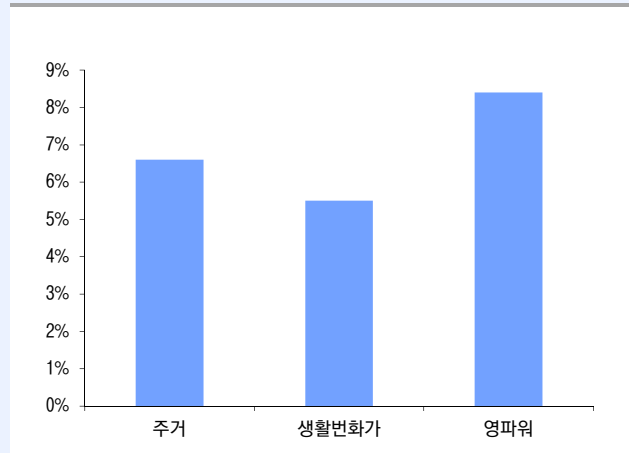
Key Charts

BGF 리테일 상권별 매출액 성장률



자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

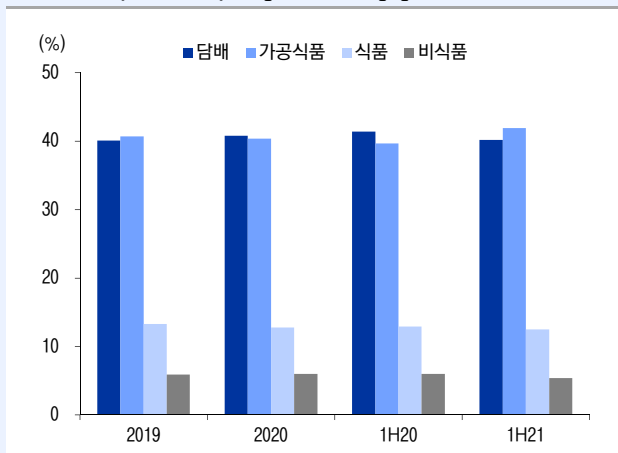
GS 리테일 2Q21 상권별 매출액 성장률



자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

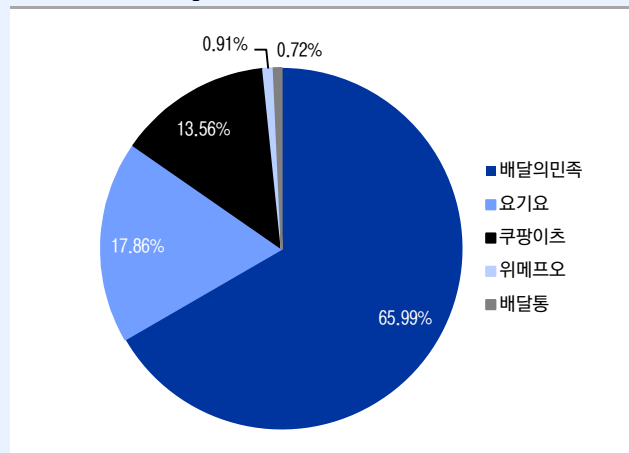
- 편의점: 5 차 재난지원금 사용처로 지정, 배달로 온라인 공격 개시
- 1) 유동인구 회복 → 매출 증가, 2) 21 시 이후 편의점 내 취식 재개, 3) 특수입지 점포 매출 반등 기대

편의점 품목별 매출액 구성: 온라인 경쟁에서 유리



자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

배달앱 업체별 시장 점유율

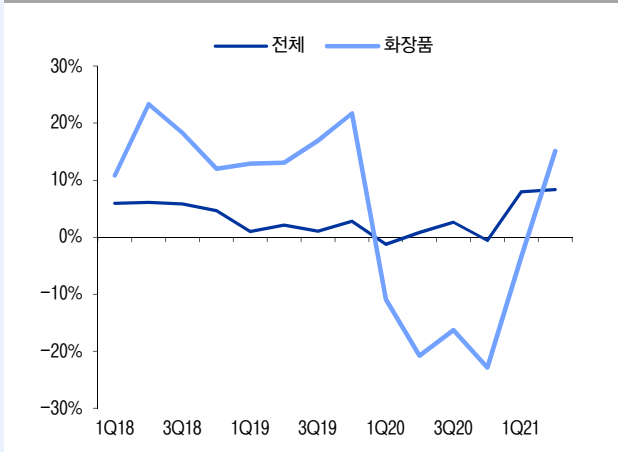


자료: 글로벌빅데이터연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

- GS 리테일, 컨소시엄을 통해 요기요 지분 30% 인수, 온라인 확장 시도
- 충성고객을 보유한 배달의 민족, 단건배달로 점유율을 크게 늘린 쿠팡이츠 대비 경쟁력 확보 필요

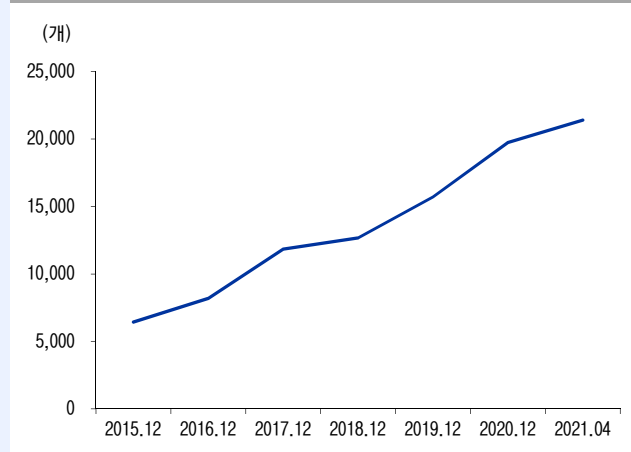
Key Charts

화장품 vs. 전체 소매판매액 성장률 추이



자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

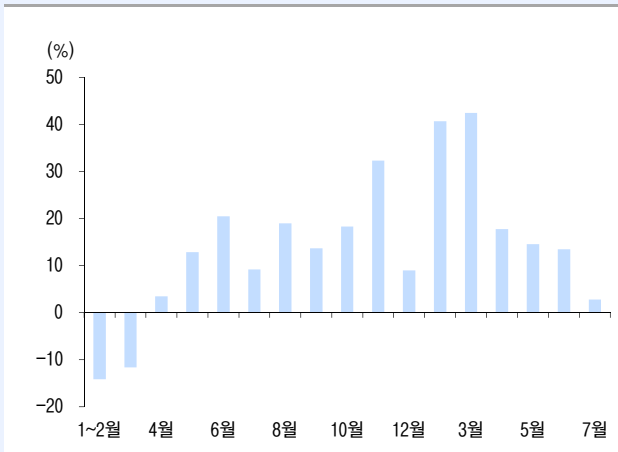
화장품 책임판매업자 수 추이



자료: 의약품안전정보포털, 이베스트투자증권 리서치센터

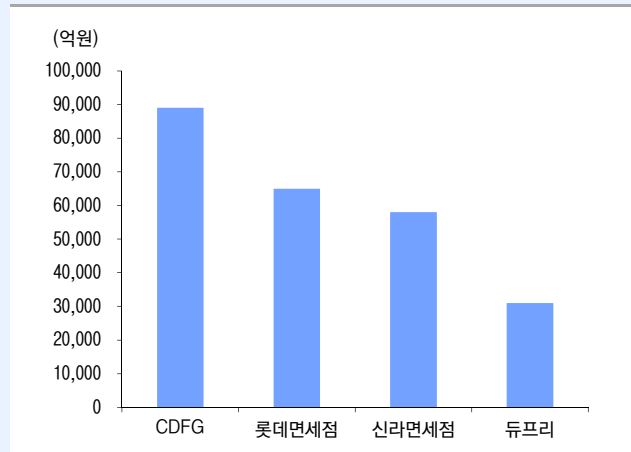
- 야외활동 증가에도 마스크 착용은 지속해서 필수 → 화장품 회복이 다소 지연되는 이유
- 위드코로나 시기에도 마스크 착용은 이어질 것으로 전망, 브랜드 파편화도 중장기적 부담 요인

2020~2021년 중국 화장품 소매판매액 성장률



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 면세업체 매출액 순위(2020년 기준)



자료: The Moodie Davitt, 이베스트투자증권 리서치센터

- 중국은 지난 해부터 마스크 착용을 하지 않는 분위기 확산: 화장품 소매판매액 회복
- 다만 중국 화장품 시장 브랜드 경쟁이 심화함에 따라 중국 수요를 명확하게 가지고 있는 업체가 유리

산업분석

유통/화장품 Overweight

리오프닝이 온다

Contents

Part I	리오프닝이 온다	9
Part II	리오프닝 관련 업종 톺아보기	13
Part III	결론 및 투자 의견	29

기업분석

현대백화점 (069960)	32
코스맥스 (192820)	36
BGF 리테일 (282330)	40

Part I

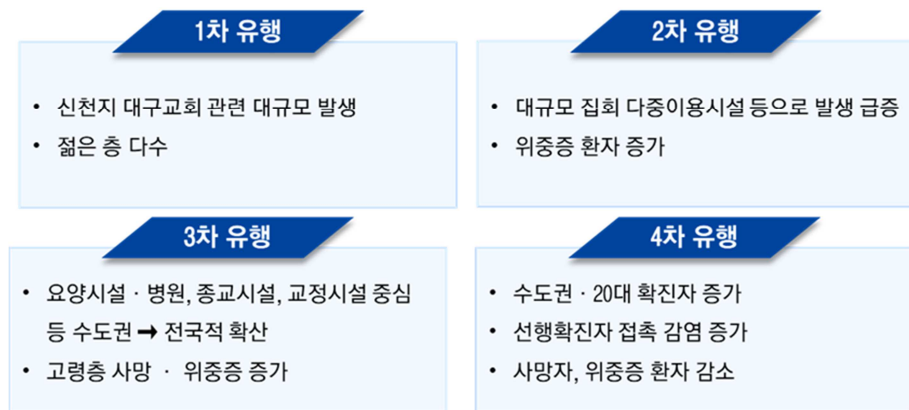
리오프닝이 온다

리오프닝이 온다

리오프닝의 서막

사회적 거리두기 4단계에도 확진자수가 2,000명 가까이 이어지고 있다. 1차 확산 시기 일일 확진자수가 500여명에 달하며 유통인구가 급감하고 생필품 사재기가 나타났던 때 보다, 현재 일일 확진자수는 4배에 달한다. 그럼에도 불구하고 아침마다 백화점에는 오픈런을 기다리는 고객들이 줄을 서있고, 일부 해수욕장의 방문객은 코로나19 유행이 없었던 2019년보다 증가한 곳도 있었다.

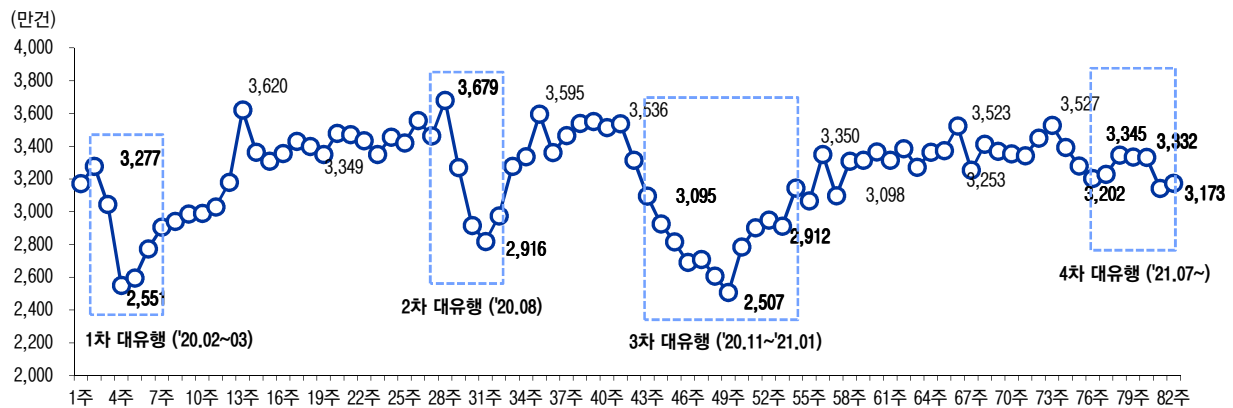
그림1 국내 코로나 19 유행 시기별 주요 특성



자료: 중앙방역대책본부, 이베스트투자증권 리서치센터

실제로 SK텔레콤과 통계청에 따르면 4단계 조치 후 약 5주 동안 이동량 감소는 나타나지 않았다. 1~3차 확산 때는 확진자 수가 증가하고 사회적 거리두기가 시행될 때마다 이동량도 급감했었다. 반면 이번 4차 확산에는 역대 최고치를 기록한 확진자 수에도 이동량 감소가 크지 않았다. 코로나19가 회차를 거듭해 확산하면서, 여러 번 이어진 거리두기에 대한 피로감과 이에 따른 학습효과가 나타나고 있다고 판단한다.

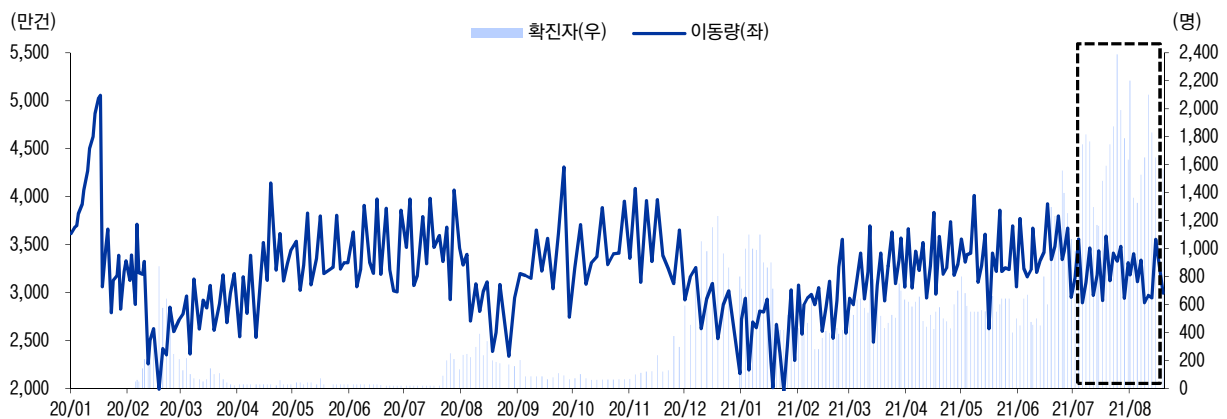
그림2 코로나 19 발생 후 대유행 회차별 일평균 인구 이동량



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: (1주='20.02.03~02.09, 82주='21.08.33~08.29)

그림3 일별 코로나 19 확진자 수 vs. 모바일 인구 이동량: 확진자수 폭증에도 이동량 변화는 미미

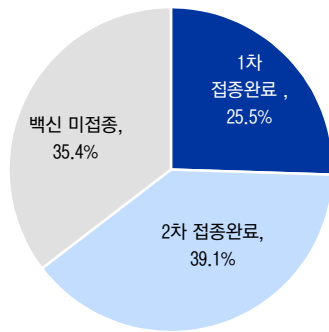


자료: SK텔레콤, 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

위드코로나를 준비할 때

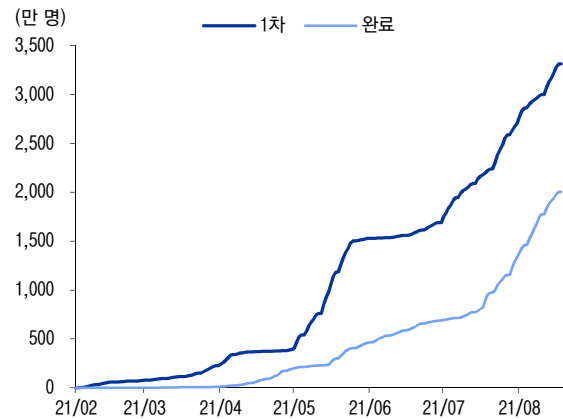
접종률 또한 높아지고 있다. 사회 활동이 가장 활발한 18~49세 대상 접종이 시작되었기 때문이다. 추석 전까지 전 국민 70%에 대한 1차 접종을 마치겠다는 것이 정부의 목표고, 9월 13일 기준으로 백신 1차 접종률은 64.6% 수준이다. 코로나19 예방접종대응추진단에 따르면 고령층의 90%, 성인의 80% 이상이 접종을 완료하는 시점에 위드(with) 코로나로의 전환 검토 기준점으로 삼고 있다. 정부의 접종 계획을 바탕으로 살펴 보았을 때 10월 말에는 전환 논의가 본격화 할 수 있다고 판단한다. 이제는 위드코로나 시대의 리오프닝에 주목할 때다.

