



하나증권 Retail Weekly

08.08 Retail Weekly Letter | 변하고 있는 화장품 시장 주도권

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

I. 주가 분석과 투자전략

1. **Top Picks:** 호텔신라/아모레퍼시픽
2. **Neutral:** 롯데쇼핑/롯데하이마트/애경산업/이마트/LG생활건강
3. **주간 Top Picks:** 클리오/신세계

★Investment Focus

1. 2분기 실적발표 단상

1) 롯데쇼핑: 역시 백화점과 시네마

2분기 연결 매출은 전년도와 유사한 3조 9,019 억원, 영업이익 744 억원(YoY 882%)으로 시장 기대치(OP 600 억원)를 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 하이마트(OP 3 억원, YoY -99%)와 이커머스(OP -490 억원, YoY -170 억원) 슈퍼(OP -60 억원, YoY -40 억원), 홈쇼핑(OP 280 억원, YoY -10%) 부문이 부진했지만, 백화점과 시네마(컬처웍스) 사업 실적이 크게 개선되면서 실적 개선을 견인했다. 재산세는 1,429 억원(YoY -137 억원)으로 실적 개선의 추가적인 요인이 되었다.

백화점 기준점 성장률은 13.6%에 이르렀고, 영업이익은 1,040 억원으로 전년 동기대비 68%나 증가했다. 시네마 영업이익은 110 억원으로 2년만에 흑자 전환했다. 전년 동기대비 영업이익이 470 억원이나 증가한 수치다. 4월 이후 취식 규제가 완화되었고, 범죄도시 2 등이 히트했기 때문이다.

3분기 연결 영업이익은 1,110 억원으로 YoY 282% 증가할 전망이다. 7월에도 백화점 기준점은 YoY 10%에 이르고 있고, 시네마 사업은 한산/담진 등 히트로 흑자를 지속하고 있다. 새벽배송 중단 및 온라인 효율화 작업으로 월 20~30 억원 수익 개선이 가능할 전망이다. 제반 비용 선반영, 기저효과 등으로 2022년 연간 영업이익 YoY 90% 이상 증가하는 높은 실적 모멘텀이 예상된다. 다만, 유통시장 백화점과 대형마트 등 주요 유통 채널 주도권은 약해지는 중이다. 12MF PER 10 배 이상의 밸류에이션 프리미엄을 적용하기에는 무리가 있다는 판단이다. 현재 주가는 12MF PER 9.8 배, 조정시 매수 전략이 바람직하다.

2) 롯데하이마트: 예상보다 가파른 GPM 하락

매출이 YoY 10% 감소했는데 영업이익은 99%나 떨어졌다. 판매비가 YoY 2%밖에 줄지 않았고, 매출총이익률(GPM)은 23.7%로 전년 동기대비 1.7%p 나 하락했기 때문이다. 원가율이 75%를 넘어서고, 영업이익률이 낮은 한자리에 그치는 사업구조를 갖고 있기 때문에 GPM 하락은 영업이익에 큰 영향을 미친다.

소비심리가 크게 약화된 상태에서 가전 수요 회복을 기대하기는 쉽지 않다. 가전/가구 등 내구재 수요는 다운사이클 중이다. 당분간 실적 모멘텀을 기대하기는 쉽지 않다.

아울러, GPM이 빠르게 떨어지고 있는 모습은 추가적인 불확실성 요인이다. 에어컨이나 가전의 하락 사이클, 매출 감소에 따른 마진 하락 역시 예전에도 있었던 현상이다. 오프라인 매출 비중이 80%에 이르는 만큼 고정비 부담이 크고, 매출 감소에 따른 디레버리징 효과가 크게 나타나는 것도 불가피한 상황이라는 것을 익히 알고 있다. 이번 어닝 쇼크는 GPM 하락에 있다. 이번 하락 사이클에서 마진 하락은 지나치다. GPM이 역대 최저치로 떨어졌기 때문이다.

GPM 하락은 시장 점유율 하락과도 연관이 있어 보인다. 전체 가전 시장은 물론, 가전양판 채널 내에서도 시장점유율이 하락했다. 오브제 등 고급 가전 브랜드 수요 확대, 혼수 가전 수요 확대는 개별 브랜드들의 가전 전문점이나 백화점 채널 수요를 확대시킬 수 있는 요인이다. 시장점유율 하락은 마잉파워와 GPM 하락으로 이어질 수 있다. 온라인 매출 비중 상승도 원인이 될 수 있다. 온라인 판가는 아무래도 오프라인 대비 평균 5% 이상 낮다. 온라인 채널 비중이 상승하고 있지만, 오프라인 채널 매출 감소가 크게 나타나면서 효과를 거두지 못하고 있다. GPM 하락이 추세적인 현상인지, 일시적인 현상인지 가늠하기 어렵다. 아무튼 향후, 매출 회복 뿐 아니라 이런 GPM 하락 문제를 어떻게 극복할 것인가 과제다.

