

하나금융투자 Retail Weekly

01.10 Retail Weekly Letter | 메이저 화장품 업체들 4분기 실적 저하 가능성

Analyst 박종대(02-3771-8544) | RA 안도현(7776)

1. 주가 분석과 투자전략

1. Top Picks: 현대백화점/아모레퍼시픽
2. Neutral: 롯데쇼핑/롯데하이마트/현대홈쇼핑/애경산업
3. 주간 Top Picks: 이마트

*Investment Focus

1. 아모레퍼시픽, LG 생건 4분기 영업이익 애초 예상보다 부진

아모레퍼시픽의 4분기 영업이익은 420 억원(YoY +510 억원)으로 애초 예상치보다 110 억원 정도 떨어질 전망이다. 매출 성장률 전망은 변화가 없지만, 추가적인 인센티브 가능성과 전년도 4분기 충당금 등으로 낮은 베이스 때문이다. 아울러, 3분기 170 억원 정도 영업이익이 해외법인과 본사 연결 조정으로 차감된 바 있어, 4분기 이익 추가 요인이 일부 있을 것으로 기대했으나, 특별히 없었다. 즉, 3분기 미리 중국 법인으로 발생한 셀인 매출(중국 법인에서는 재고로 잡힘)이 4분기 중국 법인에서 광군제 등으로 정상적으로 소진됐을 뿐이다.

표 1. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

4분기 연결 매출 전년 동기대비 7% 증가한 1조 2,360억원, 영업이익 510억원 증가한 420억원 추정

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020년	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2021년
매출	1,131	1,056	1,089	1,157	4,432	1,253	1,177	1,109	1,236	4,774
국내화장품	619	531	534	526	2,210	680	626	597.5	604.5	2,508
생활용품	142	125	138	90	496	134	116	124.0	93.5	467
해외화장품	374	405	423	543	1,745	447	445	384.2	523.0	1,800
영업이익	61	35	56	-9	143	176	91	50	42	360
화장품	72	45	26	-31	113	116	84	57	43	301
생활용품	14	5	11	-26	5	9	-2	1	-17	-9
해외화장품	-32	-21	20	52	18	52	9	9	11	81
세전이익	66	19	19	-78	25	181	88	54	33	356
순이익	72	11	10	-57	35	135	61	40	24	260
영업이익률(%)	5.4	3.3	5.1	-0.8	3.2	14.1	7.8	4.5	3.4	7.5
화장품	11.7	8.5	4.8	-5.8	5.1	17.1	13.5	9.6	7.1	12.0
생활용품	10.0	4.3	7.6	-28.2	0.9	6.7	-2.0	1.2	-18.6	-2.0
해외화장품	-8.7	-5.2	4.7	9.5	1.0	11.7	2.1	2.2	2.2	4.5
세전이익률(%)	5.8	1.8	1.8	-6.8	0.6	14.5	7.5	4.9	2.6	7.5
순이익률(%)	6.3	1.0	0.9	-4.9	0.8	10.8	5.2	3.6	1.9	5.4
매출(YoY,%)	-22.1	-24.2	-22.4	-13.2	-20.6	10.8	11.5	1.9	6.8	7.7
국내화장품	-21.6	-31.1	-31.5	-19.8	-26.3	9.9	17.9	11.8	14.9	13.5
생활용품	-6.1	4.2	-8.2	-8.2	-4.7	-5.9	-7.8	-10.3	3.4	-5.9
해외화장품	-28.3	-20.8	-13.0	-2.7	-16.0	19.6	9.8	-9.2	-3.6	3.1
영업이익(YoY,%)	-67.3	-59.9	-47.9	적전	-66.6	189.2	158.9	-10.2	흑전	151.4
화장품	-38.4	-40.5	-65.5	적전	-64.4	60.8	86.7	124.3	흑전	167.3
생활용품	20.3	흑전	16.7	적지	39.4	-37.3	적전	-86.3	적지	-302.9
해외화장품	적전	적전	-43.4	1,512.5	-82.8	흑전	흑전	-56.9	-78.2	355.0
세전이익(YoY,%)	-64.4	-77.2	-86.0	적지	-93.2	176.4	370.5	180.8	흑전	1,308.4
순이익(YoY,%)	-42.0	-81.9	-90.7	적지	-85.3	88.6	454.7	314.4	흑전	640.2

자료: 아모레퍼시픽, 하나금융투자

LG 생활건강의 4분기 면세점 매출이 애초 예상치보다 1,000 억원 정도 빠질 듯 하다. 12 월 면세점에서 제시하는 할인율이 지나치게 높아 브랜드 관리 차원에서 매출을 일으키지 않은 듯 하다. 국내 면세점과 중국 현지 공식 리테일 가격 차이가 지나치게 커질 경우 브랜드 인지도가 훼손될 수 있기 때문이다. 1,000 억원 매출이 빠져도 2021 년 연간 면세점 채널 성장률은 YoY 13% 성장으로 이미 연초 목표치는 달성했다는 평가다. 현재 기업형 파이공의 협상력은 역대급이다. 기업형 파이공들이 인바운드 여행사를 경유하면서 면세점에 대한 추가적인 알선수수료 상승 요인으로 작용, 3분기부터 면세점 업체들의 수익성에 큰 부담으로 작용하고 있다. 면세점 업체들 역시 실질적으로 BEP를 넘지 못하고 있는 상황에서 알선수수료 일부를 브랜드 업체에 전가하려고 했던 것 같다. 4분기 LG 생활건강 연결 영업이익은 2,480 억원으로 애초 추정치보다 200 억원 가까이 줄어들 듯 하다. 2014 년 1 분기 이후 31 개 분기만에 감익할 가능성도 배제할 수 없게 되었다.