그림4 국내 인구 대비 접종률



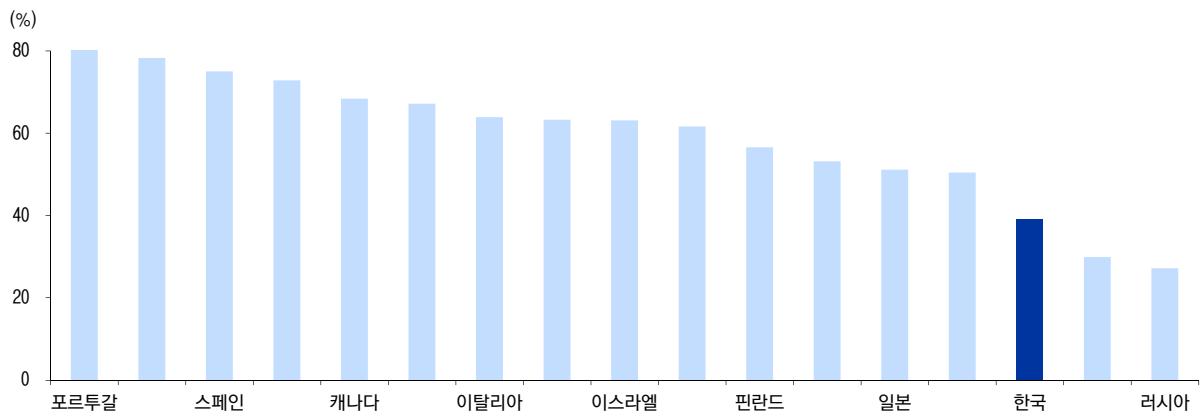
자료: 질병관리청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 국내 백신 접종 현황(2021.9.13 기준)



자료: 질병관리청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 인구 100 명당 백신 접종 현황(2021.09.12)



자료: WHO, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 중국, 스페인은 9월 9일 기준

Part II

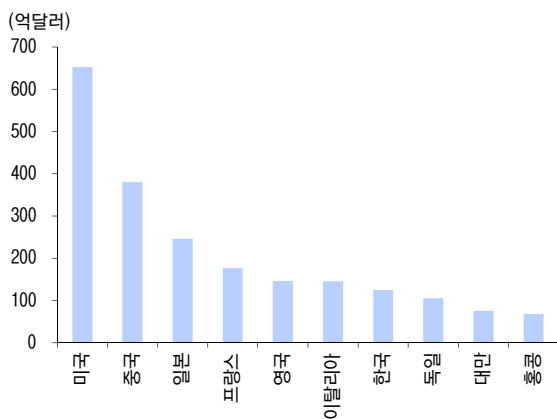
리오프닝 관련 업종 훑아보기

백화점: 끝없는 명품 사랑 → 의류

명품 매출은 왜 계속 증가하는가

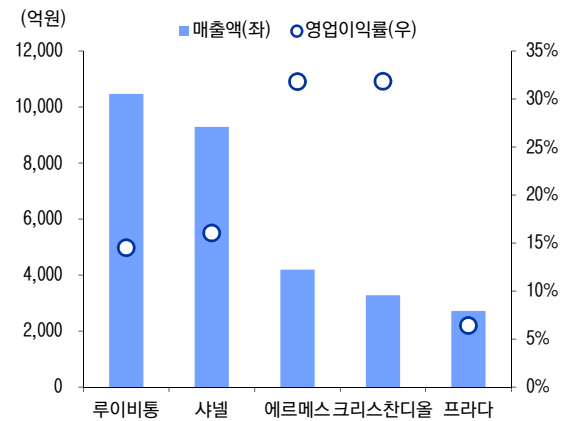
유로모니터에 따르면 2020년 한국 명품 시장 규모는 125.4억달러(약 15조원)에 달했다. 이는 미국, 중국 등에 이어 세계 7위 수준이며, 국가별 명품 GDP 순위에서 한국이 2020년 기준 10위라는 점을 고려하면 경제 규모에 맞먹는 수준으로 성장해왔다. 특히 코로나19로 인해 해외여행이 어려워지자, 이에 대한 소비가 국내로 집중되면서 명품 매출 성장이 이어지고 있다. 주요 백화점 업체의 명품 신장률은 여전히 두자릿수 성장률을 보이고 있으며, 해외여행 재개는 연말 이후가 예상됨에 따라 이러한 추이는 당분간 지속될 것으로 보인다.

그림7 국가별 명품 시장 규모(2020년 기준)



자료: Euromonitor, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 명품업체 국내 법인 2020년 실적



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

특히 명품 소비가 소비를 주도하는 MZ세대에서 활발하다는 것도 특징이다. SNS로 인해 자신을 과시하는 것에 익숙한 세대들이고, 이에 명품 소비에 열을 올리고 있기 때문이다. 현대백화점의 2020년 고객 연령대별 명품 매출 증가율은 20대 37.7%, 30대 28.1%를 기록했다. 신세계백화점 또한 명품 매출에서 20~30대 구매 비중이 50.7%를 기록했다. 이는 비단 한국만의 트렌드는 아니다. 주요 글로벌 명품 업체들이 모델이나 브랜드 앰배서더를 10~20대의 젊은 아이돌 또는 배우들로 교체했다. 또한 브랜드로 게임을 만들기도 하고, 메신저 이모티콘도 배포하는 등 젊은 세대를 타겟 고객층으로 보고 있는 상태다.

그림9 샤넬 오락실: 코코 게임센터



자료: 샤넬, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 에르메스 노래방: Carre-OK

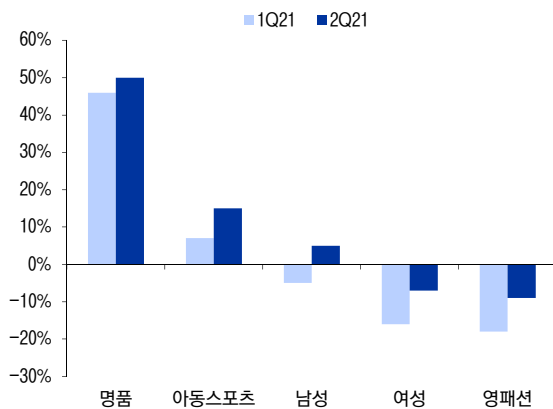


자료: 에르메스, 이베스트투자증권 리서치센터

명품에서 의류로

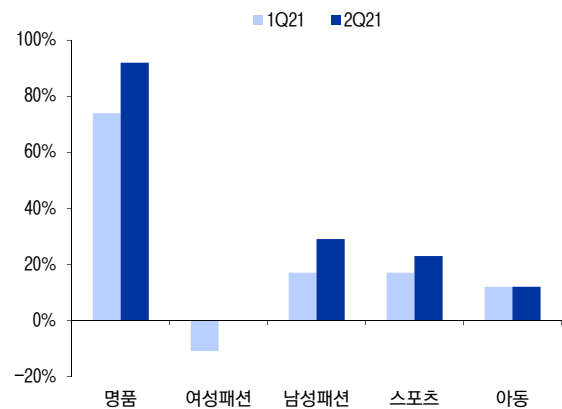
이처럼 백화점에서 명품 부문이 지속적으로 트래픽을 유치하고, 다소 소비가 활발한 젊은 층에게 명품으로 어필을 하고 있는 것은 자명한 내용이었다. 이번 코로나19로 나타나고 있는 매우 이례적인 현상은 의류 소비 또한 증가하고 있다는 점이다. 그동안 백화점에서 판매되는 의류 브랜드들은 양극화 소비에 가장 취약한 포지셔닝이 되어 있었다. 이 때문에 백화점들은 1)지속적으로 MD 개편을 단행해 왔고, 또한 트렌드를 반영한 2) 신규점포 오픈을 진행했으며 이런 내용이 3)보복소비 심리와 맞물리면서 백화점 의류 소비가 회복되고 있다.

그림11 현대백화점 2021년 품목별 성장률(2019년 비)



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

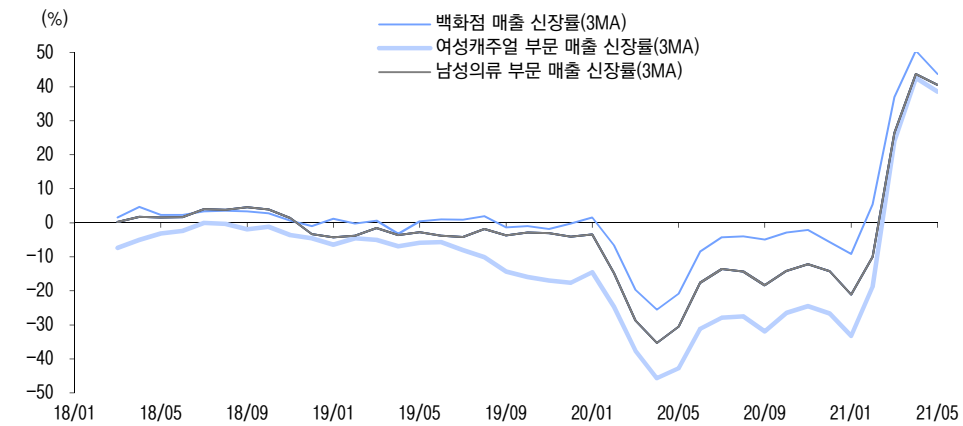
그림12 신세계 2021년 품목별 성장률(2019년 비)



자료: 신세계, 이베스트투자증권 리서치센터

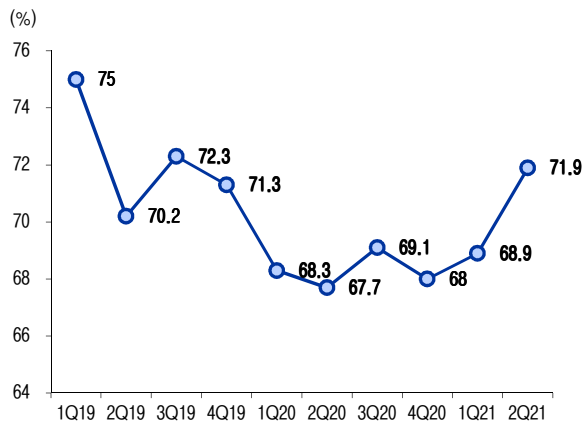
코로나19로 인해 기저가 있기 때문에 백화점 의류 매출이 2020년 대비 성장하는 것은 당연하지만, 주목할 만한 점은 코로나19가 없었던 2019년 대비 개선이 나타나고 있다는 것이다. 의류 카테고리들 모두 성장률이 플러스로 전환하거나, 마이너스 폭을 줄여가고 있다. 그리고 이러한 추세는 연말로 갈수록 두드러질 것을 전망한다. 지난 해 의류 소비가 하반기 야외 활동 감소로 인해 꾸준히 감소 추세였고, 올해는 그 반대를 전망하기 때문이다.

그림13 소비 회복의 신호탄인 오프라인 의류 소비 폭발적 증가



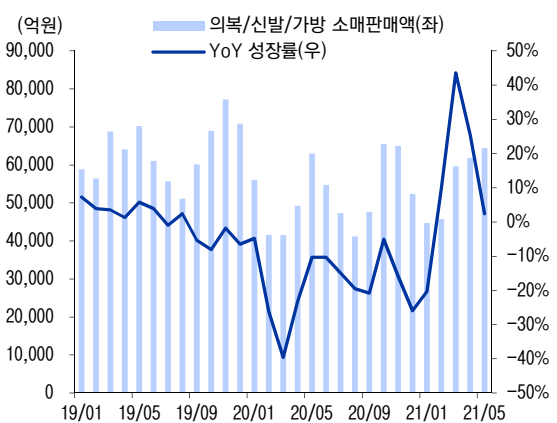
자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 가구 분기별 평균소비성향 추이



자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 의복/신발/가방 소매판매액 추이



자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

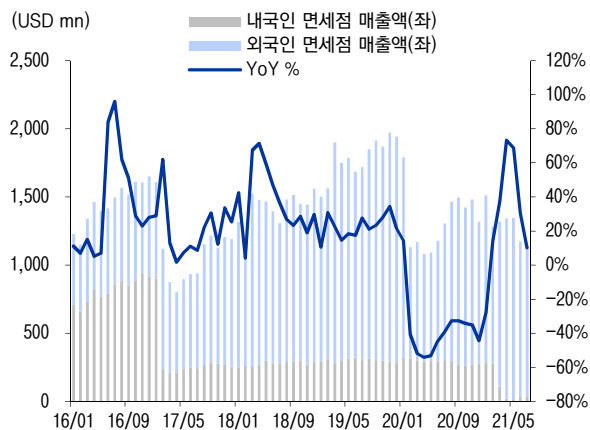
실제로 올해 2분기 평균소비성향은 71.7%를 기록해 회복의 기미를 보여주고 있고, 소비자 심리지수는 7월 사회적 거리두기 단계 상향으로 MoM으로 소폭 하락했지만 102.5pt로 기준선 100 상단을 유지했다. 가게 흑자율은 2020년 1분기부터 지속해서 30% 이상을 기록하며 소비 여력을 보여줬고, 이에 따라 반등하는 소비 심리 + 리오픈 + 하반기 성수기 효과와 맞물려 백화점은 실적 호조를 이어갈 것으로 전망한다.