표 1. 롯데하이마트 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도기준)

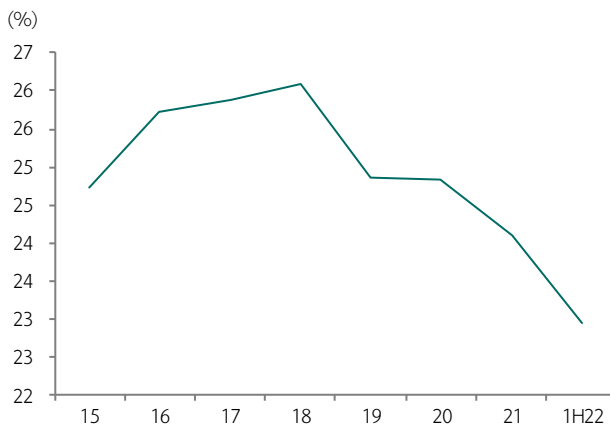
(단위: 십억원)

2분기 별도 매출은 전년 동기대비
10% 감소한 8,875억원, 영업이익은
전년 동기대비 99% 감소한
3억원 기록

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2022년
매출액	956	988	1,040	885	3,870	841	887	913	845	3,487
A/V가전	128	115	114	110	468	125	108	109	103	444
백색가전	410	517	499	370	1,796	334	462	449	370	1,616
정보통신	268	203	198	196	864	266	170	158	175	769
소형가전	242	254	218	209	924	224	213	197	23	657
영업이익	26	33	51	-3	107	-8.2	0.3	9.1	-9.7	-8.5
세전이익	21	32	47	-134	-33	-9.3	-4.1	4.8	-22.6	-31.3
순이익	16	25	36	-134	-57	-7.0	-2.8	3.2	-17.2	-23.8
영업이익률(%)	2.7	3.3	4.9	-0.3	2.8	-1.0	0.0	1.0	-1.2	-0.2
세전이익률(%)	2.2	3.2	4.6	-15.1	-0.9	-1.1	-0.5	0.5	-2.7	-0.9
순이익률(%)	1.7	2.5	3.5	-15.1	-1.5	-0.8	-0.3	0.4	-2.0	-0.7
매출액(YoY,%)	3.3	-11.4	-0.7	-8.1	-4.5	-12.0	-10.2	-12.3	-4.6	-9.9
영업이익(YoY,%)	31.8	-52.3	-9.0	-117.5	-33.7	적전	-99.2	-82.1	적지	적지
세전이익(YoY,%)	39.1	-43.7	-11.6	적지	적전	적전	적전	-90.0	적지	적지
순이익(YoY,%)	40.1	-42.9	-11.9	적지	적전	적전	적전	-91.0	적지	적지

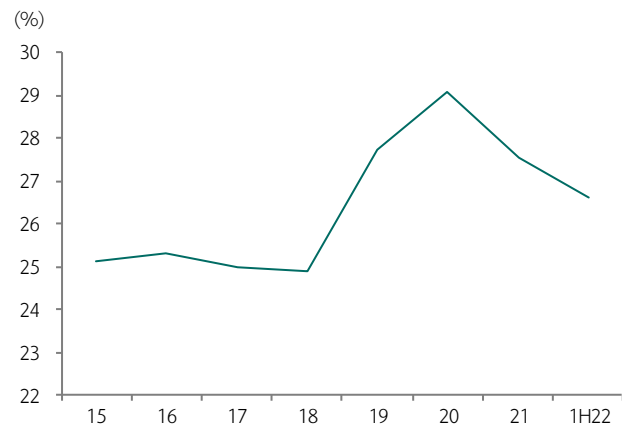
자료: 롯데하이마트, 하나증권

그림 1. 롯데하이마트 연간 매출총이익률 추이



자료: 롯데하이마트, 하나증권

그림 2. 가전양판 시장 롯데하이마트 시장점유율 추이



자료: 롯데하이마트, 통계청, 하나증권

3) BGF 리테일: 완전한 실적 개선세

2분기 연결 영업이익은 전년 동기대비 21% 증가한 708 억원으로 시장 기대치(OP 740 억원)에는 미치지 못했지만 양호한 실적이다. 편의점 사업은 호실적을 이어가고 있다. 동일점 성장률은 YoY 5.5%(진단키트 제외)까지 올라섰다(4월 6.1%, 5월 7.1%, 6월 3.4%). 6월이 다소 떨어지는 이유는 전년도 급식 바우처 매출과 강수량 증가 영향이다. 특수입지 매출이 YoY 18.0% 증가했고, 객수 증가율이 YoY 3.7% 달했다는 점에서 리오프닝 효과를 톡톡히 보고 있는 것이다.