표 2. LG생활건강 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

4분기 연결기준 매출과 영업이익은
전년 동기대비 각각 6%, 3% 감소한
1조 9,790억원, 2,480억원 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2020년	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2021년
매출	1,896	1,783	2,071	2,094	7,845	2,037	2,021	2,010	1,979	8,048
화장품	1,067	923	1,144	1,325	4,458	1,159	1,116	1,027	1,167	4,468
생활용품	479	462	509	423	1,873	521	496	540	440	1,997
음료	351	398	418	347	1,513	358	409	444	372	1,583
영업이익	334	303	328	256	1,221	371	336	342	248	1,297
화장품	222	178	198	225	823	254	219	216	219	907
생활용품	65	63	67	10	206	66	59	64	12	200
음료	47	62	63	21	193	50	58	63	21	192
세전이익	320	277	318	206	1,121	354	305	329	205	1,194
순이익	231	200	227	140	798	255	222	235	141	853
영업이익률(%)	17.6	17.0	15.8	12.2	15.6	18.2	16.6	17.0	12.5	16.1
화장품	20.8	19.3	17.3	17.0	18.5	21.9	19.6	21.0	18.8	20.3
생활용품	13.6	13.7	13.1	2.4	11.0	12.7	11.8	11.8	2.6	10.0
음료	13.4	15.6	15.1	6.0	12.7	14.0	14.1	14.2	5.5	12.1
세전이익률(%)	16.9	15.5	15.4	9.8	14.3	17.4	15.1	16.4	10.3	14.8
순이익률(%)	12.2	11.2	11.0	6.7	10.2	12.5	11.0	11.7	7.1	10.6
매출(YoY,%)	1.2	-2.7	5.4	4.0	2.1	7.4	13.4	-2.9	-5.5	2.6
화장품	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	-6.1	8.6	20.9	-10.2	-11.9	0.2
생활용품	19.4	34.6	26.9	23.6	25.9	8.6	7.4	6.1	4.1	6.6
음료	5.0	4.6	3.7	3.7	4.2	2.0	2.9	6.1	7.3	4.6
영업이익(YoY,%)	3.6	0.6	5.1	6.4	3.8	11.1	10.7	4.5	-3.1	6.2
화장품	-9.9	-21.2	-6.9	5.3	-8.4	14.4	22.7	9.0	-2.8	10.2
생활용품	50.7	124.9	47.4	9.9	63.1	1.2	-7.5	-4.6	13.4	-2.8
음료	44.7	30.5	15.2	17.4	26.5	6.9	-6.4	-0.2	-1.2	-0.6
세전이익(YoY,%)	4.5	-3.8	4.8	5.9	2.7	10.6	10.3	3.5	-0.5	6.5
순이익(YoY,%)	3.2	-4.0	6.5	5.1	2.5	10.6	11.0	3.3	0.9	6.9

자료: LG생활건강, 하나금융투자

호텔신라와 아모레퍼시픽 등의 관련 업체들의 실적에는 특이점이 아직 발견되고 있지 않다. 설화수의 면세점 매출 규모는 후의 60% 수준에 그친다. 두 기업에 영향이 제한적인 이유를 생각해보면, 우선 호텔신라는 후 이외 다른 글로벌 브랜드를 판매하면서 매출 규모를 유지했을 수 있다. 설화수의 경우 면세점 채널은 설화수 '윤조'라인이 핵심이고, 중국 현지는 '자음생' 라인이 핵심이다. 채널마다 라인업이 다르기 때문에 면세점 판매 가격이 하락하더라도 중국 현지 판매에 미치는 영향은 제한적이고, 그래서 면세점 업체들의 가격 인하 요구를 일부 수용했을 수 있다. 후는 면세점과 중국 사업 모두 후의 '천기단' 라인이 핵심이다.

2. 스타벅스 코리아 음료 가격 인상, 이마트 EPS 최대 16% 증가 효과

스타벅스 코리아는 1월 13일부터 일부 음료 가격을 100~400원씩 인상한다. 현재 판매 중인 음료 53종 중 카페 아메리카노, 카페 라떼를 포함한 46종의 가격이 인상된다. 최근 급등한 원두 가격 등 각종 원·부재료와 코로나 19로 인한 국제 물류비 상승 등 가격 압박 요인이 누적됐다는 설명이다. 구체적으로 카페 아메리카노/카페라떼/카푸치노 등 23종은 400원, 카라멜 마키아또/스타벅스 돌체 라떼/더블 샷 등 15종은 300원, 프라푸치노 등 7종은 200원, 돌체 블랙 밀크티 1종은 100원이 각각 인상된다.

