

I. 주가 분석과 투자전략

1. **Top Picks:** 신세계/아모레퍼시픽
2. **Neutral:** 롯데쇼핑/롯데하이마트/애경산업/이마트
3. **주간 Top Picks:** 신세계, BGF리테일

★Investment Focus

1. 유통: 편의점 상품 구조 변화, 내국인 아웃바운드 증가

면세점 출국장에 길게 늘어선 줄은 정말 오랜만이다. 3월 중순 이후 코로나 19 관련 출입국 요건이 완화되면서 내국인 아웃바운드 수가 크게 증가하고 있다. 이미 1~2월 면세점 매출에서 내국인 매출이 YoY 40% 이상 증가했는데, 3월은 그 증가폭이 더 커질 듯하다. 호텔신라의 내국인 온라인 등록/구매건수가 증가하고 있고, 그동안 화장품에 집중 됐던 카테고리도 패션/악세사리 등으로 확장되고 있다.

백화점도 3월 확진자 수가 너무 많이 나오면서 트래픽이 줄었지만, 4월 오미크론이 완화되면서 트래픽이 빠르게 늘고 있다. 편의점 회복도 뚜렷하다. 저녁 술자리 늘며 숙취해소제 판매량 증가세다. 3월 23일~4월 3일 판매량 기준 전월 동기 대비 GS25 39% CU 16% 고신장했다고 한다. 3월부터 초중고가 모두 등교를 시작했다. 학교 주변을 중심으로 F&F 매출이 크게 늘고 있다. GS25의 컵라면/도시락 매출은 YoY 25% 내외, 교통카드 판매/충전 매출은 24% 증가했다는 보도다.

이에 따라 대한상의에서 조사한 2분기 소매유통 경기전망 지수 RBSI 99 발표, 1분기 96 대비 3p 상승했다. 전 분기 대비 백화점(102- >111)이 상승세 지속했으며, 슈퍼마켓(82->99)과 가장 높은 상승세를 보였다. 대형마트(88->97), 편의점(85->96)도 반등했다. 반면, 온라인쇼핑(107->96)은 하락 전환했다.

유통 업체들 1분기 실적이 애초 예상치보다 안좋을 가능성이 크지만, 이런 실적 부진은 이미 주가에 선반영됐다고 본다. 오미크론이 정점을 지나면서 포스트 코로나 시기를 반영하기 시작했다고 본다. 당분간 백화점과 편의점 업종이 가장 좋다. 신세계/현대백화점/BGF 리테일로 모아진다. 물론 업체들마다 단점이 있다. 백화점은 글로벌 여행 재개 이후 불확실성이, BGF 리테일은 높은 밸류에이션이 아쉬움이다.

신세계/현대백화점 등 백화점 업체들의 주가가 높은 수준에 있다면 글로벌 여행 재개 부담이 클 수 있다. 하지만, 지금 주가는 그동안 백화점 실적 모멘텀도 다 반영하지 못한 낮은 수준이다. 12MF PER 8배 내외 수준밖에 안된다. 백화점이 안좋아지는 것보다 면세점이 좋아지는 폭이 더 클 수 있다. 신세계는 2019년까지 면세점 사업 기여도 확대로 밸류에이션 프리미엄을 받은 바 있다. 그에 비하면 지금 주가는 현저한 저평가다.

편의점 업체에게 이제 12MF PER 20 배 이상을 적용하기는 무리다. BGF 리테일 현재 주가는 18 배 수준이다. 주가 상승 여력이 크지 않다. 그럼, GS 리테일을 대안으로 논할 수 있다. 밸류에이션 측면에서는 GS 리테일이 훨씬 여유 있는 수준이다. 하지만, 편의점 사업에서 동일점 성장률은 상당히 열위에 있고, 이커머스 사업 적자 규모가 커지면서 실적 부진을 이어오고 있다. 당분간 실적 개선을 기대하기에는 무리가 있다.

물론, 편의점 상품 믹스 개선을 위한 대책이 늦어도 하반기에는 가시화될 것으로 보인다. 기본적인 사업 역량이 BGF 리테일 대비 절대 떨어지지 않는다. 2021년에는 M&A와 홈쇼핑 합병에 역량을 집중했을 뿐이다. 하반기 쿠팡커머스 본격화는 이커머스 사업을 새로운 궤도에 올려 놓을 수도 있다. GS 리테일의 주가 모멘텀은 하반기에 몰려 있다. 그 전까지는 BGF 리테일 중심으로 가져가는데 바람직해 보인다.

2. 기업 업데이트

1) 롯데쇼핑: 기저효과 본격화, 애초 예상치보다는 하회

1분기 연결 영업이익이 960억원(YoY 56%)으로 크게 늘어날 것으로 예상된다. 백화점이 확실히 좋아지는 것은 맞지만, 이익 개선 폭이 큰 이유는 전년도 베이스가 워낙 낮기 때문이다. 특히, 대형마트에서 비용이 많이 절감된다. 작년 1분기에는 온라인 사업 비용 각 사업부별로 따로 잡혔고, 희망퇴직 충당금도 있었으며, 룩스 손실도 작지 않았다.