백화점 다음은 면세점

백화점 업체들이 본업 외에 면세점을 운영하고 있다는 점도 리오프닝에 따라 기대되는 부분이다. 올해 초만 해도 연말이 되면 여행 재개에 대한 가능성을 긍정적으로 점치고 있었다. 그럼에도 델타 변이 및 4차 확산으로 인해 트래블 버블이 활성화되지 못하고 일시 중단되자 해외여행 재개에 대한 기대감은 내년으로 미뤄져 있는 상태다. 여행 재개에 따른 면세점 매출 회복도 백화점 업체에게는 호재다. 각 사 모두 기업형 보따리상 위주의 매출을 일으켜 온 상황에서, 관광객 및 입국자수 회복에 따른 추가 매출액 기여 또한 기대되기 때문이다.

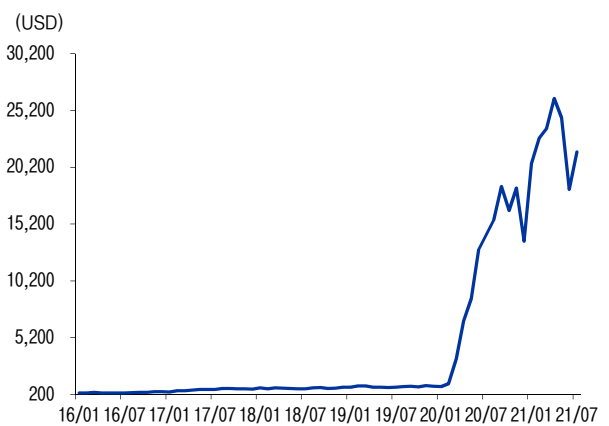
특히 현대백화점 면세점은 후발주자다보니 그동안 공격적인 수수료 정책을 써왔고, 이에 업황과 상관없이 자체적으로 줄일 수 있는 비용이 남아있는 상황이다. 더불어 올해 하반기에는 무역점의 일매출액 제고가 전망되는데, 동일 상권의 신세계면세점 강남점이 영업을 종료하면서 기존 신세계에서는 입점되어 있었지만 동사 면세점에는 없었던 브랜드들이 신규 유치가 가능하게 되었다. 이에 화장품 브랜드 유치 등을 통한 광군제 주문 호조 및 리오프닝 본격화 시점에서의 매출 증대로 이어질 전망이다.

그림16 면세점 월별 매출액 추이



자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 외국인 객단가 추이



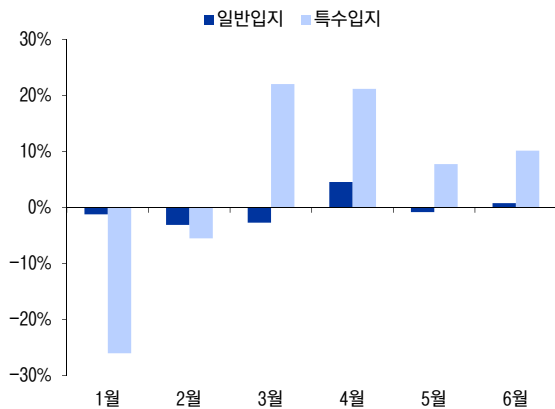
자료: 면세점협회, 이베스트투자증권 리서치센터

편의점: 나가돌 때다

유동인구 = 편의점

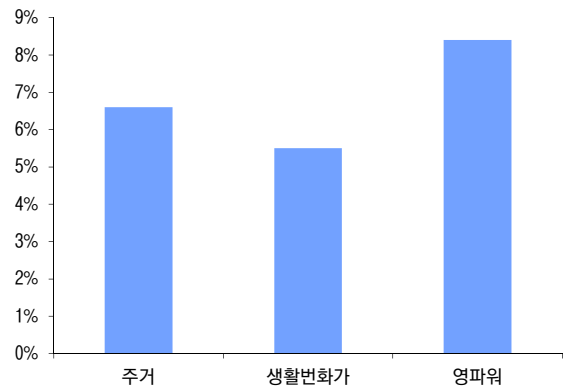
편의점 업체들의 회복도 기대된다. 2021년 2분기 기저효과와 성수기 효과를 누리려던 참에 5월 이례적인 강수량으로 야외활동이 줄었다. 3분기 최성수기 효과도 기대했었으나 일단은 사회적 거리두기 4단계 격상 영향이 아예 없지는 않을 것으로 판단한다. 다만 긍정적인 점은, 일반 입지 및 주택가 점포들은 안정적 성장이 나오고 있고, 유동인구와 가장 밀접하게 움직이는 특수입지 점포들의 회복도 2분기에 나타나기 시작했다는 점이다. 야외활동과 관련이 있는 음료, 주류, 즉석식품 등의 매출액도 상승하고 있다. 이처럼 리오프닝에 대한 기대감이 고조되는 시점에서 편의점 업황 회복에 주목할 필요가 있다.

그림18 BGF리테일 상권별 매출액 성장률



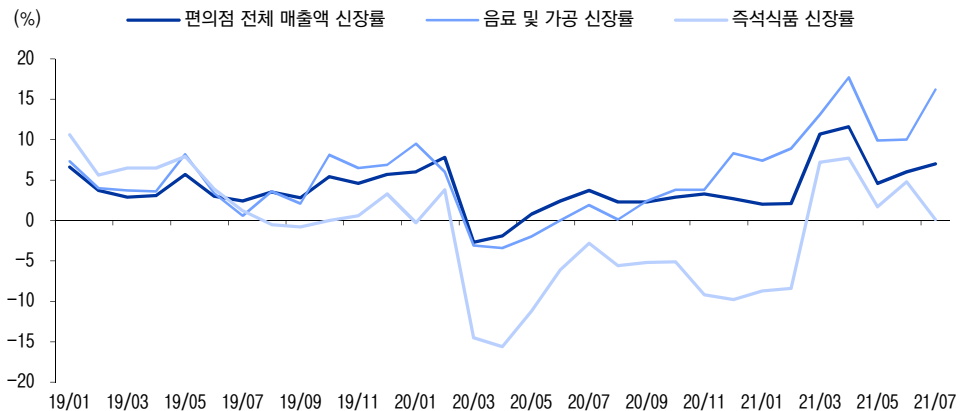
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 GS리테일 2Q21 상권별 매출액 성장률



자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 편의점 품목별 매출액 신장률 추이



자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

리오프닝 시에는 1)상권 활성화 및 유동인구 증가에 따른 매출 증가, 2)현재 21시 이후 불가한 편의점 내 취식 재개, 3)특수입지 점포의 매출 반등이 가장 기대되는 부분이다. 실제로 올해 7월 더운 날씨로 인해 음료와 가공식품 매출액이 호조를 보였고, 이에 따라 생활용품과 잡화 등의 매출이 감소했음에도 편의점 전체 매출액은 전년동월대비 7.0% 증가했다. 이처럼 날씨와 야외활동 증가는 수익성 높은 상품의 매출을 불러일으켰다.

코로나 상생 국민지원금 사용처, 편의점

정부가 지난 9월 6일부터 전국민 88%에게 1인당 25만원의 재난지원금 지급을 시작했다. 전국민에게 지급하는 재난지원금은 약 1년만에 재개된 것이며, 지난 해와 마찬가지로 대형마트는 사용처에서 제외되었고, 편의점은 사용처에 포함되었다. 금번 재난지원금은 12월 31일까지 사용이 가능하며, 이에 따라 편의점은 4분기 비수기 영향에서 다소 숨통이 트일 것으로 전망된다.

표1 회차별 재난지원금

	1차	2차	3차	4차	5차
시기	2020년 5월	2020년 9월	2021년 1월	2021년 3월	2021년 9월
대상	전국민	소상공인, 특수고용직	소상공인, 고용취약계층	소상공인, 농어민, 노점상, 여행업 종사자 등	전국민 (소득 하위 80%이하)
규모	14조 3,000억원	7조 8,000억원	9조 3,000억원	20조 6,000억원	16조원

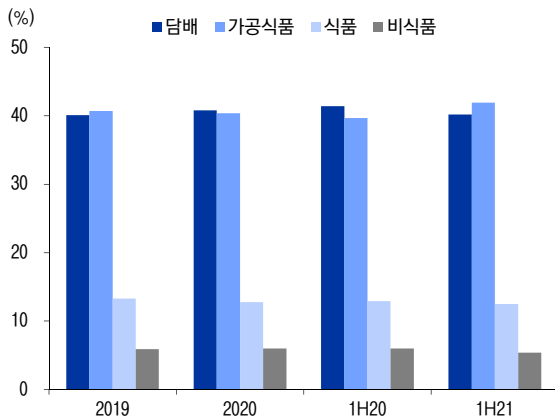
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

지난 재난지원금 지급 당시에는 해외여행 급감으로 면세점 담배 구매가 어려워지자 담배 보루 매출이 증가했었다. 이번에는 업계에서 고객 유치 및 동반 구매 확대를 위해 젊은 층에서 인기있는 스마트워치, 무선이어폰 등의 전자기기를 구매할 수 있도록 프로모션을 시작했고, 명절을 앞두고 명절 선물세트 또한 판매하기 시작했다. 기존에 이런 상품들을 판매하지 않았던 것은 아니지만, 재난지원금 사용처라는 점을 강조하며 집객을 유도하고 있는 모습이다. 실제로 여러 커뮤니티에는 이러한 전자기기를 살 수 있는 점포들 정보가 공유되고 있다.

편의점이 온라인 공격을 시작한다

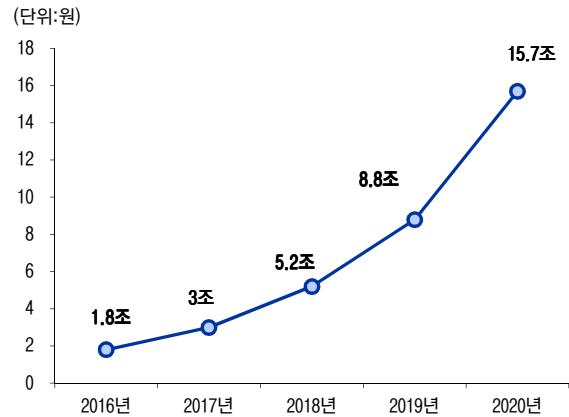
그동안 편의점 업체는 이커머스 공격에서 꽤 괜찮은 방어를 해왔다. 즉석식이나 주류, 담배 등 온라인으로 구매가 불가하거나 온라인으로 구매할 필요가 없는 상품들의 매출 비중이 70%에 달했기 때문이다. 온라인과 겹치는 상품군이 상대적으로 많지 않았기 때문에 가격 경쟁에서는 다소 떨어져 있었고, 이것이 그동안 방어의 핵심 요소였다. 그동안 이커머스에 대한 방어만 주로 해왔다면, 이제는 편의점들이 배달을 통해 공격을 하기 시작했다. 온라인에서 판매를 시작하며 이커머스 경쟁에 직접 참여하고 있는 셈이다.

그림21 편의점 품목별 매출액 구성: 온라인 경쟁에서 유리



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 배달의민족 연간 거래액 추이: 배달 수요 폭증



자료: 우아한 형제들, 이베스트투자증권 리서치센터

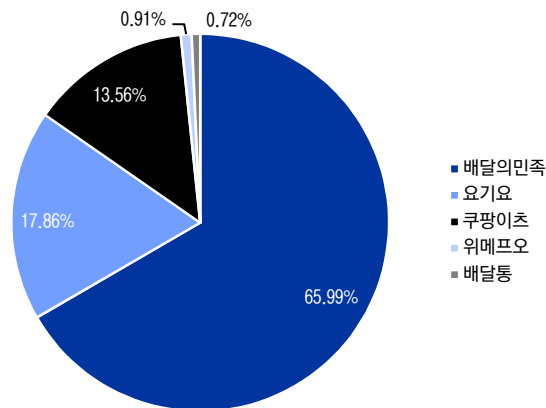
편의점 배달은 2019년부터 시작되었는데, 코로나19로 인해 비대면 선호현상이 눈에 띄게 나타나자 업체들 모두 배달 서비스 운영 점포를 늘리기 시작했다. 일평균 주문건수는 점포마다 상이하지만, 객단가는 조금씩 상승하고 있는 추세다. BGF리테일은 현재 5,700여개 점포에서, GS리테일 또한 5,000개 점포에서 배달 서비스를 제공하고 있다. 주문은 BGF리테일의 경우 요기요, 카카오톡 주문하기, 위메프오, 오원, 네이버에서 가능하며 GS리테일은 요기요, 카카오톡 주문하기, 경기도 공공 배달앱, 자체 주문앱 '우딜' 등에서 서비스를 제공해왔다.

특히 GS리테일은 지난 8월 13일 재무적 투자자인 어피니티, 퍼미라와 공동으로 구성된 컨소시엄을 통해 요기요를 운영하는 딜리버리히어로코리아 지분 100%를 인수하는 계약을 체결했다. 인수 금액은 8,000억원이며, GS리테일은 이 중 지분 30%에 해당하는 2,400억원을 투자했다. 취득 예정일자는 2021년 10월 31일이다. 이를 통해 좀 더 본격적인 온라인 공격을 시작할 전망이다.

글로벌빅데이터연구소에 따르면, 2021년 1월 기준 요기요의 배달앱 시장 점유율은 17.8% 수준으로 2위다. 1위는 배달의민족(65.99%), 3위는 쿠팡이츠(13.56%)로 추정된다. GS리테일은 편의점인 GS25를 비롯해 슈퍼마켓인 GS더프렌시, H&B 띠라블라 등 총 16,000개에 달하는 점포들과 요기요 플랫폼을 연결해 커머스 사업을 강화하겠다는 계획을 밝혔다. 이륜차 라이더들을 통해 1시간 내, 빠르면 30분 내 배송을 가능케

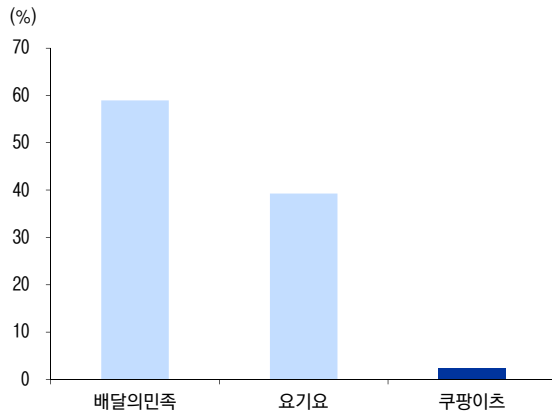
하겠다는 전략이다. GS리테일은 올해 상반기에도 배송대행 서비스 부릉의 운영업체 메쉬코리아 지분 19.53%를 확보해 2대 주주로 올라선 바 있다. 이처럼 온라인 주문을 수행하고, 이와 더불어 빠른 배송을 위해 1)플랫폼을 확보했고, 2)라이더 기반 또한 조금씩 늘어나가고 있는 상황이다.