가격 인상 효과는 작지 않을 것으로 보인다. 전체 매출에서 커피류가 차지하는 비중이 75%를 넘는다. 가격 인상으로 다른 커피점으로 이동하거나 소비를 줄이는 경우가 없다는 전제 하에서, 커피류 가격이 평균 8% 증가한다고 가정하고 단순히 계산하면, 2021년 기준으로 매출은 1,400억원 더 증가하는 것이고, 매출 증가에 따른 변동비(임차료와 카드수수료 등 매출의 20% 가정)를 제외할 경우 1,100억원 정도 영업이익이 추가될 수 있다. 이마트의 2022년 스타벅스 코리아 연결 반영한 영업이익을 6,960억원 규모로 봤을 때, 16% 영업이익 증가 효과가 있다. 당기순이익에서는 1,100억원에서 세금을 제외하고 이마트의 지분을 67.5%를 반영해야하는데, 2022년 이마트 예상 당기순이익을 3,570억원 규모로 봤을 때 EPS 역시 16% 증가시킬 수 있을 것으로 예상된다.

표 3. 스타벅스코리아 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F
매출	4,545	4,826	4,858	5,055	5,227	5,780	6,266	6,473
YoY(%)	5.8	5.4	5.0	-2.6	15.0	19.8	29.0	28.1
영업이익	263	617	413	351	454	504	860	913
OPM(%)	5.8	12.8	8.5	6.9	8.7	8.7	13.7	14.1
YoY(%)	-24.2	54.3	-3.5	-39.1	72.6	-18.3	108.2	160.1
당기순이익	189	462	308	37	336	598	643	528
매장수	1,400	1,438	1,473	1,508	1,536	1,574	1,611	1,658

자료: 이마트, 하나금융투자

3. 코웨이: 말레이 견조한 실적 개선 지속

코웨이의 4분기 연결 영업이익은 1,490 억원(YoY 15%)으로 기대치에 부합하는 양호한 수준이 될 것으로 예상된다. 국내 사업의 경우 12월말 3일간 서비스매니저 파업 불구, 금융리스 비중 상승 효과로 매출 증가세를 이어가고, 말레이 지역 매출이 YoY 20% 견조한 증가세를 이어가면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 미국 사업 공기청정기 수요 위축이 아쉬운 감이 있지만, 최근 코로나 19 재확산에 따른 불안감을 감안하면 양호한 실적이다. 현재 주가는 12MF PER 9.7 배로 비중 확대가 유효하다.

표 4. 코웨이 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

4분기 연결 매출과 영업이익은
각각 전년 동기대비 15% 증가한
9,910억원과 1,490억원 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020년	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2021년
매출	769	806	800	863	3,237	879	905	934	991	3,709
국내	629	655	641	667	2,592	675	711	686	673	2,745
렌탈	402	405	400	390	1,596	492	516	517	492	2,018
수출	82	85	120	117	405	125	140	120	121	505
말레이시아	153	156	179	220	708	240	237	256	264	997
미국	27	32	52	41	153	43	36	58	39	175
영업이익	139	169	169	130	606	171	166	164	149	650
국내	116	136	125	79	455	112	123	104	92	431
말레이시아	25	23	30	52	130	56	60	55	56	226
세전이익	138	160	149	93	540	175	160	186	132	652
순이익	102	119	117	67	405	126	116	136	98	476
영업이익률(%)	18.1	21.0	21.1	15.0	18.7	19.4	18.4	17.5	15.1	17.5
국내	18.4	20.7	19.5	11.8	17.6	16.6	17.2	15.2	13.7	15.7
말레이시아	16.4	14.9	16.6	23.6	18.4	23.3	25.2	21.4	21.2	22.7
세전이익률(%)	18.0	19.8	18.6	10.8	16.7	19.9	17.7	19.9	13.3	17.6
순이익률(%)	13.2	14.8	14.6	7.8	12.5	14.3	12.8	14.6	9.9	12.8
매출(YoY,%)	8.4	6.6	5.4	8.6	7.2	14.3	12.4	16.7	14.8	14.6
국내	3.6	3.2	-1.5	4.5	2.4	7.4	8.5	7.0	0.9	5.9
렌탈	4.5	3.5	0.7	-2.5	1.5	4.6	4.8	13.3	2.4	6.2
수출	16.7	1.7	22.9	28.0	17.8	52.3	64.2	(0.3)	3.0	24.9
말레이시아	36.3	22.2	33.8	44.4	34.6	56.8	51.8	43.3	19.8	40.8
영업이익(YoY,%)	2.7	22.4	20.2	190.9	32.3	23.0	-1.6	(2.9)	15.1	7.2
국내	-5.5	22.8	-10.2	251.9	15.4	-3.2	-9.9	(16.4)	16.5	-5.4
말레이시아	31.9	5.4	108.5	157.4	72.1	122.6	155.8	85.1	7.5	74.0
세전이익	2.1	16.6	-2.0	247.9	19.7	26.3	0.2	24.5	41.0	20.6
순이익	1.2	16.7	5.5	250.1	21.8	23.8	-2.6	16.9	45.1	17.6