이커머스 전략이 중요하다. 영업손실이 분기별로 500억원 가까이 나오고 있는데, 이런 추세를 계속할 경우 추세적인 실적 개선을 기대하기 힘들기 때문이다. 다행히 쿠팡/네이버와 무리한 경쟁은 안할 듯 하다. 오프라인 점포를 최대한 활용한 월마트와 아마존 모델을 혼용하는 방식이 될 듯하다. 아무튼, 비용은 줄고 시장점유율은 상승하는 모습이 나와야 불확실성이 완화될 듯하다.

현재 주가는 12MF PER 16 배다. 펀더멘탈이 좋아지고 있다고 말하기는 힘들다. 백화점은 기저효과 때문이고, 백화점과 대형마트 모두 시장점유율은 하락하고 있기 때문이다. 주가 상승 여력을 크게 보기는 어렵다. 10만원 내외까지 트레이딩 관점에서 접근하는게 바람직하다.

2) 아모레퍼시픽: 중국, 면세 동반 부진, 설화수/북미 위안

1분기 연결 영업이익은 전년 동기대비 26% 감소한 1,300억원 수준에 그칠 전망이다. 애초 중국 법인 베이스가 높는데, 면세점 매출이 20% 이상 감소하고, 중국 사업 매출도 예상보다 좋지 않다. 국내 전통 채널은 나쁘지 않다. 아리따움/백화점 매출 감소하지만 방판 소폭 신장할 듯 하다. 구조조정 효과로 수익성은 개선 중이다. 백화점 카운터 150 개, 아리따움 매장 수 650 개(YoY -20% 추세), 방판 카운슬러 2만명을 운용 중이다.

온라인 채널 매출은 양호하다. 연간 30% 성장(비중 국내 60%+역직구 40%)은 무난할 듯 하다. 아모레퍼시픽은 국내외 모두 온라인 채널에 대해 그 어느때보다 전향적이고 적극적이다. 국내는 네이버 단독행사, 카카오톡 선물하기 등 5대 플랫폼과 협력을 확대하고 있다. 해외는 최근 떠오르는 틱톡/콰이쇼우 등 중국 숏폼 마케팅에서 상당한 성과를 내고 있다.

아울러 북미/유럽에서 매출이 올라오고 있는 것도 주목할 만하다. 물론, 경기 회복 영향이지만, 북미에서는 세포라에 입점한 라네즈 매출이 양호한데, 스킨케어 수요가 증가하고 BTS 효과도 영향을 많이 미친 듯 하다. 북미 라네즈 호조로 유럽까지 실적이 좋아지고 있다. 이러한 K-뷰티 확대 편승 효과는 아모레퍼시픽이 북미에서 자리잡는데 큰 도움이 될 수 있다.

3) 호텔신라: 내국인 아웃바운드 증가 긍정적

1분기 연결 영업이익은 120억원(YoY -57%)에 그칠 전망이다. 베이징 올림픽과 봉쇄 조치 때문에 파이공들의 통관 비용이 많이 증가했고, 면세점 업체로 전가하고 있는 상황이다. 전체 매출에 화장품 비중은 85~90%, 화장품 내 국산 비중 10~20% 수준이다. 수입 브랜드 매출이 더 좋은 상황이다. 최근 면세 시장점유율 편차 확대되고 있다. 작년에는 시장점유율 다툼이 컸지만, 지금은 다소 완화되었다. 업체마다 매출과 수익성이 차별화되고 있다. 호텔신라는 좀더 외형에 초점을 맞추는 듯한 느낌이다.

긍정적인 점은 내국인 수요 회복이다. 글로벌 여행이 조금씩 재개되면서 내국인들의 온라인 등록/구매건수가 증가하고 있다. 3월 패션/악세서리 수요 증가로 MD도 확대 예정이다. 인천공항 T1 면세점 사업장이 거의 비어있는데, 7월 전후 입찰공고가 나오지 않을까 예상된다. 재개시 적극 검토할 예정이다.

한편, 5년 만에 김기병 롯데관광개발 회장과 의 소송에서 사실상 승소하면서 이자수익 포함 800억원 현금흐름 개선을 기대할 수 있게 되었다. 이미 재판 들어갈 때 영업외로 비용처리를 끝내놨기 때문에 김기병 회장으로부터 상환 받을 경우 영업외수익으로 잡힐 수 있다. 차입금이 8,500억원으로 적지 않은 상황이다. 상환 만기일 도래로 4월 추가 자금조달이 있을 수 있다. 자금 조달에는 큰 무리 없겠지만, 이자율 상승으로 이자부담은 어느정도 늘어날 수밖에 없다.

4) 연우: 미국 경기회복 및 유럽 직접 영업 효과 기대

1분기 연결 영업이익은 40억원(YoY -34%)으로 부진할 듯 하다. 국내 메이저 L사향 매출이 크게 떨어졌기 때문이다. 그래도, 메이저 A사향 매출이 정상화되었고, 기타 바이어들도 양호한 상황이다. 특히, 유럽과 중국 사업 상황이 긍정적이다. 유럽은 직접 영업으로 전환하면서 인건비 등 고정비가 증가하겠지만, 매출 증가와 수익개선 효과가 더 클 듯 하다. 그동안 독점으로 유통했던 에이전트가 연우에 큰 힘을 쏟지 않은 반면 수수료율은 상당히 높았다.