상품 믹스 개선도 마진 개선에 일조했다. 고마진 음료(YoY 18%), HMR(YoY 16%) 카테고리가 고신장하면서 매출총이익률은 18.3%(YoY +0.6%p)까지 상승했다. 일회성 행사비용과 가맹점주 인센티브, BGF 푸드와 로지스 등 종속회사의 실적 부진(푸드+로지스 OP YoY -16 억원)이 다소 부담으로 작용했지만, 영업이익률도 YoY 0.3%p 개선되었다.

3분기는 성수기 효과, 지속적인 상품 믹스 개선 및 종속회사 원가 상승 부담 완화 등으로 연결 영업이익이 880 억원(YoY 26%)에 이를 것으로 추정한다. 2022년 주요 전략 세가지 상품믹스 개선/진열 공간 확대(상온 HMR)/가맹점 지원 정책 변동(전기료→ 폐기지원금) 효과도 가시화되고 있다. 당분간 높은 실적 모멘텀을 이어갈 전망이다. 현재 주가는 12MF PER 15 배로 밸류에이션 부담이 완화되었다. 전반적인 소비 둔화 시기 방어주로서 역할은 충분히 가능해 보인다. 비중확대가 유효하다.

표 2. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2분기 연결 매출과 영업이익은
전년동기대비 각각 13%, 21% 증가
한 1조 9,186억원과 708억원 기록

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2022년
매출	1,501	1,700	1,837	1,743	6,781	1,692	1,919	2,077	1,976	7,664
편의점	1,498	1,696	1,832	1,737	6,762	1,687	1,909	2,070	1,970	7,636
기타	4	5	4	6	19	6	9	6	6	28
영업이익	22	59	69	50	199	38	71	88	68	264
편의점	25	57	66	50	197	39	71	89	69	267
기타	-3	2	4	-1	2	-1	0	-1	-1	-3
세전이익	21	61	64	46	193	35	75	92	57	258
순이익	16	47	49	36	148	26	57	70	44	198
영업이익률(%)	1.4	3.4	3.8	2.8	2.9	2.2	3.7	4.2	3.4	3.5
세전이익률(%)	1.4	3.6	3.5	2.7	2.8	2.0	3.9	4.4	2.9	3.4
순이익률(%)	1.1	2.8	2.7	2.0	2.2	1.5	3.0	3.4	2.2	2.6
매출(YoY,%)	7.8	9.8	9.1	12.0	9.7	12.7	12.8	13.1	13.4	13.0
영업이익(YoY,%)	17.1	31.6	9.2	39.7	23.0	74.5	20.7	26.3	37.2	32.6
세전이익(YoY,%)	21.1	37.0	-4.8	37.2	18.0	61.4	23.7	43.0	23.1	34.2
순이익(YoY,%)	32.2	41.6	-4.2	36.3	20.3	63.7	22.7	42.8	24.2	34.2

자료: BGF리테일, 하나증권

4) 클리오: K-뷰티의 전령이 되고 있다

2분기 연결 매출은 662억원(YoY 18%), 영업이익 45억원(YoY 42%)으로 시장 기대치(OP 40억원)를 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 채널별로 보면, H&B(YoY 56%)와 홈쇼핑/면세 채널이 고신장하면서 외형 성장을 견인했다. 특히, 타입넘버가 올리브영에 5월 런칭 후 7월 1,000개 매장에 입점하면서 실적 기여도를 높였다. 지역별로 보면, 해외 매출 비중이 45%까지 상승했다. 중국 지역 매출이 상반기 봉쇄 영향으로 상반기 YoY 30% 감소했지만, 미국(YoY 124%), 동남아(YoY 118%), 유럽 매출이 크게 늘어났다. 브랜드별로 보면, 메이저 브랜드 클리오가 YoY 10% 전조한 성장을 지속하는 가운데 페리페라 매출이 YoY 69% 성장하면서 처음으로 매출 비중 20%를 넘었다.