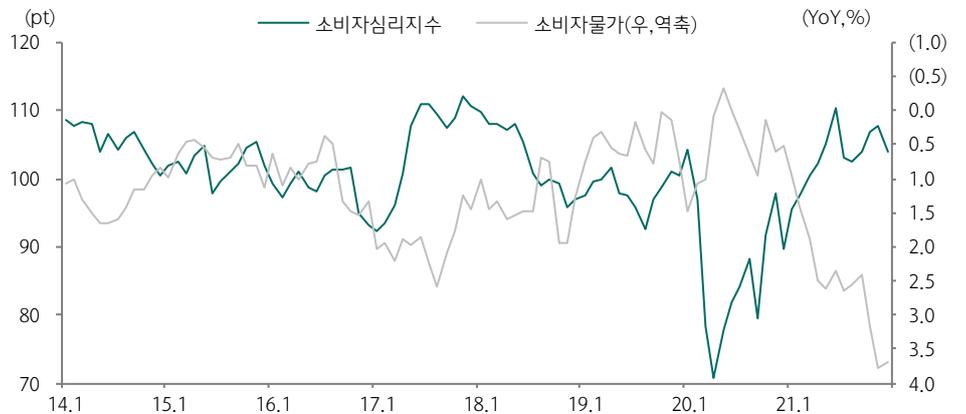
자료: 코웨이, 하나금융투자

4. 투자전략: 물가/소비심리/실적 부담, 보수적 접근 바람직

유통 업종의 경우, 12월 소비자물가는 YoY 3.7% 상승하면서 소비심리의 부담 요인으로 작용하고 있다. 코로나 19 확진자와 중증환자 수가 줄어들면서 우려가 완화되고 있는 것은 긍정적이다. 실적은 백화점과 편의점을 중심으로 양호한 상황이다. 1월 소비심리가 회복세로 돌아선다면 주가 모멘텀을 기대할 수 있겠다. 화장품 업종은 아모레퍼시픽과 LG 생활건강의 4분기 실적 전망이 하향 조정되면서 투자심리를 더 약화시킬 것으로 예상된다. 주가가 워낙 바닥에 있기 때문에 추가적인 하락 여지는 제한적이지만, 추세적인 주가 회복 시기에 대해서는 보수적 접근이 바람직해 보인다.

그림 1. 물가&소비심리

12월 소비자물가지수 YoY 3.7%,
 소비자심리지수 103.9
 (MoM -3.7p)

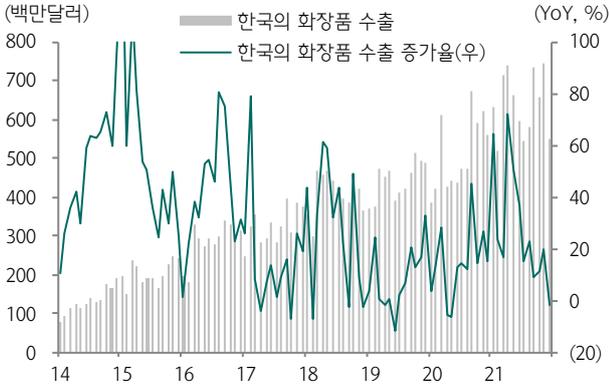


자료: 한국은행, 하나금융투자

주간 Top Picks	이마트 (TP 19만원)	4분기 이후 스타벅스 코리아 연결 계상 효과 클 듯, 판가 인상 효과 기대
-----------------	---------------	---

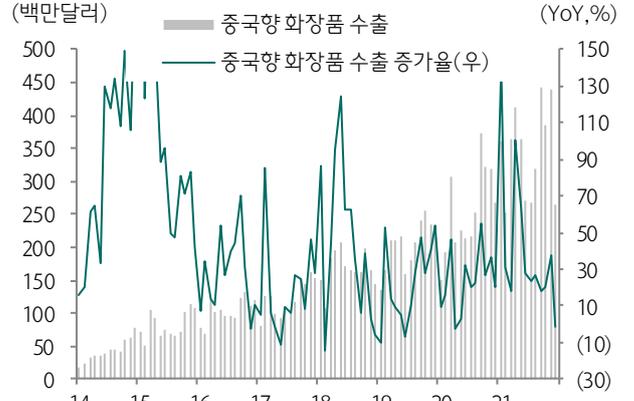
II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 한국 화장품 수출



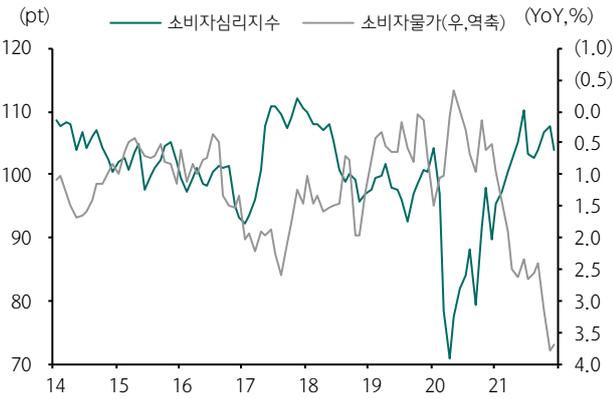
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 2. 대 중국 화장품 수출



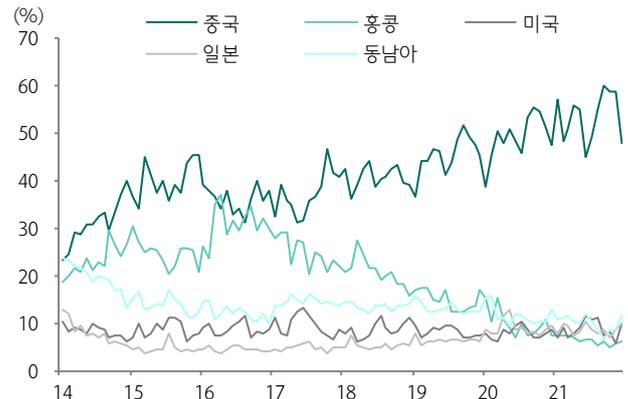
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 3. 물가&소비심리