중국 중대형 로컬 고객사 Z사의 매출 비중 80%에 이르는데, 온라인 판매 순위에도 빠르게 올라오면서 반응이 양호한 듯 하다. 연간 180억원 목표 달성뿐만 아니라, 중국에서 레퍼런스 쌓는데 상당히 도움이 될 수 있다. 연우가 중국 로컬 부자재 업체 대비 가격이 비싼 것에 대해 부담스러워하는 고객사들이 많이 있기 때문에 가성비를 입증하는 것은 중요하다.

주간 Top Picks	신세계 (TP 32만원)	오미크론 완화 영향 백화점 트래픽 개선, 내국인 아웃바운드 증가 면세점 중장기 실적 개선 기대
	BGF리테일(TP 22만원)	1분기 가장 양호한 실적 개선, 오미크론 완화 영향 트래픽 증가, F&F 실적 회복 고무적

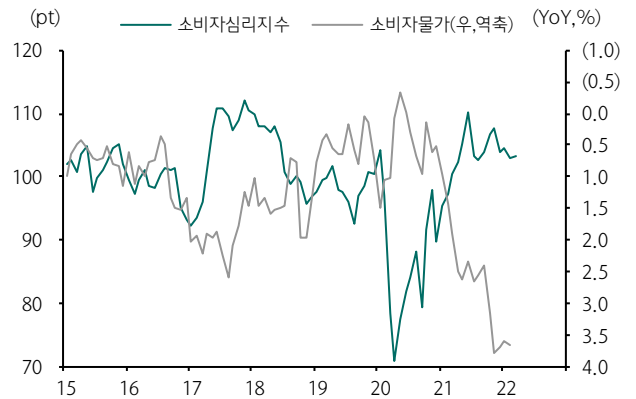
II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 소매판매(차량,연료 제외,3MA)&소비심리



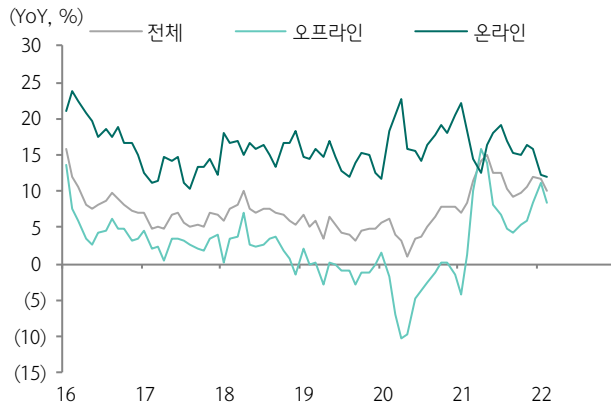
자료: 산업통상자원부, 한국은행, 하나금융투자

그림 2. 물가&소비심리



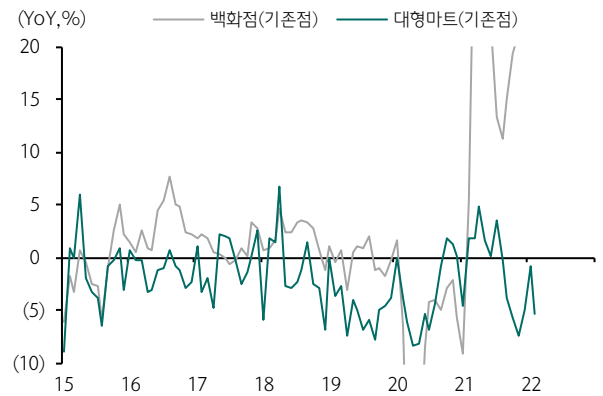
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 3. 유통 온/오프라인 매출 증가율(3MA)



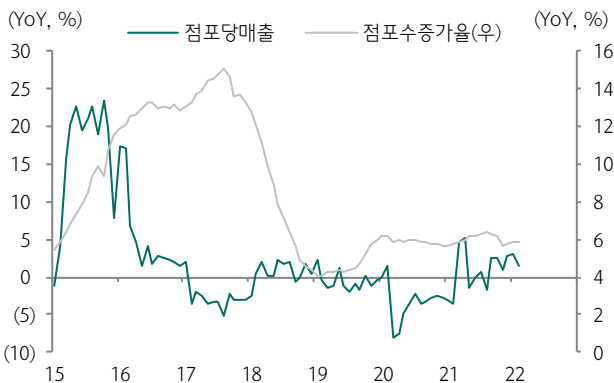
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 4. 기존점매출(3MA)



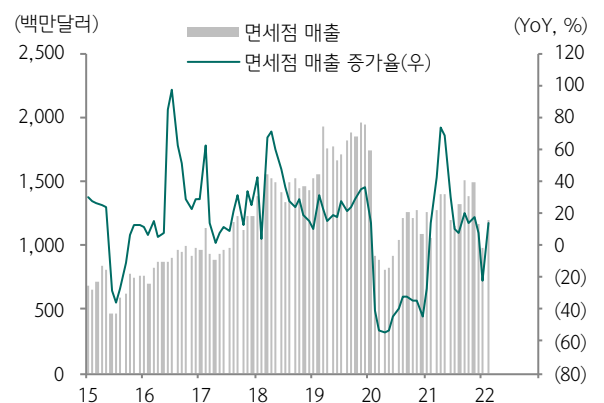
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 5. 편의점 점포당매출과 점포수증가율