그림23 배달앱 업체별 시장 점유율



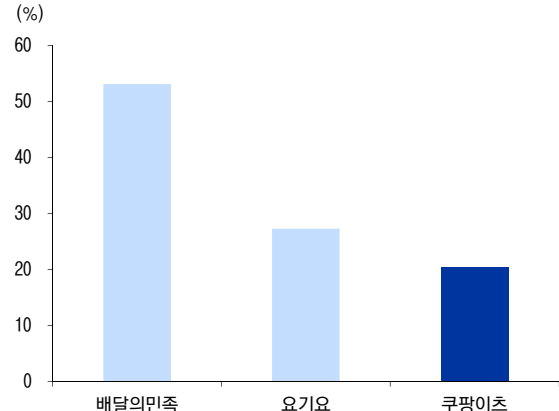
자료: 글로벌빅데이터연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 배달앱 순방문자 점유율(2020년 1월)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 배달앱 순방문자 점유율(2021년 1월)



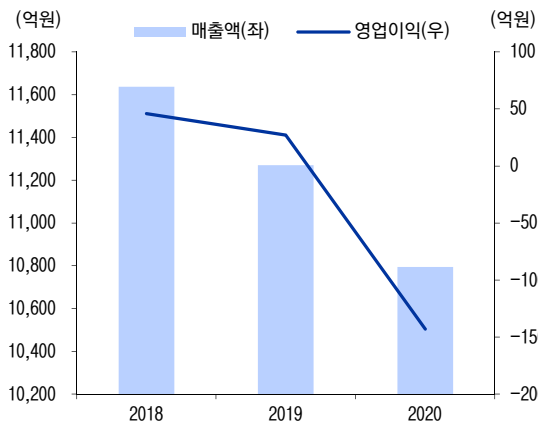
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

편의점 출점이 대체로 포화상태인 상황에서, 온라인으로 시장을 확장하려는 움직임은 바람직하다는 판단이다. 다만, 점유율 1위인 배달의 민족과 최근 점유율을 크게 늘려온 3위 쿠팡이츠와 비교했을 때 점유율 및 트래픽 확대를 위한 투자는 단기간 불가피하다고 판단한다. 배달의 민족은 이미 충성고객을 확보하고 있고, 쿠팡이츠는 한번에 한집만 배달한다는 '단건배달' 포지셔닝을 통해 입점을 꺼려했던 가게(Seller)들을 유입시키고 원래 배달을 하지 않았던 가게들의 음식을 주문할 수 있다는 장점으로 고객(Buy)들이 늘어나고, 또다시 그 고객 베이스를 바탕으로 더욱 많은 점주들을 입점시키는 선순환 구조를 마련했다. 이에 배달의민족 또한 배민원(one)이라는 단건 배달 서비스를 런칭 하기도 한 상태다.

작은 보너스: 미니스톱 매각 가능성

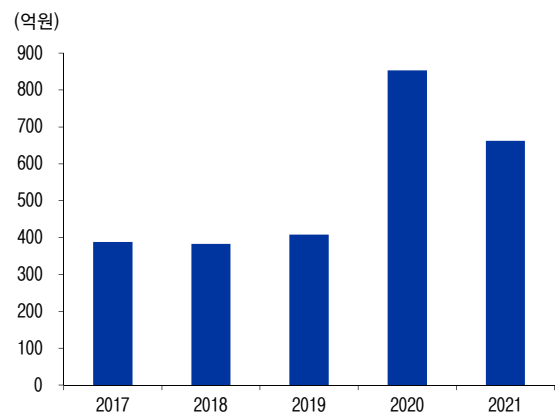
미니스톱의 매각 가능성 또한 편의점 상장 업체들에게는 기회라고 전망한다. 일본 이온 그룹은 부인하고 있지만 지속해서 언론에 보도되고 있고, 실제로 2018년 매각을 진행한 바가 있었으며 실적이 부진하다는 점을 고려하면 가능성은 있다고 판단한다. 한국미니스톱은 2018년 영업이익 46억원을 기록했으나, 2020년에는 영업손실 143억원으로 적자전환 했으며, 현재 매장 수는 약 2,600개 수준이다. 기존 매각 추진 시 매각가는 약 4,000억원 수준이었는데, 최근 실적이 다소 악화되었고 인수 불발이 있었다는 점을 고려하면 매각가는 기존 대비 낮게 형성될 것으로 전망한다.

그림26 한국미니스톱 실적 추이



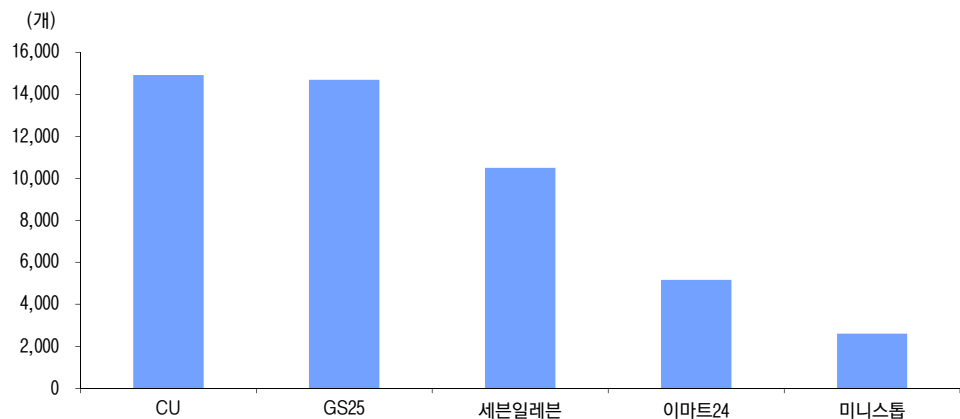
자료: 한국미니스톱, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 한국미니스톱 EBITDA 추이



자료: 한국미니스톱, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 편의점 업체별 점포수(2020 연말 기준)



자료: 공정거래위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

화장품: 위드코로나, 위드마스크

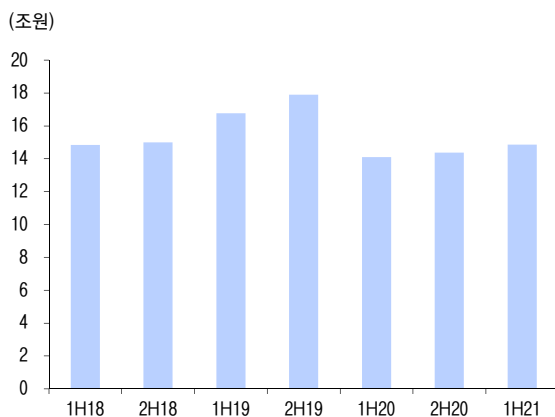
위드코로나 but 위드마스크

전세계 사람들이 유례없이 한꺼번에 재택근무를 하게 되면서 야외활동이 줄었고, 마스크 때문에 메이크업 수요도 줄어들었다. 또한 여행이 급감하면서 면세점 매출이 급락하자, 면세점 매출 품목 중 비중이 가장 높은 화장품이 크게 영향을 받았다. 리오프닝으로 위드코로나 시대가 되면 이러한 부분이 해소될 것으로 전망하며, 주요 화장품주에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

국내 화장품 소매판매액은 가계 소비 여력이 충분하고 사회적 거리두기가 다소 완화되는 과정속에서도 크게 회복하지 못했다. 이는 야외활동 증가에도 불구하고 마스크 착용은 계속해서 필수였기 때문으로 판단한다. 올해 상반기 국내 화장품 소매판매액은 전년 동기대비 5.4% 증가한 14조 8,644억원에 그쳤다. 이는 코로나19 영향이 없었던 2019년 대비로는 여전히 11.4% 감소한 수치다.

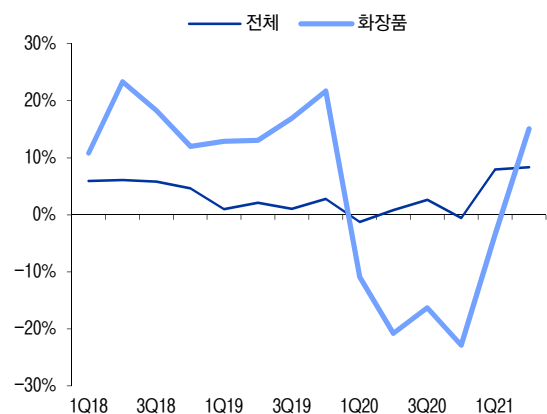
더불어 정부는 9월 8일 위드코로나로의 방역체계 전환이 이루어지더라도 마스크 착용은 필요하다고 '위드마스크' 전체를 강조한 바 있다. 일상을 단계적으로 회복하는 시점이 10월말~11월로 언급되고 있기 때문에 올해는 계속해서 마스크 착용이 필요할 것으로 보이며, 이에 따른 스킨케어 위주의 시장 성장은 이어질 것으로 전망한다.

그림29 화장품 소매판매액 추이: 여전히 2018년 수준



자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 화장품 vs. 전체 소매판매액 성장률 추이

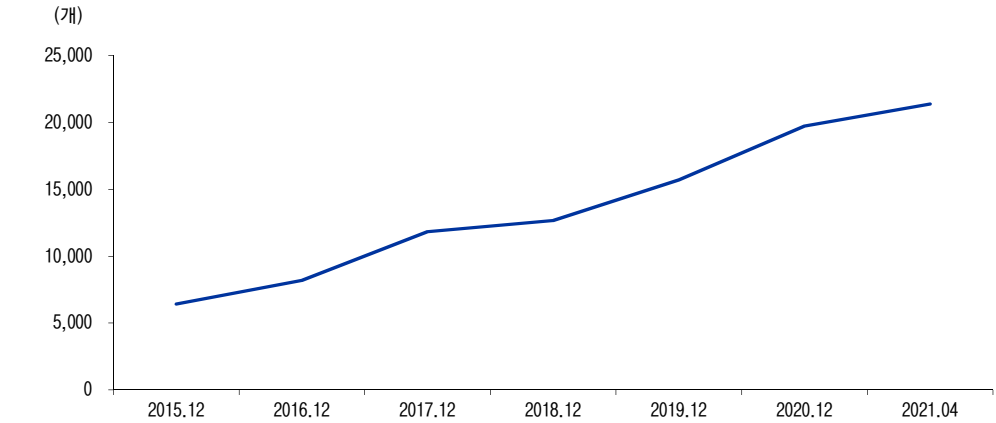


자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 시장이 회복하더라도, 기존 대형업체 위주의 시장에서 온라인을 기반으로 한 중소 브랜드가 급증하며 시장이 파편화하고 있다는 것에 주목해야 한다. 2020년 화장품 책임판매업체수는 19,750개로, 이 중 약 20%인 4,043개의 업체가 2020년 한 해에만 신규로 등록한 업체였다.

ODM/OEM 등을 통해 공장이나 연구원, 기술 없이도 화장품 브랜드를 만들 수 있게 됐고, SNS로 마케팅에만 집중해 성공한 사례들도 속속 등장하고 있다. 이는 소비자 입장에서는 선택할 수 있는 선택지가 다양해지고 있다는 것을 시사한다.

그림31 화장품 책임판매업자 수 추이



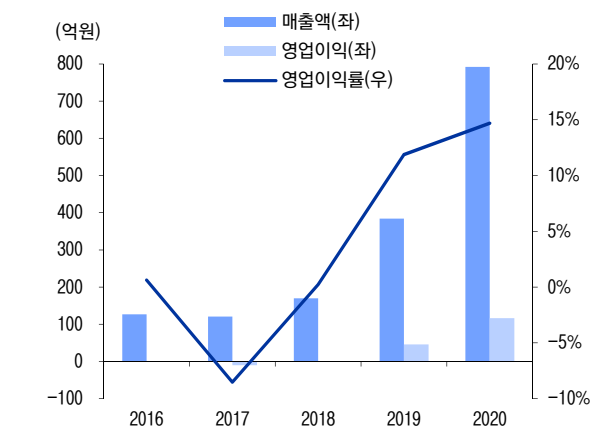
자료: 의약품안전정보포털, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 급성장 인디 브랜드: 롬앤



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 롬앤 운영 아이패밀리 SC 실적 추이



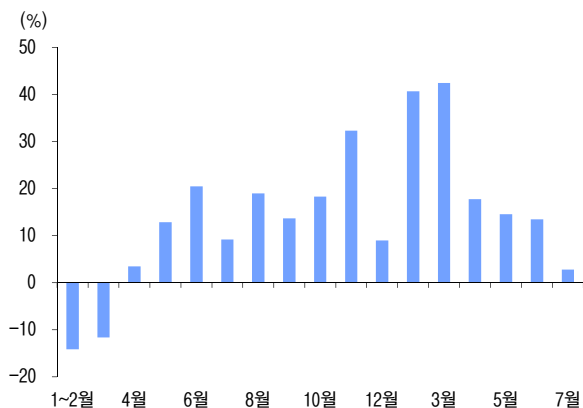
자료: 아이패밀리SC, 이베스트투자증권 리서치센터

이에 리오프닝에 따라 국내 화장품 시장 회복이 나타나더라도 시장이 매우 파편화하고 있다는 점을 감안했을 때 일부 브랜드의 매출이 집중돼 큰 폭으로 상승하는 현상은 없을 것으로 전망한다. 대형업체 입장에서는 시장 내 매출이 분산되는 효과로 실적 개선 폭이 다소 미미할 것으로 판단하며, 오히려 중소기업들은 규모의 차이로 실적 개선폭이 급격히 커질 수 있다고 본다. 이에 리오프닝은 국내 시장 회복보다는 여행 재개 및 이에 따른 중국인 관광객 매출 활성화, 더불어 중국 현지 매출 성장에 익스포저를 뚜렷하게 가지고 있는 업체가 유리하다고 판단한다.

중국 현지 면세점은 또다른 기회

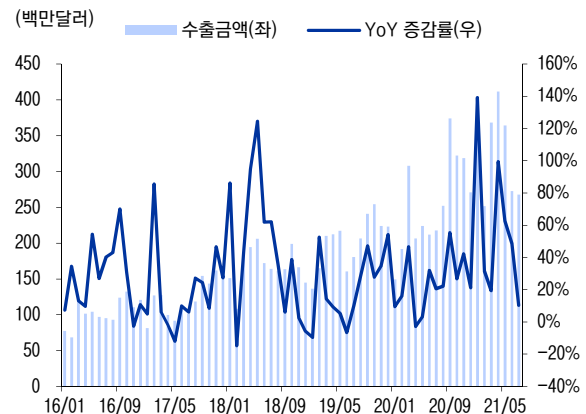
중국은 지난 해부터 마스크 착용을 하지 않는 분위기가 확산됐고, 이에 따라 화장품 소매판매액이 회복 추세를 보인 바 있다. 올해 상반기도 화장품 소매판매액 월별 평균 성장률은 25%에 달했다. 7월은 618 행사에 따른 선수요 반영 및 비수기 영향으로 성장률이 2.8% 수준에 그쳤지만, 이는 대형 쇼핑 행사가 있는 3월, 6월, 11월 직후에는 줄곧 나타났던 트렌드기 때문에 성장세가 꺾인 것은 아니라는 판단이다.