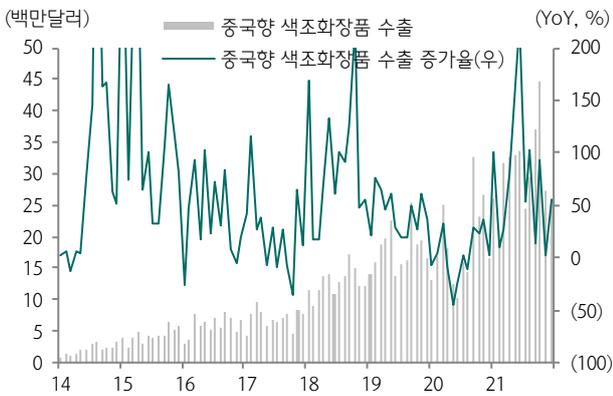
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 4. 한국 화장품 수출 국가별 비중



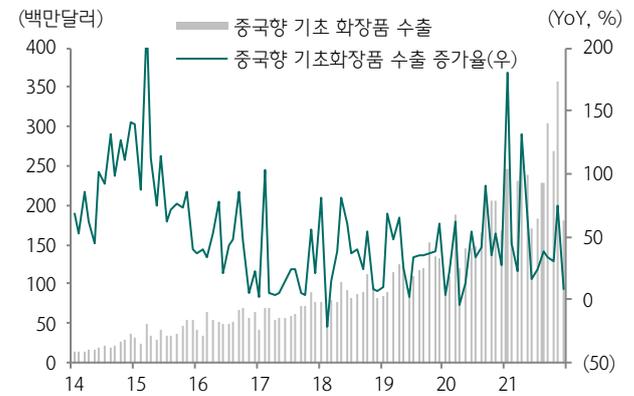
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 5. 대 중국 색조 화장품 수출



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 6. 대 중국 기초 화장품 수출



자료: 관세청, 하나금융투자

- 12월 화장품 수출 YoY -1.8%, 중국향 화장품 수출 YoY -1.2%, 중국+홍콩향 수출 YoY -4.1%
- 12월 소비자물가지수 YoY 3.7%, 소비자심리지수 103.9(MoM -3.7p)
- 12월 화장품 수출 비중: 중국 48%, 미국 10%, 일본 10%, 동남아 12%, 홍콩 6%
- 12월 대 중국 기초화장품 수출 YoY 7.9%, 색조화장품 수출 YoY 55.5%, 마스크팩 수출 YoY -40.3%

표 1. 유통 업종 판매 동향

(단위: %)

구분	2020년		2021년										
	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	8월	7월	8월	9월	10월	11월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	6.3	9.0	6.1	10.0	18.5	13.7	12.9	6.4	13.1	6.4	8.2	14.4	9.6
오프라인	(2.4)	(4.4)	(5.8)	14.3	21.7	11.2	8.8	2.5	7.0	2.5	3.3	10.0	4.6
온라인	17.0	27.2	22.6	5.5	15.2	16.5	17.6	11.1	20.2	11.1	14.5	19.7	14.8
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	(4.3)	(16.9)	(6.3)	39.6	77.6	34.5	19.1	13.0	7.8	13.0	24.3	21.0	18.3
할인점	(4.1)	2.1	(11.7)	15.0	2.1	(2.8)	5.6	(5.5)	7.3	(5.5)	(13.3)	1.4	(10.3)
편의점(전점)	3.3	2.7	2.4	2.1	10.7	11.6	4.6	4.5	7.0	4.5	9.0	9.0	6.7
SSM(전점)	(9.8)	4.0	(3.3)	(19.2)	(18.6)	(11.7)	(2.2)	(5.3)	2.8	(5.3)	(16.1)	(1.6)	(6.3)
백화점 - 여성캐주얼	(25.2)	(44.0)	(30.5)	18.3	84.5	25.1	6.1	(6.8)	0.9	(6.8)	23.6	5.4	13.3
- 명품	17.9	9.1	21.9	45.7	89.0	57.5	36.6	18.6	18.8	18.6	38.1	39.4	32.9
- 구매단가 증감율	24.8	28.5	25.2	22.4	5.9	13.1	13.0	21.2	17.3	21.2	10.0	13.0	10.1
- 구매건수 증감율	(23.4)	(35.3)	(25.2)	14.0	67.7	19.0	5.4	(6.8)	(8.1)	(6.8)	13.0	7.1	7.5
할인점 - 식품	(0.3)	12.4	(8.4)	17.1	(2.1)	(2.5)	15.2	0.4	10.9	0.4	(15.3)	3.5	(8.3)
- 구매단가 증감율	9.8	12.3	8.0	17.2	0.5	2.0	4.6	6.8	8.7	6.8	3.4	12.4	1.3
- 구매건수 증감율	(12.7)	(9.2)	(18.3)	(1.9)	1.6	(4.7)	0.9	(11.5)	(1.3)	(11.5)	(16.1)	(9.7)	(11.5)
편의점 - 식품	1.3	4.9	4.4	5.7	12.1	15.9	8.4	7.4	13.3	7.4	11.5	12.3	7.2
- 담배 등 기타	6.6	2.0	2.4	1.3	8.9	6.5	0.5	2.1	1.4	2.1	6.0	4.5	5.9
- 구매단가 증감율	12.5	20.1	19.0	11.8	1.4	1.5	3.7	7.6	8.8	7.6	6.1	8.6	6.0
- 구매건수 증감율	(8.2)	(14.5)	(14.0)	(8.7)	9.2	10.0	0.8	(2.9)	(1.6)	(2.9)	2.8	0.3	0.7
- 점포 증가율	5.8	5.7	5.7	5.8	5.9	6.0	6.2	6.4	6.3	6.4	6.3	6.2	5.7
- 점포당 매출액	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(3.5)	4.6	5.2	(1.5)	(1.8)	0.7	(1.8)	2.5	2.6	0.9