3분기 연결 영업이익 44억원(YoY 9%) 추정한다. 7월 매출은 호조세를 이어가고 있으며, 올리브영 9월 캠페인, 홈쇼핑 라인업 확대 방송, 면세점과 중국 소비 회복, 미국 사업 확대가 기대된다. 회사 측에서는 2022년 매출 가이던스를 2,800억원, 2024년 4,500억원으로 제시했다. 하반기 수익성보다 외연 확대에 목표를 두고 있어 하반기 영업이익률은 6%에 그칠 듯하다. 2023년 해외 매출 비중이 50%를 넘어설 전망이다.

분기 실적 발표마다 클리오의 펀더멘탈 개선을 확인하고 있다. 색조에서 기초, 국내에서 해외, 오프라인에서 온라인으로 카테고리/지역/채널 다각화를 통해 중장기 성장 여력과 가시성을 높이고 있다. 지속적인 히트상품 출시는 높은 브랜드력과 제품개발 능력을 재확인시켜주고 있다. 해외 각 지역에서 혁신성과 가성비비를 핵심 경쟁력으로 하는 K-뷰티의 전령 역할을 클리오가 하고 있다. 현재 주가는 12MF PER 14 배로 여유있는 수준이다. 비중확대가 유효하다.

표 3. 클리오 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2분기 연결 매출은 전년 동기대비
18% 증가한 662억원, 영업이익은
전년 동기대비 42% 증가한 45억원
기록

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2022년
매출	58	56	59	59	233	66	66	71	72	275
클럽클리오	2	2	1	2	8	3	2	1	0	5
H&B	15	12	17	16	59	18	18	22	22	80
온라인	21	21	23	20	86	23	22	24	23	93
면세	8	7	6	7	28	9	9	9	9	37
글로벌	11	12	9	10	43	11	12	11	13	47
도매&홈쇼핑	1	2	3	3	9	2	3	4	4	13
영업이익	2.0	3.2	4.1	4.6	13.9	3.6	4.5	4.4	4.2	16.8
순이익	2.2	1.0	7.6	-1.6	9.3	0.8	2.0	1.9	9.2	13.8
영업이익률(%)	3.5	5.6	6.9	7.8	6.0	5.5	6.8	6.3	5.8	6.1
순이익률(%)	3.9	1.8	12.8	-2.7	4.0	1.2	3.0	2.7	12.7	5.0
매출(YoY,%)	-14.5	12.9	17.3	18.3	6.7	13.9	18.1	18.8	21.3	18.1
클럽클리오	-76.3	-69.2	-74.4	-39.4	-68.1	17.4	-25.2	-50.0	-93.5	-38.1
H&B	-13.4	11.1	27.5	26.3	11.0	23.1	56.0	30.0	35.8	35.0
온라인	16.7	30.5	45.3	28.2	29.7	9.4	5.9	6.0	15.3	9.0
면세	3.1	61.3	11.6	5.4	16.1	12.0	26.9	60.0	29.5	30.0
글로벌	21.4	48.5	28.8	23.3	30.3	3.1	-2.9	15.0	32.6	11.0
도매&홈쇼핑	-86.7	-42.2	-21.9	26.3	-44.4	108.6	68.9	20.0	19.6	39.0
영업이익(YoY,%)	-41.1	1.2	290.8	흑전	123.2	77.9	41.7	8.7	-8.9	20.5
순이익(YoY,%)	-42.2	-66.9	130.4	적지	-3.3	-64.9	92.2	-74.6	흑전	49.2

자료: 클리오, 하나증권

5) 애경산업: 생활용품 선진, 중국 불확실성 지속

2분기 연결 매출은 1,418억원(YoY -1%), 영업이익 42억원(YoY -28%)으로 시장 기대치(OP 71억원)에 못미치는 부진한 실적을 기록했다. 생활용품 부문은 선전했다. 매출이 YoY 12% 늘었고, 영업이익은 34억원이 증가해 흑자전환했다. 원가 상승 부담이 있었지만 가격 인상과 오프라인 채널 비용 효율화로 수익성 개선을 이뤄냈다.

하지만, 화장품 사업 매출과 영업이익(OP 41억원)은 각각 YoY 18%, 55%나 감소하는 부진을 보였다. 중국 봉쇄 영향으로 수출 매출이 26%나 떨어졌기 때문이다. H&B(YoY 24%), 온라인(YoY 73%) 채널이 고신장했고, 브랜드 다각화(Luna 매출 YoY 10%)도 긍정적이지만 중국 수출 매출 비중이 전체 화장품 매출의 70%를 차지하고 있으니 불가피한 결과다.