그림34 2020~2021년 중국 화장품 소매판매액 성장률



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

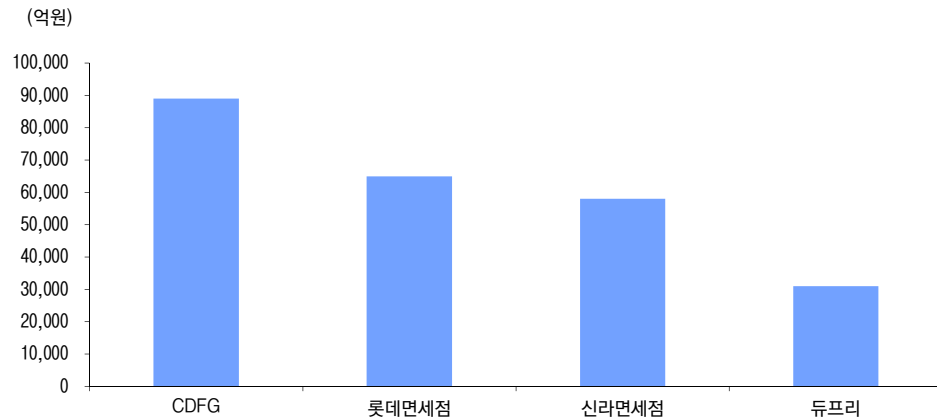
그림35 대중 화장품 수출액 추이



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

특히 중국 하이난 면세점은 중국 정부의 지원 및 정책적 보조에 따라 성장을 이어가고 있다. 코로나19에도 불구하고 2020년 하이난 지역 내국인 면세점 매출액은 327억 위안을 기록해 전년대비 127% 증가했으며, 이 중 화장품 매출액 및 매출건수가 가장 컸다. 더불어 지난 해 6월 중국의 백화점 그룹인 왕푸징이 중국 면세품 판매 특허(경영자격)를 획득했다. 중국 면세사업에 소매기업이 진출한 것은 처음인데, 이를 통해 한국의 백화점 업체들과 마찬가지로 시내면세점 확장이 본격화할 것으로 전망한다. 화장품 업체 입장에서는 입점 판로가 좀 더 확대된다고 판단하며, 중국 현지 브랜드 입점도 가속화할 것으로 전망함에 따라 로컬 브랜드를 고객사로 확보한 ODM 업체들에게도 유리한 환경이 조성되고 있다.

그림36 글로벌 면세업체 매출액 순위(2020년 기준)



자료: The Moodie Davitt, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 중국 하이난성 면세점 분포

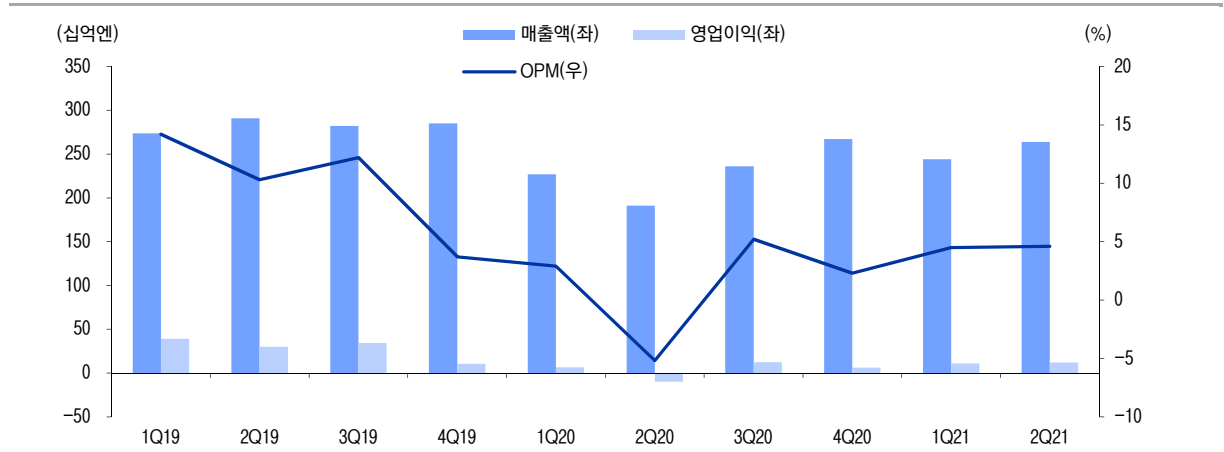
구분	도시	면세점 이름	유형	소속회사
1	하이커우	美兰机场T1航站楼免税店	공항 면세점	CDFG
2		中免海口市日月广场西区免税店	시내 출점면세점	CDFG
3		海口日月广场全球精品离岛免税店	시내 출점면세점	하이파쿵(海发控) 자회사
4		海口观澜湖离岛免税店	시내 출점면세점	선전면세점
5	치ونغ하이	美兰机场(二期)离岛免税店	공항 면세점	CDFG
6		中免琼海市博鳌免税店	공항 면세점	CDFG
7		中免三亚市海棠湾国际免税城	시내 출점면세점	CDFG
8	산야	三亚凤凰机场离岛免税店	공항 면세점	CDFG
9		三亚海旅离岛免税店	시내 출점면세점	하이뤄(海旅) 자회사
10		三亚国际免税购物公园	시내 출점면세점	CNSC

자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그러나 갈수록 어려운 시장, 중국

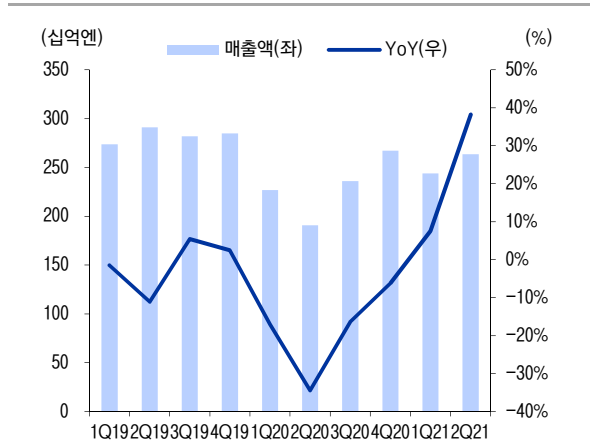
다만 중국 화장품 시장이 과거 몇 년전과는 다르다는 점은 염두에 두어야 한다. 올해 2분기618 행사에도 불구하고 국내 화장품 브랜드 업체들의 중국 성장률은 다소 미미했다. LG생활건강의 중국 법인 성장률은(생활용품 포함) 10% 수준이었고, 아모레퍼시픽 또한 약 6~7% 수준을 기록하면서 경쟁 글로벌 업체들 대비해서는 낮은 성장률을 보였다. 같은 기간 에스티로더의 아시아퍼시픽 매출액은 29%, 로레알의 북아시아 매출액은 23.3% 증가했다. 시세이도는 2분기 중국 매출액이 YoY 42%나 증가했지만 영업손실로 적자전환했다. 이는 중국에서 브랜드 경쟁이 심화하고 있다는 점을 방증하며, 이는 비단 글로벌 브랜드 외에 중국 현지 브랜드들도 가세하고 있다는 것이 시장을 더욱 어렵게 만드는 요인이다.

그림37 시세이도 실적 추이



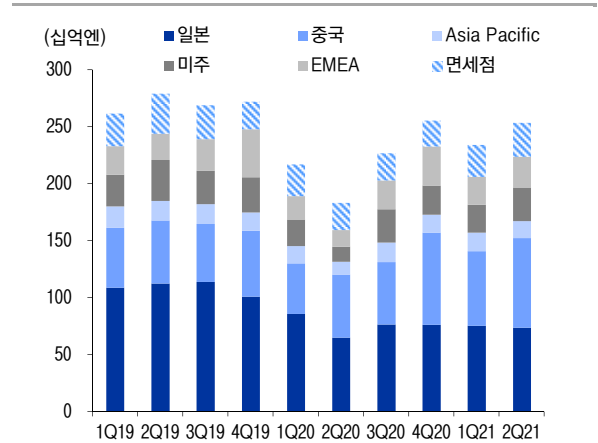
자료: 시세이도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 시세이도 매출 추이



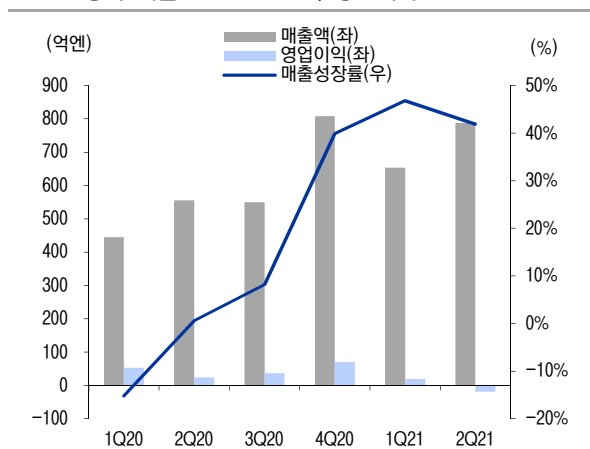
자료: 시세이도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 시세이도 지역별 매출 추이



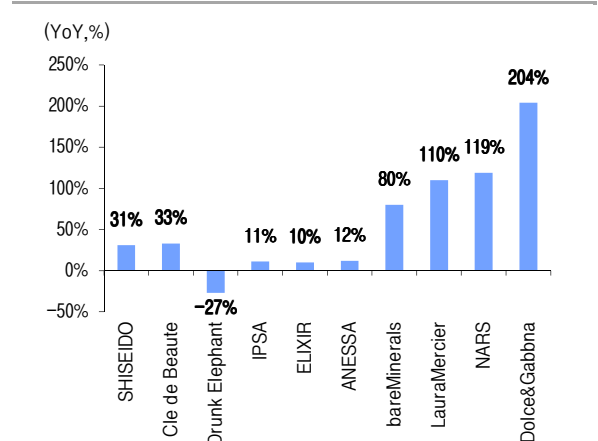
자료: 시세이도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 중국 매출 YoY +41.9%, 영업적자 전환



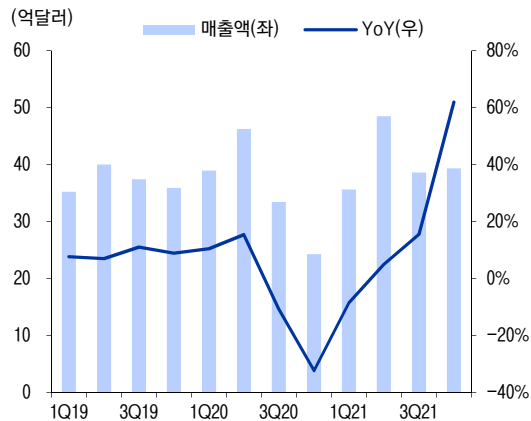
자료: 시세이도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 '21년 2분기 브랜드별 매출 YoY 성장률



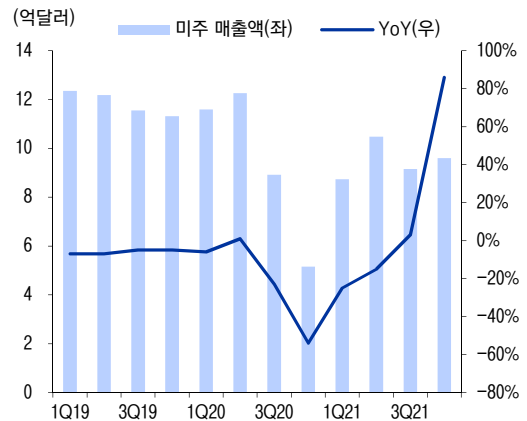
자료: 시세이도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 에스티로더 분기 매출 추이



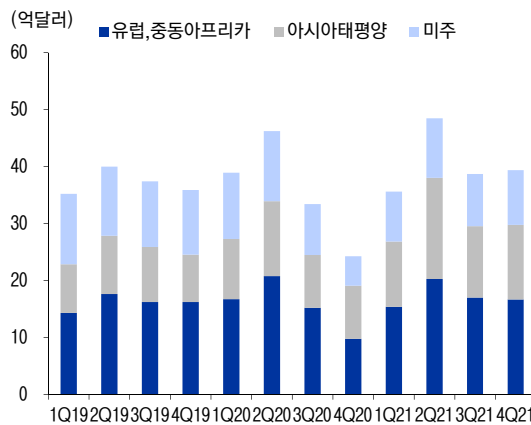
자료: Estee Lauder, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 FY4Q21 미주 지역 매출액 YoY +86%



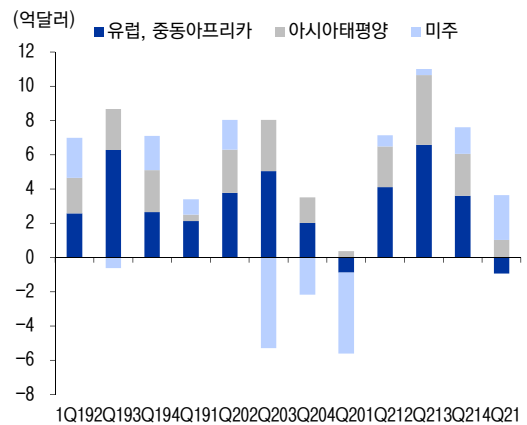
자료: Estee Lauder, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 에스티로더 지역별 매출액 추이



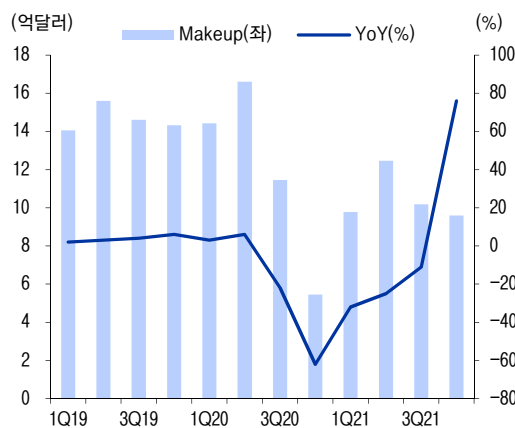
자료: Estee Lauder, 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 에스티로더 지역별 영업이익 추이



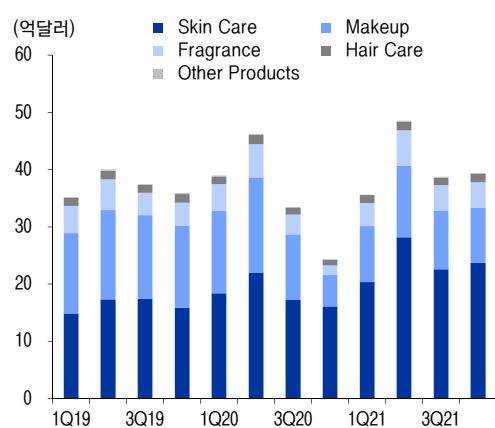
자료: Estee Lauder, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 색조 부문 매출 성장 YoY +76.1%



자료: Estee Lauder, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 모든 카테고리 모두 YoY 강한 성장



자료: Estee Lauder, 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

결론 및 투자의견

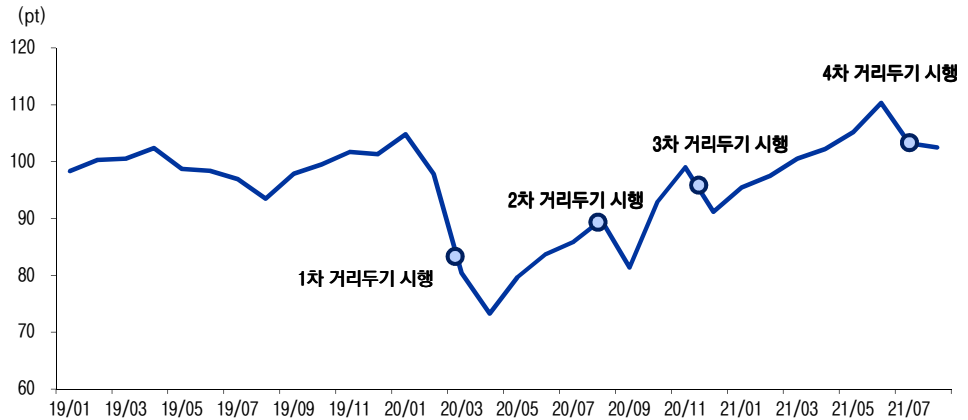
결론 및 투자의견

결론: 리오프닝은 온다

코로나19 확진자가 2,000명대를 이틀 연속 넘어선 9월 9일. 같은 날 1차 접종률 또한 61.8%에 달했다. 10월 말까지 접종 완료율 70%가 달성되면, 11월부터는 '단계적 일상회복'이 가능할 전망이다. 명절인 추석 시기에 인구 이동량도 증가할 것으로 보이기 때문에 확진자 증가 여부도 주목할 필요가 있겠지만, 백신을 맞은 사람들은 지속해서 늘고 있다. 리오프닝에 대비할 때다.