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

III. 기업 Update

아모레퍼시픽: 중국 설화수 브랜드력 제고 중

1. 4분기 현황

- **국내**
 - 면세: 4분기 YoY 15%, OPM 15~18%, 희망퇴직/고정비
 - 온라인: 국내/글로벌 YoY 30%
 - 방판: 컨설턴트 감소, 사업소 축소
 - 아리따움: 매장수 YoY -20%, 연말 650개 내외
 - 분기당 100억원 이상 PS 총당금, 추가 인센티브 가능성
- **중국**
 - 설화수 4분기 YoY 30%, 2022년 YoY 20~30%
자음생: 2022년 매출 YoY 40%, 설화수 내 비중 40%
 - 라네즈 4분기 YoY 10%, 2022년도 YoY 10%
 - 이니스프리 4분기 YoY -50%(점포수 280개), 2022년 말 BEP 목표(점포수 140개)
셀인 매출 대폭 축소, 온라인/고단가 제품 위주 전개
 - 마케팅비 비중 상승(2020년 25% -> 30%), 수익성 부담
 - 3분기보다 영업이익률 소폭 상승
- **기타**
 - 4분기 아세안 YoY -7%, 미국/유럽 YoY 두자릿수 성장
 - 미국 세포라/온라인 채널 중심, 오프라인 이니스프리/설화수 폐점 지속
 - 수익성 위주 전개

2. 투자의견(BUY, TP 22만원)

- 4분기 영업이익 420억원(YoY +510억원)
- 전년도 인건비 낮은 베이스 등 비용부담 증가
- 중국 설화수 고신장 및 브랜드력 제고 긍정적
- 12MF PER 25배, 조정시마다 비중확대 유효

종목 시가총액	투자의견/TP PER(21년,배) PBR(21년,배)	항목	4Q20	4Q21F	YoY(%)	2020	2021F	YoY(%)	Con. (4Q21)	Con. (4Q21)
*아모레퍼시픽		매출	1,157	1,236	6.8	4,432	4,774	7.7	1,248	5,510
	BUY/22만원	영업이익	-9	42	흑전	143	360	151.4	58	309
9,388	49.7	순이익	-57	24	흑전	35	260	640.9	41	210
	2.9	OPM	-0.8	3.4		3.2	7.5		4.6	5.6

코웨이: 말레이 견조한 실적 개선 지속

1. 4분기 실적	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 <ul style="list-style-type: none"> - 4분기 무난한 성장, 12월말 3일간 서비스매니저 파업 불구, 금융리스 비중 상승 효과 - 금융리스 기존 매트릭스에서 정수기/청정기/비데로 확대 중 - 21년 3분기 금융리스 비중 25%(YoY 13%p), 3분기 매출 성장률 +6%p 제고 *금융리스 매출 발생시 전체 기대매출의 65% 일시불 계상 - 영업이익률: 계절성으로 3분기 대비 소폭 하락 • 기타 지역 <ul style="list-style-type: none"> - 말레이: 4분기 매출 3분기와 유사, 락다운 리스크는 제한적 - 미국: 4분기 공기청정기 수요 위축, 매출 역신장, OPM 5%(3Q 9%) • 기타 <ul style="list-style-type: none"> - 제품 전략: 노블 라인 확대, 노블 정수기/전기레인지 출시 - 배당: 전년도 DPS 1,200원과 유사 - 투자: 해외법인 투자 확대, 인프라 투자에 중점
2. 투자이견(BUY, TP 9.6만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 4분기 연결 영업이익 1,490억원(YoY 15%) 추정 • 미국 저하 아쉬움, but 말레이 견조한 실적 개선 긍정적 • 12MF PER 9.7배, 비중 확대 유효

종목 시가총액	투자이견/TP PER(21년,배) PBR(21년,배)	항목	4Q20	4Q21F	YoY(%)	2020	2021F	YoY(%)	Con. (4Q21)	Con. (4Q21)
*코웨이		매출	863	991	14.8	3,237	3,709	14.6	983	3,740
	BUY/9.6만원	영업이익	130	149	15.1	606	650	7.2	152	645
5,417	11.6	순이익	67	98	45.1	405	476	17.6	117	466
	2.8	OPM	15.0	15.1		18.7	17.5		15.5	17.3

IV. News Clipping

대한상의 “1분기 소매경기, 온라인·백화점만 기대감↑” 01/09 <https://bit.ly/3qZqows>

- 소매유통업계 경기전망지수(RBS) 두분기 연속 기준치 하회, 소매경기 위축 우려
- 온라인쇼핑 및 백화점 기준치 상회하였으나 고강도 거리두기 재개로 대형마트/편의점/슈퍼마켓 기준치 하회
- 슈퍼마켓 지난분기 대비 3포인트 하락한 85로 가장 낮은 전망치, 출점 제한으로 인한 성장 정체 및 신선식품 경쟁 과열 요인