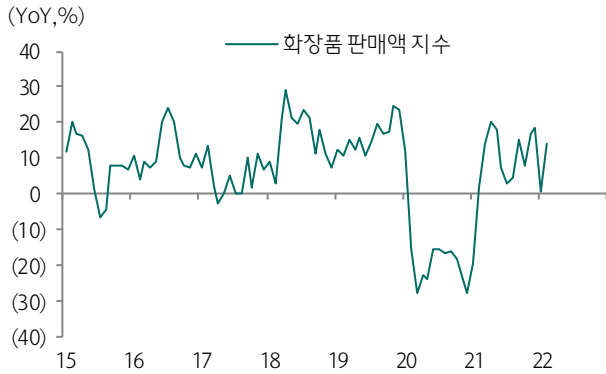
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 6. 월별 면세점 매출



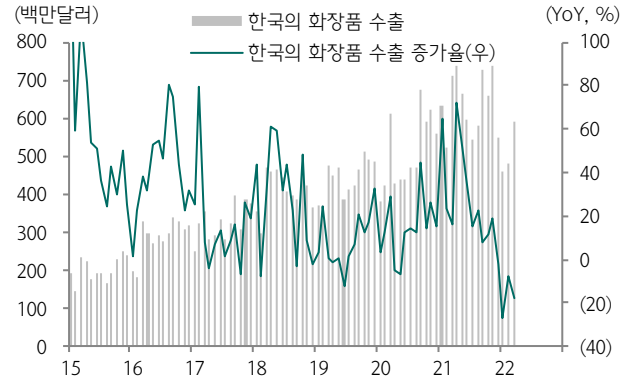
자료: 면세점협회, 하나금융투자

그림 7. 화장품 판매액 지수



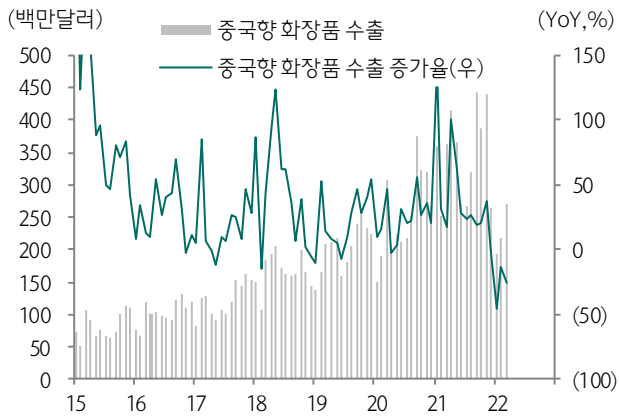
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 8. 한국 화장품 수출



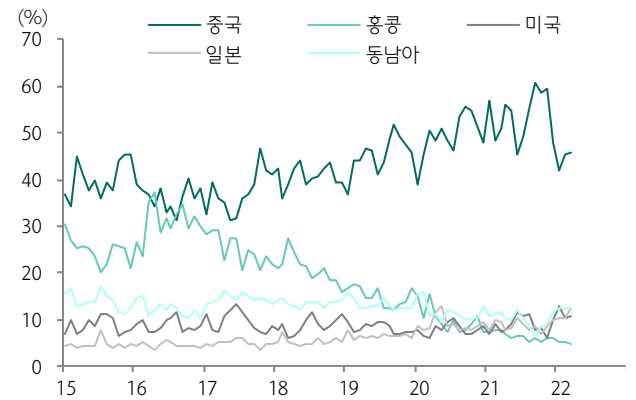
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 9. 대 중국 화장품 수출



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 10. 한국 화장품 수출 국가별 비중



자료: 관세청, 하나금융투자

- 3월 소비심리 103.2(MoM +0.1p), 2월 소매판매(차량/연료 제외) YoY 3.5%, 소비자 물가지수 YoY 3.7%
- 2월 주요 유통업체 매출 YoY 4.7%, 오프라인 매출 YoY -3.8%, 온라인 매출 YoY 14.2%
- 2월 백화점 기존점 YoY 9.3%, 대형마트 기존점 YoY -24.0%
- 2월 편의점 점포당 매출 YoY 1.5%, 점포증가율 YoY 5.9%
- 2월 면세점 매출 YoY 13.3%(1~2월 합산 YoY -6.3%), 외국인 ARPU 28,656달러(YoY 25.8%)
- 2월 화장품 판매액 지수 YoY 14.0%
- 3월 한국 화장품 수출 YoY -17.3%, 중국향 화장품 수출 YoY -25.5%(중국+홍콩향 YoY -28.3%), 미국향 화장품 수출 YoY 21.4%, 일본향 화장품 수출 YoY 9.0%, 동남아향 화장품 수출 YoY -11.9%
- 3월 한국 화장품 수출 국가별 비중: 중국 46.0%, 미국 10.6%, 일본 12.6%, 동남아 12.4%

표 1. 유통 업종 판매 동향

(단위: %)