야외 활동 및 해외여행 증가가 전망된다. 그동안 코로나19 상황이 나아지려는 시기에 대유행이 여러 번 반복되며 소비심리가 회복하고 꺾이기를 반복했다. 4차 대유행에는 이동량이 급감하지는 않았지만, 여전히 모임과 식당 운영 시간 등에 제한이 있는 상황이라 지난 해 대비 규제는 다소 타이트 했다. 이러한 수요가 리오프닝 시에는 폭발적으로 증가할 것으로 전망한다. 의류 소비도 마찬가지다. 4분기 백화점 성수기 효과와 지난해 의류 소비 감소 영향이 맞물려 빠른 회복이 예상된다.

그림48 확산 회차별 소비자 심리지수 추이



자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

단계적 일상회복에도 정부가 위드마스크를 공언한 만큼, 화장품 회복의 폭은 여타 소비재보다 크지는 않을 것을 전망한다. 더불어 시장이 회복한다 하더라도, 과거 대비 많아진 소형 브랜드와 온라인 마케팅으로 빨라진 제품 사이클은 대형 업체들에게는 부담스러운 환경이다. 중국 시장 또한 경쟁이 치열해지고 있다. 중국 브랜드들 또한 많은 성장과 개선을 이루었고, 이에 과거처럼 Made in Korea로만 어필할 수 있는 시대가 아니게 되었다. 다만 중국 화장품 시장이 지속해서 성장하고 있고, 여행 재개 이후 면세점에서 매출 호조를 보일 것이라는 내용은 분명하다. 따라서 중국 수요를(면세점 파이고 + 현지) 명확하게 가지고 있는 업체가 유리하다고 판단한다.

기업분석

현대백화점 (069960)	32
코스맥스 (192820)	36
BGF 리테일 (282330)	40

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
현대백화점	Buy (유지)	115,000 원(유지)
코스맥스	Buy (유지)	180,000 원(상향)
BGF 리테일	Buy (유지)	206,000 원(유지)

현대백화점 (069960)

리오프닝 주인공

리오프닝 주인공

현대백화점의 2021년 7월 기준점 신장률은 1%, 8월은 4% 마감을 추정한다. 9월은 8월 대비 개선된 추세로 예상된다. 무역점 집단 감염으로 약 1주일 간 휴점했던 점을 고려하면 대체로 선방하고 있는 모습이며, 휴점한 주를 제외하면 미드싱글 수준의 성장이 이어졌던 것으로 추정한다. 특히 판교점은 4차 유행에도 불구하고 7~8월 두자릿수 성장을 예상하고 있다. 9월은 추석 선물세트 수요와 더불어 회복되는 모습이 나타날 것으로 판단한다. 카테고리별 성장률은 올해 상반기와 비슷한 흐름으로 추정하며, 이에 3분기 영업이익은 YoY 44.4% 증가한 644억원 수준을 예상한다.

면세점 레벨업

면세점 또한 일매출액 상승이 이어지고 있다. 7월은 무역점 휴점으로 인해 7일간 영향이 있었음에도 60억 초반 수준을 기록했고, 8월은 70억 후반까지 상승한 것으로 추정한다. 9월은 8월 대비 개선된 실적을 전망한다. 특히 근방의 신세계면세점 강남점이 영업을 종료함에 따라 동사 무역점 면세점에 신규 유치 가능한 브랜드가 증가한 상황이고, 화장품 및 패션잡화 브랜드들이 대상이 될 전망이다. 이는 화장품 수요가 높으면서 대량 구매를 주로 하는 타이포 유치에 긍정적이며, 이에 따라 고객수수료에 유리하게 작용할 전망이다. 이에 동사 면세점 부문은 올해 하반기 월 BEP 달성이 가능할 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 115,000원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 115,000원을 유지한다. 12MF 예상실적 기준 현 주가는 7.8배다. 겨울 의류 소비에 따른 백화점 성수기, 해외 여행 회복 지연에 따른 소비 이전 효과, 백신 접종률 상승, 면세점 펀더멘털 개선 등 실적 모멘텀이 충분하게 있는 상황이다. 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 명품 비중 또한 수익성에는 유리한 부분이다. 유통업종 Top-pick을 유지한다.

Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2019	2,199	292	339	243	8,697	-17.9	504	9.6	4.7	0.5	4.6
2020	2,273	136	147	105	3,184	-63.4	377	22.4	6.9	0.4	1.7
2021E	3,145	300	304	217	8,648	171.7	552	9.4	4.9	0.4	4.4
2022E	3,400	397	403	292	10,931	26.4	653	7.5	4.0	0.4	5.3
2023E	3,747	445	451	330	12,308	12.6	706	6.6	3.6	0.4	5.7

자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결기준

2021. 9. 14

유통

Analyst 오린아

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 115,000 원

현재주가 81,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/13)	3,127.86 pt
시가총액	19,073 억원
발행주식수	23,402 천주
액면가	5,000 원
52 주 최고가 / 최저가	53,300/96,700 원
90 일 일평균거래대금	97 억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(21.12E)	1.2%
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.1%
	6개월 -9.0%
	12개월 14.3%
주주구성	정지선 (외 4인) 36.1%
	국민연금공단 (외 1인) 12.3%
	자사주 (외 1인) 6.6%

Stock Price



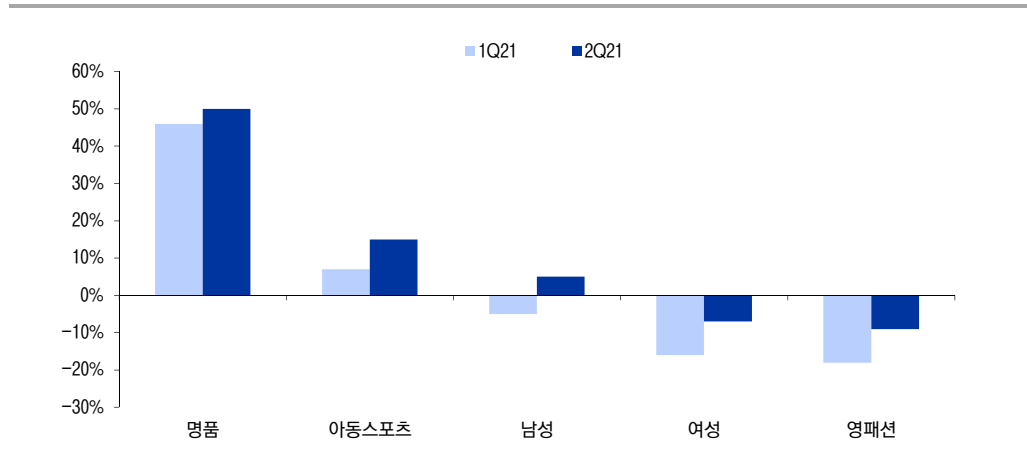
표3 현대백화점 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정치											
총매출액	13,837.0	15,552.0	18,024.0	20,917.0	20,338.0	23,076.0	19,992.9	25,172.8	68,330.0	88,579.7	95,253.5
백화점	12,285.0	13,375.0	13,282.7	16,091.4	15,699.5	16,809.4	13,986.6	18,826.9	55,034.0	65,322.5	66,865.4
면세점	1,831.0	2,474.0	5,035.0	5,118.0	4,929.0	6,560.0	6,298.8	6,638.0	14,458.0	24,425.8	29,557.4
순매출액	4,495.6	5,166.1	6,623.0	6,446.3	6,832.3	8,637.8	7,156.6	8,828.3	22,731.0	31,455.0	34,004.1
백화점	3,926.0	4,245.0	4,305.0	5,028.0	4,974.0	5,438.0	4,599.7	6,212.9	17,504.0	21,224.6	21,492.3
면세점	800.0	1,172.0	2,554.0	1,699.0	2,153.0	3,507.0	2,851.2	2,914.1	6,225.0	11,425.3	13,707.1
영업이익	148.0	81.3	446.0	681.3	648.0	576.9	644.0	1,127.4	1,356.6	2,996.3	3,974.7
백화점	342.0	262.0	564.0	818.0	760.0	653.0	713.3	1,167.3	1,986.0	3,293.6	3,949.4
면세점	-194.0	-181.0	-118.0	-163.0	-112.0	-77.0	-69.3	-39.8	-656.0	-298.1	25.2
성장률											
총매출액	-12.6%	-1.9%	16.0%	15.0%	47.0%	48.4%	10.9%	20.3%	4.5%	29.6%	7.5%
순매출액	-13.7%	-3.1%	24.5%	5.3%	52.0%	67.2%	8.1%	37.0%	3.4%	38.4%	8.1%
영업이익	-80.3%	-84.0%	-26.7%	-35.7%	337.8%	609.6%	44.4%	65.5%	-53.5%	120.7%	32.6%
수익성(%)											
영업이익률	1.1%	0.5%	2.5%	3.3%	3.2%	2.5%	3.2%	4.5%	2.0%	3.4%	4.2%
백화점	2.8%	2.0%	4.2%	5.1%	4.8%	3.9%	5.1%	6.2%	3.6%	5.0%	5.9%
면세점	-10.6%	-7.3%	-2.3%	-3.2%	-2.3%	-1.2%	-1.1%	-0.6%	-4.5%	-1.2%	0.1%

자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

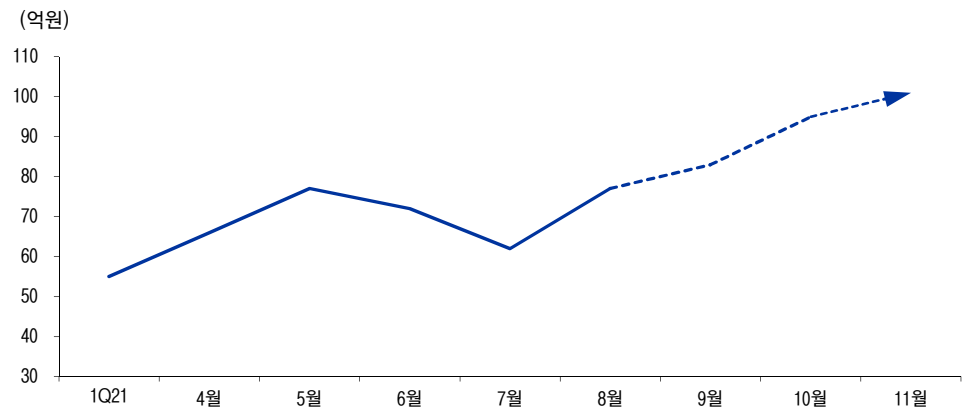
주: 영업이익률은 총매출액 기준

그림49 현대백화점 2021년 품목별 성장률(2019년 비)



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 현대백화점 월별 면세점 일평균 매출액 추이 및 전망



자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,365	1,986	2,387	2,574	2,792
현금 및 현금성자산	54	35	125	177	224
매출채권 및 기타채권	617	593	745	805	888
재고자산	184	234	346	374	412
기타유동자산	511	1,125	1,171	1,218	1,268
비유동자산	6,258	6,721	6,852	7,006	7,192
관계기업투자등	582	587	610	635	661
유형자산	5,059	5,300	5,376	5,473	5,599
무형자산	41	81	82	82	82
자산총계	7,623	8,707	9,238	9,580	9,983
유동부채	1,443	2,276	2,625	2,733	2,873
매입채무 및 기타채무	687	648	967	1,045	1,153
단기금융부채	61	905	905	905	905
기타유동부채	695	723	753	783	815
비유동부채	1,200	1,399	1,412	1,426	1,440
장기금융부채	871	1,068	1,068	1,068	1,068
기타비유동부채	329	331	344	358	373
부채총계	2,644	3,675	4,037	4,159	4,313
지배주주지분	4,242	4,267	4,436	4,655	4,905
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,648	3,695	3,864	4,083	4,333
비지배주주지분(연결)	737	766	766	766	766
자본총계	4,979	5,032	5,201	5,421	5,670

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	377	259	575	566	600
당기순이익(손실)	243	105	217	292	330
비현금수익비용가감	311	327	278	259	257
유형자산감가상각비	211	229	239	243	248
무형자산상각비	2	13	13	13	13
기타현금수익비용	-29	-23	26	3	-4
영업활동 자산부채변동	-45	-82	80	16	13
매출채권 감소(증가)	26	35	-152	-60	-83
재고자산 감소(증가)	-71	-51	-112	-28	-38
매입채무 증가(감소)	9	-34	319	78	107
기타자산, 부채변동	-10	-32	25	26	27
투자활동 현금	-502	-1,085	-463	-492	-531
유형자산처분(취득)	-272	-515	-315	-340	-375
무형자산 감소(증가)	0	-7	-13	-13	-13
투자자산 감소(증가)	-224	-517	-104	-107	-109
기타투자활동	-5	-45	-31	-32	-33
재무활동 현금	-63	806	-22	-22	-22
차입금의 증가(감소)	-20	851	0	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-22	-22	-22	-22
배당금의 지급	20	22	22	22	22
기타재무활동	-23	-23	0	0	0
현금의 증가	-187	-19	90	52	47
기초현금	241	54	35	125	177
기말현금	54	35	125	177	224