백화점 설 선물 예약 67%↑...정육·주류가 견인 01/09 <https://bit.ly/3HLVVbT>

- 설 선물 예약 판매 롯데백화점 YoY 60%, 신세계 YoY 69%, 현대백화점 YoY 103% 등 고신장
- 정육/수산 등 전통 명절 선물 세트 강세, 와인/위스키 선물 수요 증가
- 사회적 거리두기 영향과 부정청탁금지법 개정으로 프리미엄 고객 수요 지속 증가

마켓컬리, 평택 화재로 셋별배송 전국확대·IPO 차질빛나...“쿠팡 사례와 달라” 01/07 <https://bit.ly/3Gmhakc>

- 마켓컬리 임대계약 평택 물류센터 5일 화재 발생, 6월 준공 예정시 전라권 셋별배송 기지 역할
- 쿠팡 물류센터처럼 전소 아닌 것으로 파악, 사업 전략 수정할 정도는 아님
- 기존 김포/송파 물류센터로 서비스 차질 없고 평택 물류센터는 미래 투자 차원이므로 IPO와 무관

[CES2022] 롯데 실감형 메타버스 CES 서 극찬.. '이것이 진짜 메타버스' 01/07 <https://bit.ly/3HOOctE>

- 롯데정보통신과 자회사 칼리버스 VR기반 실감형 메타버스 발표, 버추얼 스토어 행사장 시연 호평
- '버추얼 스토어(롯데 하이마트)' 가상 직원이 전자제품 설명, '버추얼 피팅룸(롯데면세점)' 다양한 브랜드 패션 아이템 착용 가능
- 생활과 접목된 메타버스 세계 구현, 연말까지 커뮤니티 기능 확장/결제 시스템 도입 후 소프트 론칭 계획

스타벅스, 7년 6개월만에 음료가격 인상...“원두가격 상승” 01/07 <https://bit.ly/3zHnYXu>

- 스타벅스 13일부터 음료 53종 중 46종 가격 인상, 아메리카노 400원 가격 인상 예정
- 원/부재료 및 물류비 상승으로 인한 가격 상승 압박, 2014년 이후 7년 6개월만의 가격 인상
- 이전까지 직간접적 비용 절감 통해 가격 인상 내부 흡수, 추후 개인컵 고객 대상 혜택 강화 예정

4초에 한 병 팔렸다...편의점 ‘와인천하’ 01/06 <https://bit.ly/3zGYRDO>

- 이마트24 2021년 와인 판매량 305만병, YoY 76% 성장, 결제액 증가율 78%
- CU 2021년 1월 출시 와인 PB 브랜드 '음레드와인' 와인 판매량 1위 등극
- 편의점 주류 시장의 게임 체인저는 와인, 이마트24 주류특화매장 확대, 세븐일레븐 '와인스튜디오' 개장 등 총력

미니ストップ 인수, 롯데 참전...신세계와 재격돌 01/06 <https://bit.ly/3t8cc79>

- 미니ストップ 본입찰에 롯데그룹 참여의사 밝혀, 롯데/신세계/앵커PE 간 3파전 전망
- 미니ストップ 2020년말 점포수 2,603개, 세븐일레븐 인수시 3강 체제 구축, 이마트24 인수시 업계 3위 세븐일레븐과의 격차 축소
- 2018년 이후 실적 정체 영향으로 예상 매각가 2,000억원 수준, 1월 중순 우선협상 대상자 선정 예정

한농연 “김영란법’ 개정, 명절 농수산물 소비 늘어날 것” 01/04 <https://bit.ly/3qYu4i5>

- 명절 청탁금지법상 농수산물 선물가액 2배 상향 국회 통과, 10만원->20만원 한도 상향
- 선물가액 완화 적용기간 명절 전 24일, 후 5일로 총 30일간 진행 예정
- 선물가액 상향으로 농수산물 소비 증진 효과 기대, 2020년 추석/2021년 설 농식품 선물 매출액 각각 YoY 7%, 19% 증가하였음

화장품업계도 제품가격 인상 대열...아모레퍼시픽 이달 중 올릴 듯 01/04 <https://bit.ly/3f3husf>

- 아모레퍼시픽 1월 중 일부 생활용품 가격 인상 단행 예정, 품목/인상폭 미정
- 원재료 팜유 가격 1년간 30% 이상 상승, 코코넛 오일 가격 상승 등 원부자재 가격 상승 영향
- 작년 아모레퍼시픽, LC생활건강, 샤넬, 에스티로더 등 원재료가격, 물류비용 상승으로 가격 기 인상하였음

V.Coverage 실적 추정과 Valuation

(기준일자: 20.10.22 단위: 십억원, X, %)