구 분	2021년												2022년	
	2월	3월	4월	5월	8월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	
전체 유통업체 매출 증가율(%)	10.0	18.5	13.7	12.9	6.4	13.1	6.4	8.2	14.4	9.6	11.6	13.9	4.7	
오프라인	14.3	21.7	11.2	8.8	2.5	7.0	2.5	3.3	10.0	4.6	10.3	18.4	(3.8)	
온라인	5.5	15.2	16.5	17.6	11.1	20.2	11.1	14.5	19.7	14.8	12.8	9.1	14.2	
기존점성장률(전년동월비 %)														
백화점	39.6	77.6	34.5	19.1	13.0	7.8	13.0	24.3	21.0	18.3	36.5	37.2	9.3	
할인점	15.0	2.1	(2.8)	5.6	(5.5)	7.3	(5.5)	(13.3)	1.4	(10.3)	(6.1)	13.8	(24.0)	
편의점(전점)	2.1	10.7	11.6	4.6	4.5	7.0	4.5	9.0	9.0	6.7	8.9	9.3	7.4	
SSM(전점)	(19.2)	(18.6)	(11.7)	(2.2)	(5.3)	2.8	(5.3)	(16.1)	(1.6)	(6.3)	(12.2)	(1.2)	(8.4)	
백화점 - 여성캐주얼	18.3	84.5	25.1	6.1	(6.8)	0.9	(6.8)	23.6	5.4	13.3	48.6	35.5	1.9	
- 명품	45.7	89.0	57.5	36.6	18.6	18.8	18.6	38.1	39.4	32.9	42.8	46.5	32.5	
- 구매단가 증감율	22.4	5.9	13.1	13.0	21.2	17.3	21.2	10.0	13.0	10.1	5.3	13.3	10.9	
- 구매건수 증감율	14.0	67.7	19.0	5.4	(6.8)	(8.1)	(6.8)	13.0	7.1	7.5	29.6	21.2	(1.5)	
할인점 - 식품	17.1	(2.1)	(2.5)	15.2	0.4	10.9	0.4	(15.3)	3.5	(8.3)	(7.9)	16.9	(28.7)	
- 구매단가 증감율	17.2	0.5	2.0	4.6	6.8	8.7	6.8	3.4	12.4	1.3	1.3	10.6	(12.5)	
- 구매건수 증감율	(1.9)	1.6	(4.7)	0.9	(11.5)	(1.3)	(11.5)	(16.1)	(9.7)	(11.5)	(7.3)	2.9	(13.1)	
편의점 - 식품	5.7	12.1	15.9	8.4	7.4	13.3	7.4	11.5	12.3	7.2	8.1	11.2	6.3	
- 담배 등 기타	1.3	8.9	6.5	0.5	2.1	1.4	2.1	6.0	4.5	5.9	8.9	6.4	9.2	
- 구매단가 증감율	11.8	1.4	1.5	3.7	7.6	8.8	7.6	6.1	8.6	6.0	1.5	2.5	7.5	
- 구매건수 증감율	(8.7)	9.2	10.0	0.8	(2.9)	(1.6)	(2.9)	2.8	0.3	0.7	7.2	6.6	(0.1)	
- 점포 증가율	5.8	5.9	6.0	6.2	6.4	6.3	6.4	6.3	6.2	5.7	5.8	5.9	5.9	
- 점포당 매출액	(3.5)	4.6	5.2	(1.5)	(1.8)	0.7	(1.8)	2.5	2.6	0.9	2.9	3.2	1.5	

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

IV. News Clipping

일상회복 앞두고 소매경기 기지개...백화점·마트·편의점 상승 04/10 <https://bit.ly/3jnADr3>

- 대한상의 2분기 소매유통 경기전망 지수 RBSI 99발표, 1분기 96 대비 3p 상승
- 사회적 거리두기 완화로 소비심리 개선, 소매업 경기 정상화 전망
- 전분기 대비 백화점(102→111), 슈퍼마켓(82→99), 대형마트(88→97), 편의점(85→96) 반등, but 온라인쇼핑(107→96)으로 하락 전환

작년만 다섯 번 가격 올린 루이비통 등 명품 한국서 '실적 잔치' 04/08 <https://bit.ly/3O06igf>

- 루이비통 코리아 2021년 매출 1.5조(YoY 40%), 영업이익 3,019억원으로 2020년 대비 2배, 영업이익률 20%로 사상 최대 실적
- 에르메스코리아 매출 5,275억원(YoY 26%), 영업이익 1,705억원(YoY 28%), 디올 매출 YoY 87%, 영업이익 2,115억원으로 2020년 대비 2배
- 젊은 층 '스몰 럭셔리' 트렌드, 가격 인상 효과가 외형 성장, 수익성 제고 견인, 명품 브랜드 한국 출점 면세→백화점+단독 매장으로 변화

호텔롯데 상장 물밑작업 '속도'...“면세점 대신 지주·렌탈 몸값 높인다” 04/06 <https://bit.ly/372NAEI>

- 면세점 부진 장기화로 롯데렌탈/지주 기업 가치 높이기 작업, 롯데렌탈 쏘카 지분 투자 비롯 중고차 소매시장 등 신사업 계획 발표
- 롯데렌탈 최대주주는 호텔롯데, 38% 지분 보유, 롯데렌탈 기업 가치 상승시 호텔롯데 가치 동반 상승 가능
- 롯데지주 바이오/헬스케어 등 신사업 진출 및 미니ストップ 인수, 롯데제과-푸드 합병 등 기존 사업 경쟁력 강화 방안 발표, 호텔롯데 롯데지주 지분 11% 보유