자료: 현대백화점, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,199	2,273	3,145	3,400	3,747
매출원가	572	845	1,253	1,412	1,647
매출총이익	1,627	1,428	1,893	1,988	2,100
판매비 및 관리비	1,335	1,292	1,593	1,591	1,655
영업이익	292	136	300	397	445
(EBITDA)	504	377	552	653	706
금융손익	-2	-11	-18	-17	-16
이자비용	18	31	38	38	38
관계기업등 투자손익	27	21	-39	-39	-39
기타영업외손익	22	1	61	61	62
세전계속사업이익	339	147	304	403	451
계속사업법인세비용	96	42	86	111	122
계속사업이익	243	105	217	292	330
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	105	217	292	330
지배주주	194	70	191	241	272
총포괄이익	222	99	217	292	330
매출총이익률 (%)	74.0	62.8	60.2	58.5	56.0
영업이익률 (%)	13.3	6.0	9.5	11.7	11.9
EBITDA 마진률 (%)	22.9	16.6	17.5	19.2	18.8
당기순이익률 (%)	11.1	4.6	6.9	8.6	8.8
ROA (%)	2.7	0.9	2.1	2.6	2.8
ROE (%)	4.6	1.7	4.4	5.3	5.7
ROIC (%)	4.6	1.9	4.0	5.3	5.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	9.6	22.4	9.4	7.5	6.6
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	6.9	4.9	4.0	3.6
P/CF	3.5	3.9	3.9	3.5	3.3
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	18.1	3.4	38.4	8.1	10.2
영업이익	-18.1	-53.5	120.7	32.6	11.9
세전이익	-15.0	-56.6	106.8	32.6	12.1
당기순이익	-15.5	-56.8	106.9	34.1	13.0
EPS	-17.9	-63.4	171.7	26.4	12.6
안정성 (%)					
부채비율	53.1	73.0	77.6	76.7	76.1
유동비율	94.6	87.2	90.9	94.2	97.2
순차입금/자기자본(x)	8.2	18.3	15.2	12.8	10.6
영업이익/금융비용(x)	16.3	4.4	7.8	10.4	11.6
총차입금 (십억원)	933	1,973	1,973	1,973	1,973
순차입금 (십억원)	406	920	788	693	601
주당지표(원)					
EPS	8,697	3,184	8,648	10,931	12,308
BPS	181,263	182,312	189,532	198,905	209,579
CFPS	23,653	18,453	21,162	23,514	25,060
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

코스맥스 (192820)

ODM이 답이다

예상대비 격한 브랜드 경쟁, ODM이 답이다

중국 화장품 시장 내 브랜드 경쟁이 치열해지고 있는 가운데, ODM 업체들의 상대적으로 유리한 위치가 부각되고 있다. 코스맥스는 올해 2분기 매출액 4,304억원(YoY +13.5%), 영업이익 439억원(YoY +67.5%)을 기록하면서, 당사 추정치 및 시장 기대치를 상회하는 어닝 서프라이즈를 보여줬다. 실적이 기대치를 상회한 것은 중국 법인의 실적 호조가 주요 요인으로, 브랜드 업체들이 중국에서 10% 내외의 성장을 했던 대조적이다. 코스맥스의 중국 법인 2Q21 매출액은 상해 1,404억원(YoY +43.1%), 광저우 362억원(YoY +9.0%)을 기록했고, 특히 온라인 고객사 위주의 선제적 영업과, 색조 카테고리 고성장으로(상해 법인 기준 YoY 110%) 레버리지 효과가 나타나 중국 사업 영업이익률은 두자릿수를 기록했다. 시세이도 등이 중국에서 높은 성장률을 기록했음에도 영업적자로 전환한 것과는 다른 모습이다.

하반기에도 고성장 지속

통상 3분기가 화장품 업종 비수기임에도 불구하고, 코스맥스는 올해 3분기에도 성장 흐름을 이어갈 것으로 추정한다. 특히 국내는 지난 2분기 손소독제 매출 폭증에 따른 높은 베이스에도 불구하고 매출액이 10.1% 성장했는데(역기저 효과 제외 시 19% 성장), 이러한 매출 호조가 3분기에도 이어지는 추세로 추정한다. 특히 신규 고객사의 밤(balm) 제형 제품이 빠르게 성장 중이며, 이에 수익성 또한 양호할 것으로 전망된다. 중국도 2분기에는 다소 슬로우 했던 광저우 법인이 회복세를 보이는 것으로 판단하며, 연말로 갈수록 4분기 광군제 모멘텀이 유효하다. 미국은 회복에 다소 시간이 걸리겠지만, 적자 축소에 집중하고 있고 인도네시아는 높은 온라인 고객사 비중으로(약 70%) 동남아시아 지역 코로나 영향에도 선방할 것으로 추정한다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 180,000원으로 상향

코스맥스에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가 180,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 비수기에도 예상 대비 호조를 보이는 3분기 실적을 반영해 추정치를 상향함에 따른 것이며, 12MF 예상 실적 대비 현 주가는 14.9배 수준이다. 브랜드 사이클이 빨라지고 있고 이에 따른 경쟁이 심화하는 가운데 ODM 업체들은 리오프닝 시 유리한 위치에 있다고 판단한다.

Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (십억원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	1,331	54	36	18	3,104	-2.4	92	25.2	13.9	2.3	10.5
2019	1,383	67	0	-29	2,085	-32.8	112	46.8	13.4	2.9	6.2
2020	1,574	125	112	65	7,547	261.9	174	17.6	11.1	3.3	20.4
2021E	1,779	142	128	75	9,330	23.6	189	14.2	9.7	2.8	21.4
2022E	1,984	162	150	83	10,449	12.0	208	12.7	8.1	2.5	20.7

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결기준

2021. 9. 14

화장품

Analyst 오린아

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 180,000 원

현재주가 132,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/13)	3,127.86 pt
시가총액	15,038 억원
발행주식수	11,350 천주
52 주 최고가 / 최저가	140,000 / 91,652 원
90 일 일평균거래대금	115.87 억원
외국인 지분율	24.6%
배당수익률(21.12E)	0.7%
BPS(21.12E)	40,405 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 1.0%
	6 개월 12.6%
	12 개월 3.3%
주주구성	코스맥스비티아이 (외) 26.1%
	국민연금공단 (외 1인) 14.4%
	코스맥스우리사주 (외) 1.8%

Stock Price

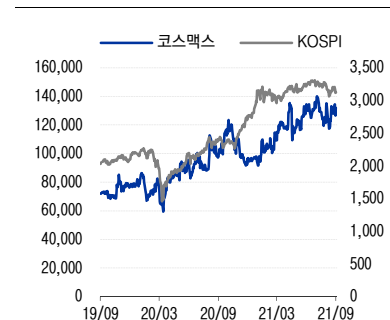


표4 코스맥스 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
연결 매출액	3,284.3	3,792.1	3,207.0	3,544.7	3,450.0	4,304.0	3,785.6	4,196.1	13,828.0	15,739.6	17,790.8
코스맥스한국	2,019.9	2,089.7	1,721.0	1,823.3	1,885.0	2,300.0	1,982.6	2,027.5	7,654.0	8,195.1	8,951.7
해외	1,356.9	1,830.5	1,727.1	1,886.6	1,745.0	2,204.0	1,977.7	2,382.4	6,801.1	8,309.1	9,644.3
코스맥스차이나	634.2	961.4	805.8	972.2	996.0	1,404.0	1,069.2	1,286.2	3,373.5	4,755.4	5,468.7
광저우코스맥스	250.0	332.4	278.0	424.1	339.0	362.0	335.5	489.8	1,284.4	1,526.3	1,709.4
인도네시아	101.5	108.9	55.8	43.6	71.0	100.0	67.0	52.3	309.9	290.3	333.8
코스맥스USA	170.6	190.2	183.4	238.3	140.0	150.0	172.9	264.7	782.4	727.6	800.4
누월드	206.5	214.7	376.4	266.9	183.0	194.0	351.6	300.0	1,064.5	1,028.6	1,131.5
연결 영업이익	161.0	262.3	138.9	104.9	233.0	439.2	255.8	319.8	667.0	1,247.7	1,421.7
코스맥스한국 영업이익	163.8	207.7	114.2	117.3	159.0	204.0	142.7	158.1	603.0	663.9	758.5
영업이익률	4.9%	6.9%	4.3%	3.0%	6.8%	10.2%	6.8%	7.6%	4.8%	7.9%	8.0%
코스맥스한국 영업이익률	8.1%	9.9%	6.6%	6.4%	8.4%	8.9%	7.2%	7.8%	7.9%	8.1%	8.5%
성장률(%)											
연결 매출액	0.2	14.1	1.0	0.4	5.0	13.5	18.0	18.4	3.9	13.8	13.0
코스맥스한국	6.2	8.4	0.4	-1.2	-6.7	10.1	15.2	11.2	3.6	7.1	9.2
해외	-14.4	13.8	10.8	2.2	28.6	20.4	14.5	26.3	3.1	22.2	16.1
코스맥스차이나	-22.4	8.3	-3.3	-17.6	57.1	43.1	32.7	32.3	-9.3	41.0	14.9
광저우코스맥스	13.8	13.3	9.0	27.8	35.6	8.9	20.7	15.5	16.8	18.8	12.1
인도네시아	26.2	31.8	-51.6	-62.1	-30.1	-8.2	20.0	20.0	-21.3	-6.3	15.2
코스맥스USA	-25.7	-1.5	-18.8	43.7	-17.9	-21.1	-5.7	11.1	-3.9	-7.0	10.3
누월드	3.1	25.6	58.3	68.8	-11.4	-9.7	-6.6	12.4	38.8	-3.4	10.1
연결 영업이익	18.9	99.3	33.6	-37.9	44.7	67.5	84.1	204.9	23.4	87.2	14.0
코스맥스한국 영업이익	111.7	95.1	33.1	-11.3	-3.0	-1.8	25.0	34.8	50.1%	10.1%	14.3%

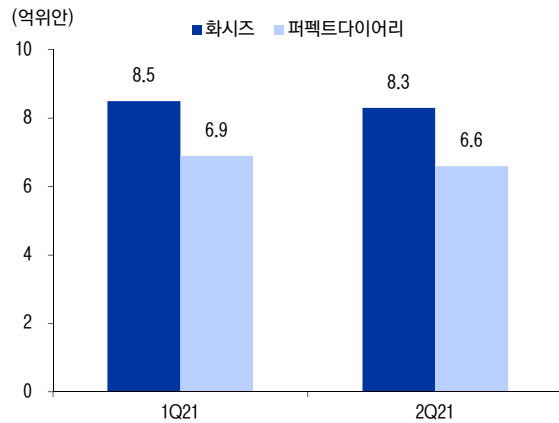
자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 코스맥스 추정치 변경 내역

	기존		신규		Diff. (%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	15,404	17,415	15,739	17,791	2.2%	2.2%
영업이익	1,213	1,312	1,248	1,422	2.9%	8.4%
영업이익률	7.9%	7.5%	7.9%	8.0%	0.1%p	0.5%p
EPS	7,330	8,491	7,547	9,330	3.0%	9.9%

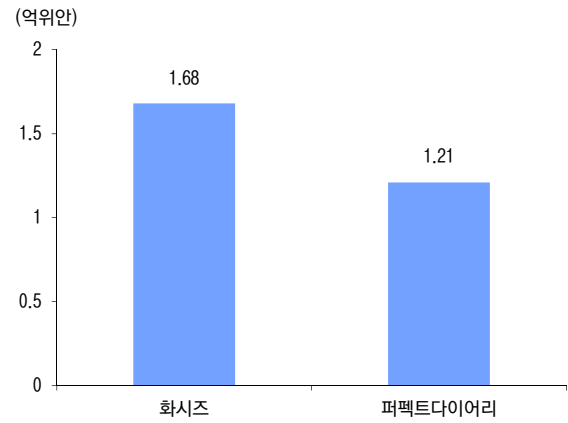
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 2021 년 중국 화장품 브랜드 분기별 GMV



자료: YIPIT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 2021 년 618 중국 화장품 브랜드 매출액



자료: YIPIT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림53 중국의 미를 강조한 화시즈(Florasis) 브랜드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 중국 왕홍 리자치를 활용한 마케팅



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	618	623	749	889	1,077
현금 및 현금성자산	77	103	173	271	422
매출채권 및 기타채권	318	306	309	331	349
재고자산	209	193	240	260	278
기타유동자산	15	21	27	28	29
비유동자산	586	566	577	572	572
관계기업투자등	11	12	14	15	15
유형자산	432	437	434	428	426
무형자산	103	57	60	58	57
자산총계	1,204	1,189	1,325	1,461	1,649
유동부채	716	718	788	855	968
매입채무 및 기타채무	225	188	253	317	427
단기금융부채	409	453	450	450	450
기타유동부채	82	78	85	88	92
비유동부채	171	199	204	205	207
장기금융부채	141	160	162	162	162
기타비유동부채	30	39	41	43	45
부채총계	888	917	991	1,061	1,175
지배주주지분	343	343	414	480	553
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	182	182	182	182	182
이익잉여금	162	174	245	311	384
비지배주주지분(연결)	-27	-71	-80	-80	-80
자본총계	316	272	334	400	473

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	75	41	91	149	207
당기순이익(손실)	18	-29	65	75	83
비현금수익비용가감	103	166	63	49	48
유형자산감가상각비	36	44	46	44	44
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	-1	2	14	2	2
영업활동 자산부채변동	1	-21	8	26	76
매출채권 감소(증가)	2	-48	21	-22	-18
재고자산 감소(증가)	6	12	-39	-20	-18
매입채무 증가(감소)	-11	-4	25	65	109
기타자산, 부채변동	3	18	2	3	3
투자활동 현금	-96	-65	-30	-42	-47
유형자산처분(취득)	-103	-54	-36	-38	-42
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	10	-4	-1	-1
기타투자활동	8	-20	11	-3	-3
재무활동 현금	63	51	0	-9	-9
차입금의 증가(감소)	-15	55	-26	0	0
자본의 증가(감소)	77	-8	-9	-9	-9
배당금의 지급	6	9	9	9	9
기타재무활동	1	4	26	0	0
현금의 증가	41	26	71	98	151
기초현금	35	77	103	173	271
기말현금	77	103	173	271	422