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
*롯데쇼핑	023530	2021F	15,691	254	280	9,881	8.8	0.2	11.6	2.8
		2022F	16,413	492	194	6,870	12.8	0.2	10.4	1.9
*신세계	004170	2021F	5,942	486	342	34,741	7.3	0.7	7.7	9.5
		2022F	6,714	608	374	37,995	6.6	0.6	6.7	9.5
*이마트	139480	2021F	24,290	328	1,600	57,406	2.6	0.4	6.6	16.3
		2022F	25,756	379	357	12,808	11.6	0.4	6.0	3.3
*현대백화점	069960	2021F	3,528	267	183	7,810	9.6	0.4	5.4	4.2
		2022F	3,830	343	228	9,730	7.6	0.4	4.3	5.0
*CS리테일	007070	2021F	9,660	238	850	9,339	3.3	1.0	7.3	31.5
		2022F	10,713	385	294	2,803	10.6	1.0	6.4	9.2
*BCG리테일	282330	2021F	6,747	201	150	8,679	16.8	3.1	5.8	20.0
		2022F	7,259	216	161	9,338	15.0	2.6	5.9	18.7
롯데하이마트	071840	2021F	3,933	124	83	3,528	7.1	0.3	4.6	4.3
		2022F	4,065	129	90	3,805	6.6	0.3	4.3	4.5
*아모레퍼시픽	090430	2021F	4,774	360	260	3,768	44.3	2.3	12.8	5.6
		2022F	5,349	505	383	5,546	28.9	2.0	10.1	7.5
*LG생활건강	051900	2021F	8,048	1,297	853	48,121	22.8	3.5	11.2	16.8
		2022F	8,470	1,379	915	51,643	21.4	3.1	10.8	15.8
*애경산업	018250	2021F	573	24	17	636	29.9	1.4	10.7	5.0
		2022F	611	33	23	880	21.5	1.4	8.4	6.6
*코스맥스	192820	2021F	1,580	117	74	7,411	11.8	2.1	8.7	19.6
		2022F	1,745	148	116	11,508	7.5	1.6	7.4	24.3
*한국콜마	161890	2021F	1,564	89	55	2,393	16.8	1.4	13.9	8.5
		2022F	1,753	137	94	4,099	9.6	1.2	10.0	13.1
*호텔신라	008770	2021F	3,654	116	12	302	258.1	4.3	16.1	1.9
		2022F	4,616	306	170	4,249	18.2	3.5	10.1	24.0
*코웨이	021240	2021F	3,709	650	476	6,449	11.5	2.8	4.6	28.2
		2022F	4,154	743	558	7,560	9.7	2.3	3.9	26.4
*연우	115960	2021F	285	30	26	2,113	10.3	1.1	5.0	11.4
		2022F	314	35	27	2,195	9.7	1.0	3.8	10.7
*클리오	237880	2021F	234	13	11	664	27.5	1.8	12.8	7.2
		2022F	277	19	16	926	19.5	1.6	9.9	9.4

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

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

자료: 하나금융투자

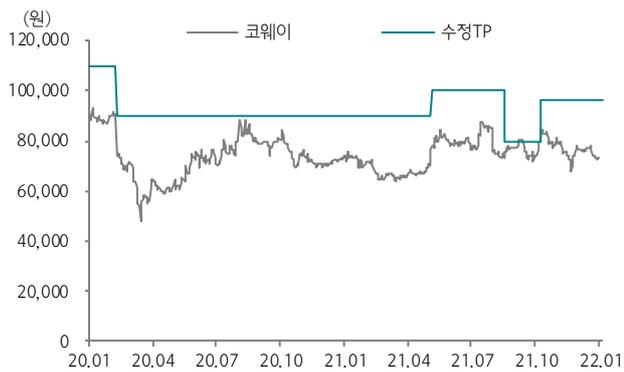
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



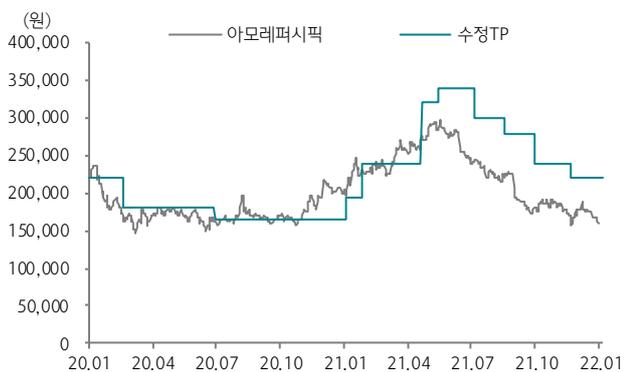
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.8	BUY	190,000		
21.8.26	BUY	205,000	-16.63%	-11.71%
21.7.15	BUY	185,000	-8.34%	-3.51%
21.1.12	BUY	210,000	-20.20%	-10.00%
20.10.13	BUY	190,000	-18.71%	-5.79%
20.9.9	BUY	160,000	-9.33%	-5.00%
20.2.27	BUY	135,000	-16.11%	-1.48%
20.1.2	Neutral	135,000	-15.51%	-8.15%

코웨이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.18	BUY	96,000		
21.8.26	Neutral	80,000	-4.39%	0.13%
21.5.14	BUY	100,000	-20.11%	-12.40%
20.7.16	BUY	90,000	-18.83%	-1.44%
20.2.17	Neutral	90,000	-26.20%	-15.00%
19.10.16	BUY	110,000	-17.56%	-12.27%

아모레퍼시픽



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.30	BUY	220,000		
21.10.8	BUY	240,000	-23.73%	-19.79%
21.8.26	BUY	280,000	-29.11%	-18.75%
21.7.15	BUY	300,000	-24.01%	-18.50%
21.5.24	BUY	340,000	-21.16%	-12.65%
21.4.29	BUY	320,000	-11.22%	-7.97%
21.2.4	Neutral	240,000	2.71%	13.33%
21.1.12	Neutral	195,000	16.36%	7.95%
20.7.7	Neutral	165,000	7.35%	31.52%
20.2.27	Neutral	180,000	-6.71%	0.83%
20.1.8	Neutral	220,000	-9.26%	7.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 1월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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