거리두기 완화에 편의점도 '방긋'...가장 많이 팔린 상품은? 04/05 <https://bit.ly/3v5QBf0>

- 저녁 술자리 늘어 숙취해소제 판매량 증가세, 3월 23일~4월 3일 판매량 기준 전월 동기 대비 GS25 39% CU 16% 고신장
- 편의점 캔맥주/소주 판매량 여전히 증가 추세, "홈술" 수요 여전, GS25 소주 14.7%, 캔맥주 17.4%, CU 소주 6.2%, 캔맥주 8.9% 신장
- 일상 회복 기대감으로 도시락/컵라면 등 간편식 판매량, 교통카드 구매 및 충전 수요 증가

유통업계 주춤 결산...‘신사업·온라인’ 내건 오프라인 유통 공룡들 [한경 엿지] 04/06 <https://bit.ly/3O1TMN8>

- 유통업계 주춤 "변화" 강조, 이마트/GS리테일 온라인 경쟁력 강화 방안, 롯데 헬스케어 신사업 주력, 대기업-오프라인 중심→온라인 중심
- 이마트 쓱닷컴 성장 전략 공유, 온-오프라인 통합 플랫폼 및 PP센터 확대 예정, 온라인 전용 물류센터 강화 위한 투자 집행 예정
- GS리테일 쿼커머스 강조, 요기요 인수, 운송 기업 투자 등 전략, 롯데 헬스케어 법인 설립, 기존 사업과의 시너지 계획

백화점 업계, 올해 리뉴얼 경쟁...수천억원씩 투입 04/03 <https://bit.ly/3uQHajl>

- 롯데백화점 주요 점포 리뉴얼 비용 5,500억원 투자, 본점 명품 강화, 잠실/강남 전관 리뉴얼, 상암몰/대구 신규 점포 투자 집행 예정
- 신세계 4,766억원 투자해 경기점 명품관 리뉴얼, 강남점 면세→백화점 매장, 수서역 환승센터 백화점 개발 등 자금 투자 예정
- 현대백화점 2,000억원 투자해 6개 점포(압구정본점, 무역센터점, 목동점, 대구점, 판교점, 더현대서울) 리뉴얼 예정

면세점·홈쇼핑, 해외여행 재개에 '봄바람' 04/03 <https://bit.ly/3LGR0LB>

- 해외입국자 자가격리 면제로 홈쇼핑+면세업계 매출 성장세, 18일~27일간 국내 면세점 내국인 매출 직전 열흘 대비 두자릿수 성장
- 롯데면세점 'LDF DAY' 개최 등 면세업계 프로모션 확대 및 하노이공항점 영업 재개 등 해외 사업 정상화
- 홈쇼핑 해외여행 패키지 매출 호조, CJ온스타일 유럽여행 상품 방송 편성, 롯데홈쇼핑 유럽/동남아 해외여행 상품 판매 본격화 등

호텔신라, 5년 소송서 웃었다...국내 1호 동화면세점은 어쩌나 04/01 <https://bit.ly/3u2dH6l>

- 호텔신라 김기병 롯데관광개발 회장과의 소송 승소, 채무 600억원+가산금=800억원 가량 확보 전망
- 2013년 롯데관광개발 동화면세점 지분 20% 600억원(+풋옵션) 호텔신라에 매각, 채무 불이행시 나머지 지분 30.2% 호텔신라 추가 귀속 계약
- 2016년 김회장 채무불이행 선언, 동화면세점 지분 30.2% 양도 의사 밝혔으나 호텔신라 측 거부 후 소송

"쓱닷컴 IPO, 이마트에 긍정"...'물적분할' 우려 선긋기 03/29 <https://bit.ly/3x0QPqf>

- 강희석 이마트 대표, 주총서 SSG닷컴 IPO에 대한 공식 입장 피력, SSG닷컴 상장은 이마트에게 시너지 효과
- 여타 그룹사의 물적분할 상장과는 다른 양상, SSG닷컴은 이마트/신세계백화점 등과 유기적 연결
- 차기 정부 물적분할 금지 정책 SSG닷컴 상장에 영향 가능성 有, 안철수 인수위원장 물적분할 부작용 관련 거론한 바 있음

V.Coverage 실적 추정과 Valuation

(기준일자: 21.1.28 단위: 십억원, X, %)