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,331	1,383	1,574	1,779	1,984
매출원가	1,147	1,172	1,307	1,470	1,618
매출총이익	183	211	267	309	365
판매비 및 관리비	129	144	142	167	203
영업이익	54	67	125	142	162
(EBITDA)	92	112	174	189	208
금융손익	-19	-22	-14	-2	-3
이자비용	23	20	18	4	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-45	2	-12	-9
세전계속사업이익	36	0	112	128	150
계속사업법인세비용	18	29	47	53	68
계속사업이익	18	-29	65	75	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	-29	65	75	83
지배주주	32	21	77	96	107
총포괄이익	17	-42	65	75	83
매출총이익률 (%)	13.8	15.2	16.9	17.4	18.4
영업이익률 (%)	4.1	4.8	7.9	8.0	8.2
EBITDA 마진률 (%)	6.9	8.1	11.0	10.6	10.5
당기순이익률 (%)	1.4	-2.1	4.1	4.2	4.2
ROA (%)	2.8	1.8	6.2	6.9	6.9
ROE (%)	10.5	6.2	20.4	21.4	20.7
ROIC (%)	3.7	-2,215.0	9.5	11.3	13.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	25.2	46.8	17.6	14.2	12.7
P/B	2.3	2.9	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA	13.9	13.4	11.1	9.7	8.1
P/CF	6.6	7.3	10.6	11.0	10.4
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	5.6	3.9	13.8	13.0	11.5
영업이익	3.2	23.4	87.2	14.0	14.1
세전이익	-0.9	-99.7	99,098.3	14.0	17.0
당기순이익	-13.0	적전	흑전	15.0	10.1
EPS	-2.4	-32.8	261.9	23.6	12.0
안정성 (%)					
부채비율	280.6	337.3	296.6	265.3	248.4
유동비율	86.3	86.7	95.1	103.9	111.2
순차입금/자기자본(x)	148.9	186.0	128.6	83.0	38.2
영업이익/금융비용(x)	2.4	3.3	6.8	38.7	33.1
총차입금 (십억원)	551	613	612	612	612
순차입금 (십억원)	471	506	430	332	181
주당지표(원)					
EPS	3,104	2,085	7,547	9,330	10,449
BPS	33,503	33,444	40,405	46,814	53,964
CFPS	11,862	13,348	12,451	12,056	12,762
DPS	900	900	900	900	900

BGF리테일 (282330)

2021. 9. 14

유통

Analyst 오린아

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

나가 노는 일만 남았다

나가 노는 일만 남았다

확진자수가 2,000명 가까이 이어지고 사회적 거리두기 4단계 조치 후에도 이동량 감소는 크게 나타나지 않고 있다. 이는 유통인구와 실적의 궤를 같이 하는 편의점에게 의미 있는 부분이다. 특히 BGF리테일은 올해 5월 비우호적인 날씨에도 상온 즉석식(YoY +27%)과 주류(YoY +34%) 성장이 두드러지며 양호한 실적을 보였다. 일반 입지 및 주택가 점포들은 안정적 성장이 나오고 있고, 유통인구와 가장 밀접하게 움직이는 특수 입지 점포들의 회복도 2분기에 나타나기 시작했다. 성수기 효과 및 상품 믹스 개선으로 BGF리테일의 3Q21 영업이익은 YoY 18.7% 증가한 756억원을 예상한다.

위드코로나, 비수기 방어해줄 것

접종률을 고려했을 때 10월말에서 11월에는 단계적 일상회복이 시작될 가능성이 높다. 리오프닝 시에는 1)상권 활성화 및 유통인구 증가에 따른 매출 증가, 2)현재 21시 이후 불가한 편의점 내 취식 재개, 3)특수입지 점포의 매출 반등이 가장 기대되는 부분이다. 실제로 올해 7월 더운 날씨로 인해 음료와 가공식품 매출액이 호조를 보였고, 이에 따라 생활용품과 잡화 등의 매출이 감소했음에도 편의점 전체 매출액은 전년동월대비 7.0% 증가했다. 더불어 12월 31일까지 사용 가능한 25만원의 재난지원금도 편의점 4분기 비수기 영향을 방어해줄 수 있는 요소라 판단한다. 특히 지난 해 기저효과로(사회적 거리두기 2.5단계 시행) BGF리테일의 4Q21 영업이익은 YoY 43.8% 증가한 511억원이 예상된다.

투자의견 Buy 및 목표주가 206,000원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 206,000원을 유지한다. 12MF 예상 실적 기준 현 주가는 15.9배 수준이다. 리오프닝에 따른 편의점 업황 회복을 오롯이 누릴 수 있는 동사의 Pure player 위치가 강점이라고 판단한다.

Buy (maintain)

목표주가 206,000 원

현재주가 179,000 원

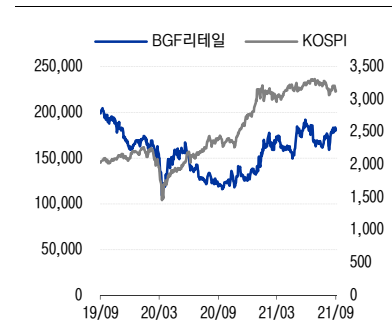
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/13)	3,127.86 pt
시가총액	30,938 억원
발행주식수	17,284 천주
52 주 최고가 / 최저가	192,000 / 116,000
90 일 일평균거래대금	53.79 억원
외국인 지분율	33.0%
배당수익률(21.12E)	1.5%
BPS(21.12E)	58,443 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 2.5%
	6 개월 1.4%
	12 개월 19.3%
주주구성	비지엠프 (외 24 인) 55.3%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.1%
	GIC Private Limited 6.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	5,946	197	201	151	8,758	-1.8	526	19.4	5.7	4.7	26.5
2020	6,181	162	163	123	7,100	-18.9	515	19.1	4.8	3.4	18.6
2021E	6,713	207	219	167	9,645	35.8	605	18.6	5.2	3.1	19.5
2022E	7,091	256	263	203	11,735	21.7	641	15.3	4.6	2.7	18.6
2023E	7,392	277	283	218	12,599	7.4	700	14.2	4.2	2.3	17.4

자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

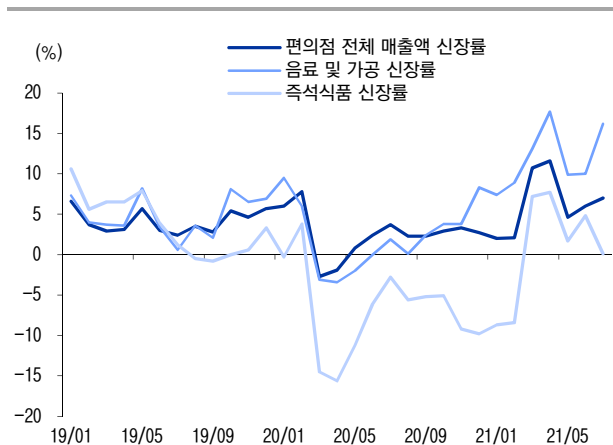
주: K-IFRS 연결기준

표6 BGF리테일 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
매출액	13,931	15,492	16,827	15,563	15,012	17,005	18,324	16,788	61,814	67,129	70,906
편의점	13,921	15,466	16,775	15,516	14,977	16,956	18,263	16,733	61,678	66,930	70,677
기타 및 연결 조정	10	26	52	47	35	49	61	54	135	199	229
영업이익	185	446	637	356	216	587	756	511	1,623	2,071	2,562
편의점	232	443	632	351	214	584	751	506	1,657	2,056	2,544
기타 및 연결 조정	-47	3	5	5	2	3	5	5	-34	15	18
영업이익률	1.3%	2.9%	3.8%	2.3%	1.4%	3.5%	4.1%	3.0%	2.6%	3.1%	3.6%
편의점 영업이익률	1.7%	2.9%	3.8%	2.3%	1.4%	3.4%	4.1%	3.0%	2.7%	3.1%	3.6%
성장률											
연결 매출액	3.2%	2.2%	6.3%	4.0%	7.8%	9.8%	8.9%	7.9%	4.0%	8.6%	5.6%
편의점	3.2%	2.0%	6.1%	3.7%	7.6%	9.6%	8.9%	7.8%	3.8%	8.5%	5.6%
영업이익	-29.8%	-26.9%	-1.7%	-20.1%	16.9%	31.7%	18.7%	43.8%	-17.5%	27.7%	23.7%

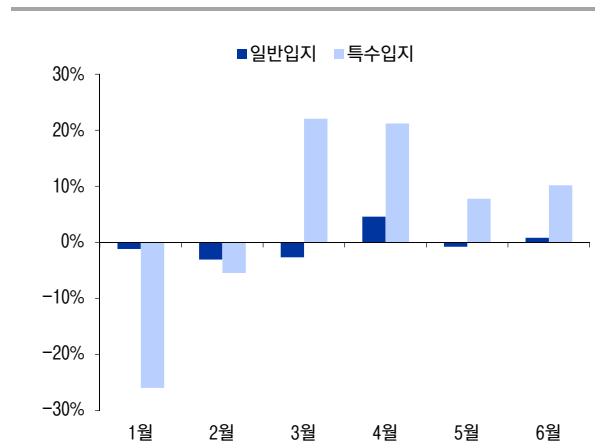
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 편의점 품목별 매출액 신장률 추이



자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림56 BGF리테일 상권별 매출액 성장률



자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 회차별 재난지원금

	1차	2차	3차	4차	5차
시기	2020년 5월	2020년 9월	2021년 1월	2021년 3월	2021년 9월
대상	전국민	소상공인, 특수고용직	소상공인, 고용취약계층	소상공인, 농어민, 노점상, 여행업 종사자 등	전국민 (소득 하위 80%이하)
규모	14조 3,000억원	7조 8,000억원	9조 3,000억원	20조 6,000억원	16조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	744	829	1,248	1,424	1,483
현금 및 현금성자산	28	24	384	572	588
매출채권 및 기타채권	88	95	101	89	101
재고자산	91	122	140	116	120
기타유동자산	537	588	622	647	674
비유동자산	1,428	1,542	1,584	1,595	1,732
관계기업투자등	1	0	0	0	1
유형자산	550	591	558	536	636
무형자산	49	38	27	19	13
자산총계	2,172	2,371	2,832	3,019	3,214
유동부채	951	1,003	1,101	1,132	1,162
매입채무 및 기타채무	624	665	630	657	684
단기금융부채	174	196	385	385	385
기타유동부채	153	143	86	89	93
비유동부채	599	671	720	721	722
장기금융부채	382	424	697	697	697
기타비유동부채	217	247	23	24	25
부채총계	1,550	1,674	1,821	1,853	1,884
지배주주지분	623	697	1,010	1,166	1,330
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	510	510	510
이익잉여금	261	336	461	617	781
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	623	697	1,010	1,166	1,330

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	533	507	483	655	656
당기순이익(손실)	151	123	167	203	218
비현금수익비용가감	393	403	408	386	425
유형자산감가상각비	313	338	386	376	417
무형자산상각비	17	14	12	9	6
기타현금수익비용	3	4	10	1	1
영업활동 자산부채변동	36	28	25	67	13
매출채권 감소(증가)	-1	2	-35	12	-12
재고자산 감소(증가)	13	-29	-11	24	-5
매입채무 증가(감소)	10	32	68	27	26
기타자산, 부채변동	14	23	2	3	3
투자활동 현금	-294	-266	-311	-421	-586
유형자산처분(취득)	-178	-192	-292	-355	-517
무형자산 감소(증가)	-4	-3	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-76	10	27	-25	-26
기타투자활동	-36	-81	-46	-41	-42
재무활동 현금	-246	-245	188	-47	-54
차입금의 증가(감소)	-185	-170	-51	0	0
자본의 증가(감소)	-46	-47	0	-47	-54
배당금의 지급	46	47	0	47	54
기타재무활동	-15	-29	239	0	0
현금의 증가	-7	-4	360	188	16
기초현금	35	28	24	384	572
기말현금	28	24	384	572	588

자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946	6,181	6,713	7,091	7,392
매출원가	4,890	5,130	5,560	5,866	6,107
매출총이익	1,057	1,052	1,153	1,224	1,286
판매비 및 관리비	860	890	946	968	1,009
영업이익	197	162	207	256	277
(EBITDA)	526	515	605	641	700
금융손익	-6	-9	12	13	13
이자비용	19	18	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	10	0	-5	-7
세전계속사업이익	201	163	219	263	283
계속사업법인세비용	50	40	52	61	66
계속사업이익	151	123	167	203	218
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	123	167	203	218
지배주주	151	123	167	203	218
총포괄이익	151	122	167	203	218
매출총이익률 (%)	17.8	17.0	17.2	17.3	17.4
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.1	3.6	3.7
EBITDA 마진률 (%)	8.9	8.3	9.0	9.0	9.5
당기순이익률 (%)	2.5	2.0	2.5	2.9	2.9
ROA (%)	8.3	5.4	6.4	6.9	7.0
ROE (%)	26.5	18.6	19.5	18.6	17.4
ROIC (%)	35.2	16.8	16.9	18.5	19.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	19.4	19.1	18.6	15.3	14.2
P/B	4.7	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	5.7	4.8	5.2	4.6	4.2
P/CF	5.4	4.5	5.4	5.3	4.8
배당수익률 (%)	1.6	2.0	1.5	1.7	1.8
성장성 (%)					
매출액	2.9	4.0	8.6	5.6	4.3
영업이익	3.7	-17.5	27.7	23.7	8.0
세전이익	-0.7	-18.9	34.0	20.5	7.6
당기순이익	-1.8	-18.9	35.8	21.7	7.4
EPS	-1.8	-18.9	35.8	21.7	7.4
안정성 (%)					
부채비율	248.9	240.3	180.3	158.9	141.6
유동비율	78.3	82.6	113.3	125.8	127.6
순차입금/자기자본(x)	14.9	17.2	8.3	-11.1	-12.9
영업이익/금융비용(x)	10.3	9.0	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	556	620	1,083	1,083	1,083
순차입금 (십억원)	93	120	84	-129	-171
주당지표(원)					
EPS	8,758	7,100	9,645	11,735	12,599
BPS	36,022	40,317	58,443	67,478	76,978
CFPS	31,516	30,421	33,242	34,058	37,165
DPS	2,700	2,700	2,700	3,100	3,300

현대백화점 목표주가 추이				투자 의견 변동내역											
(원) 주가 목표주가 140,000 120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 19/09 20/03 20/09 21/03 21/09				일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
							최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
				2014.09.01	변경	오린아									
				2020.01.22	Buy	110,000									
				2020.05.28	Buy	83,000									
				2021.01.08	Buy	95,000									
				2021.05.07	Buy	115,000									

코스맥스

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

200,000

150,000

100,000

50,000

0

19/09

20/03

20/09

21/03

21/09

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.10.26	변경	오린아									
2019.11.27	Buy	100,000									
2020.05.15	Buy	150,000									
2020.11.16	Buy	130,000									
2021.08.12	Buy	165,000									
2021.09.14	Buy	180,000									

BGF 리테일 목표주가 추이				투자 의견 변동내역												
(원) 주가 목표주가 250,000 200,000 150,000 100,000 50,000 0 19/09 20/03 20/09 21/03 21/09				일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
							최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
				2018.02.19	변경	오린아										
				2020.02.12	Buy	200,000										
				2020.04.08	Buy	180,000										
				2020.05.08	Buy	190,000										
				2020.07.13	Buy	160,000										
				2021.04.09	Buy	195,000										
				2021.08.06	Buy	206,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)