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
*롯데쇼핑	023530	2022F	16,022	421	104	3,684	26.8	0.3	10.4	1.0
		2023F	16,618	699	351	12,414	8.0	0.3	8.9	3.4
*신세계	004170	2022F	7,351	623	276	28,082	9.3	0.6	6.7	7.1
		2023F	8,016	712	337	34,271	7.6	0.6	6.0	8.1
*이마트	139480	2022F	28,153	518	286	10,269	13.7	0.4	8.8	2.8
		2023F	29,773	605	350	12,563	11.2	0.4	8.1	3.3
*현대백화점	069960	2022F	4,030	310	214	9,130	8.4	0.4	5.6	4.7
		2023F	4,404	405	272	11,612	6.6	0.4	4.6	5.7
*GS리테일	007070	2022F	10,854	307	293	2,800	10.4	0.7	6.9	7.1
		2023F	11,348	386	365	3,486	8.3	0.7	6.8	8.4
*BGF리테일	282330	2022F	7,389	231	172	9,968	18.0	3.3	6.9	19.8
		2023F	7,917	255	187	10,847	16.5	2.9	7.4	18.8
롯데하이마트	071840	2022F	3,836	74	39	1,642	15.2	0.3	6.7	2.1
		2023F	3,981	90	55	2,337	10.7	0.3	7.0	3.0
*아모레퍼시픽	090430	2022F	5,371	443	354	5,132	32.5	2.3	12.5	7.2
		2023F	6,040	554	446	6,465	25.8	2.1	10.9	8.5
*아모레G	002790	2022F	5,352	462	232	2,419	19.7	1.2	6.7	6.8
		2023F	5,883	577	285	2,964	16.0	1.2	5.7	7.9
*LG생활건강	051900	2022F	8,418	1,297	854	48,195	18.8	2.6	8.8	14.9
		2023F	8,842	1,428	952	53,733	16.8	2.3	8.2	14.8
*애경산업	018250	2022F	602	28	19	705	27.4	1.4	9.1	5.3
		2023F	626	32	23	857	22.6	1.3	7.9	6.1
*코스맥스	192820	2022F	1,810	140	107	9,425	9.3	1.5	6.4	17.5
		2023F	2,027	179	139	12,276	7.1	1.3	4.9	19.1
*한국콜마	161890	2022F	1,764	121	77	3,376	14.2	1.5	12.4	10.8
		2023F	1,917	141	92	4,040	11.8	1.3	10.9	11.7
*호텔신라	008770	2022F	4,299	130	52	1,302	65.1	4.7	20.1	8.7
		2023F	4,968	337	215	5,368	15.8	3.6	10.6	29.6
*연우	115960	2022F	254	15	13	719	29.6	2.0	14.3	7.4
		2023F	276	18	15	860	24.8	1.9	12.1	8.3
*클리오	237880	2022F	8,418	1,297	854	48,195	18.8	2.6	8.8	14.9
		2023F	8,842	1,428	952	53,733	16.8	2.3	8.2	14.8

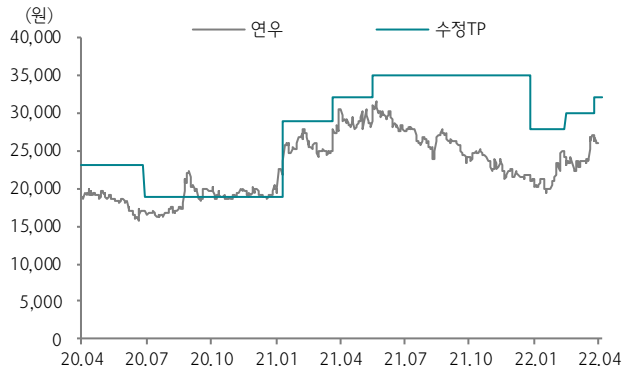
주1:* 표시하지 않은 종목은 별도기준으로 지분법이익 등이 배제된 만큼 자회사 이익비중이 큰 종목은 밸류에이션이 높게 나옴

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

자료: 하나금융투자

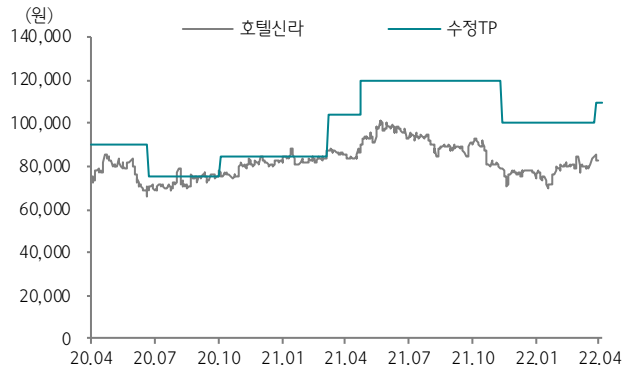
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

연우



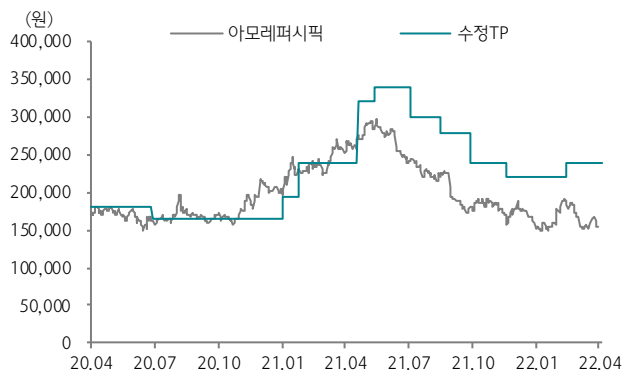
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.6	BUY	32,000		
22.2.23	BUY	30,000	-19.70%	-9.50%
22.1.5	BUY	28,000	-22.87%	-11.25%
21.5.26	BUY	35,000	-26.77%	-9.71%
21.3.31	BUY	32,000	-9.75%	-4.53%
21.1.20	BUY	29,000	-11.63%	-3.45%
20.7.7	Neutral	19,000	-0.80%	21.32%
20.4.1	BUY	23,000	-20.54%	-13.48%

호텔신라



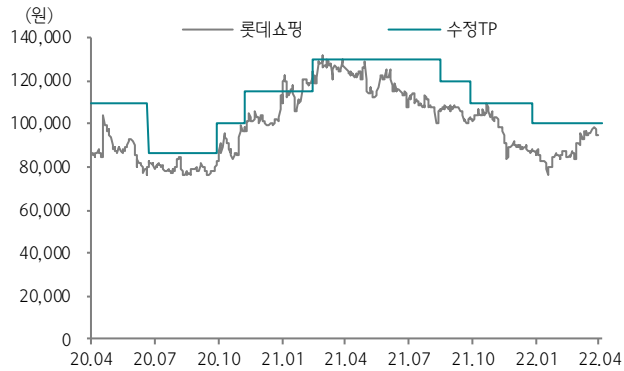
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.6	BUY	110,000		
21.11.22	BUY	100,000	-22.19%	-15.00%
21.5.3	BUY	120,000	-23.87%	-15.42%
21.3.17	BUY	104,000	-17.59%	-14.81%
20.10.13	Neutral	85,000	-4.27%	4.12%
20.7.1	Neutral	75,000	-3.11%	5.20%
20.4.1	BUY	90,000	-14.19%	-5.33%

아모레퍼시픽



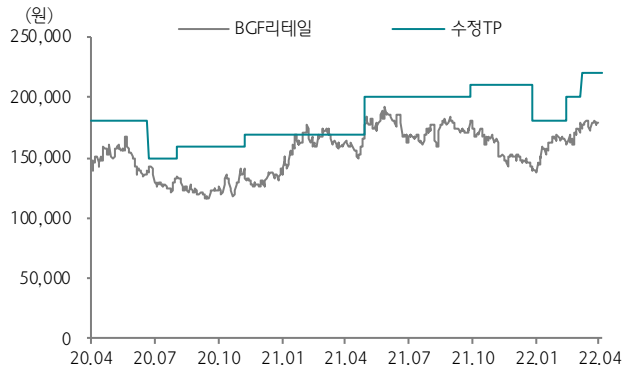
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.23	BUY	240,000		
21.11.30	BUY	220,000	-23.65%	-13.18%
21.10.8	BUY	240,000	-23.73%	-19.79%
21.8.26	BUY	280,000	-29.11%	-18.75%
21.7.15	BUY	300,000	-24.01%	-18.50%
21.5.24	BUY	340,000	-21.16%	-12.65%
21.4.29	BUY	320,000	-11.22%	-7.97%
21.2.4	Neutral	240,000	2.71%	13.33%
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%

롯데쇼핑



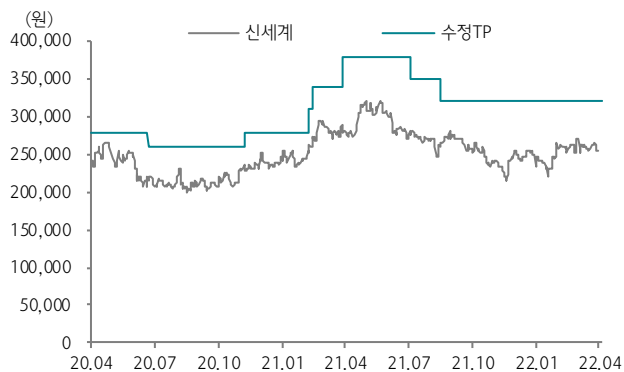
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.5	Neutral	100,000		
21.10.8	Neutral	110,000	-12.12%	-0.45%
21.8.26	Neutral	120,000	-11.63%	-9.17%
21.2.24	Neutral	130,000	-8.89%	1.15%
21.1.12	Neutral	115,000	0.54%	-8.26%
20.11.17	BUY	115,000	-11.17%	-1.30%
20.10.8	BUY	100,000	-9.92%	-1.00%
20.7.1	Neutral	86,000	-7.87%	-2.09%
20.2.27	Neutral	110,000	-22.90%	-5.45%

BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.3.17	BUY	220,000		
22.2.23	BUY	200,000	-15.71%	-10.50%
22.1.5	BUY	180,000	-12.82%	-5.83%
21.10.8	BUY	210,000	-25.02%	-16.90%
21.7.15	BUY	200,000	-13.78%	-8.25%
21.5.26	Neutral	200,000	-10.57%	-4.00%
21.5.10	BUY	200,000	-10.60%	-7.75%
21.2.24	Neutral	170,000	-4.43%	2.65%
20.11.17	BUY	170,000	-15.25%	4.41%
20.8.12	BUY	160,000	-21.78%	-11.88%
20.7.1	Neutral	150,000	-13.55%	-5.00%
20.4.7	BUY	180,000	-16.64%	-7.22%

신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.26	BUY	320,000		
21.7.15	BUY	350,000	-23.51%	-19.43%
21.4.8	BUY	380,000	-22.37%	-15.26%
21.2.24	BUY	340,000	-16.88%	-13.24%
21.2.18	BUY	310,000	-14.68%	-11.61%
20.11.17	BUY	280,000	-14.24%	-8.93%
20.7.1	BUY	260,000	-18.04%	-8.85%
20.4.1	BUY	280,000	-14.79%	-5.36%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

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

• 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.69%	4.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 08일

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 4월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 4월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

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