3분기부터 중국 소비 회복 효과로 수출 매출 감소 폭이 줄어든 것을 기대한다. 다만, 대 중국 브랜드 인지도가 제고되지 않으면 실적 불확실성은 여전하다. 현재 주가는 12MF PER 18 배로 낮지 않다. 화장품 부문에서 의미있는 실적 개선이 보이기 전까지 보수적 접근이 바람직해 보인다.

표 4. 애경산업 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2분기 연결 매출과 영업이익 각각
전년 동기 대비 1%, 28% 감소한
1,418억원, 42억원 기록

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2022년
매출	135	143	146	150	574	140	142	151	150	583
생활용품	86	82	95	90	352	91	91	105	94	380
화장품	50	61	50	60	222	49	51	46	56	202
홈쇼핑	9	9	8	8	35	7	9	8	8	33
수출	35	46	36	48	165	35	34	31	40	140
기타	5	6	6	6	23	7	8	8	8	30
영업이익	7.7	5.8	6.2	4.7	24	7.8	4.2	6.5	4.8	23
생활용품	0.8	-3.3	0.8	-3.1	-5	1.0	0.1	3.0	-2.8	1
화장품	6.9	9.1	5.4	7.8	29	6.9	4.1	3.5	7.6	22
세전이익	10.0	4.0	5.7	0.8	20	8.0	5.0	7.4	2.2	23
순이익	8.1	3.2	4.4	0.1	16	6.3	4.0	5.9	1.8	18
영업이익률(%)	5.7	4.1	4.2	3.1	4.2	5.6	3.0	4.3	3.2	4.0
생활용품	0.9	-4.0	0.8	-3.5	-1.4	1.1	0.1	2.9	-3.0	0.3
화장품	13.8	14.9	10.7	12.9	13.2	14.1	8.1	7.5	13.4	10.9
세전이익률(%)	7.4	2.8	3.9	0.5	3.6	5.7	3.6	4.9	1.5	3.9
순이익률(%)	6.0	2.2	3.0	0.1	2.7	4.5	2.8	3.9	1.2	3.1
매출(YoY,%)	-15.6	17.3	-4.3	-2.4	-2.4	3.4	-0.8	3.8	0.0	1.6
생활용품	-10.5	-8.3	-9.4	2.9	-6.6	6.1	11.6	10.0	4.4	8.0
화장품	-23.3	87.2	7.0	-9.2	5.0	-1.2	-17.5	-7.8	-6.6	-8.7
홈쇼핑	-36.6	0.3	-18.5	-37.9	-25.9	-22.0	-1.0	0.0	5.6	-5.0
수출	37.7	211.9	30.6	7.1	46.6	0.2	-26.3	-15.0	-15.2	-15.0
기타	-41.0	-6.4	-8.3	29.8	-11.6	38.3	23.8	25.0	26.8	28.0
영업이익(YoY,%)	-38.8	흑전	-25.0	66.7	9.0	2.0	-27.9	5.1	1.1	-4.5
생활용품	-85.7	적전	-83.0	적지	적전	25.0	흑전	277.0	적지	흑전
화장품	-1.1	흑전	52.0	49.4	118.9	0.3	-55.0	-35.3	-2.8	-24.4
세전이익(YoY,%)	-18.9	흑전	-0.3	흑전	54.6	-19.5	25.3	29.5	189.8	10.8
순이익(YoY,%)	-11.7	흑전	-1.1	흑전	37.2	-22.4	26.1	33.5	1990.4	13.7

자료: 애경산업, 하나증권

2. 투자전략: 럭셔리/기초에서 중저가/색조 브랜드로

최근 화장품 업체들의 실적은 국내 화장품 시장 주도권의 변화를 명백히 보여주고 있다. 중국/럭셔리/기초 중심 시장에서 비중국/중저가/색조 중심 시장으로 이동이다. 아모레퍼시픽과 LG 생활건강, 애경산업의 부진과 클리오의 선전은 이를 단적으로 보여준다. 물론, 이들 중국 관련 업체들의 실적 부진에는 중국 봉쇄 등 산업 외적인 측면도 있었지만, 618 행사에서 부진, 로레알의 호실적 등을 감안하면 반드시 그렇게만 평가하기 힘들다. 중국에서 한국 화장품 브랜드의 인지도 제고를 말하기 쉽지 않은 상황이다.

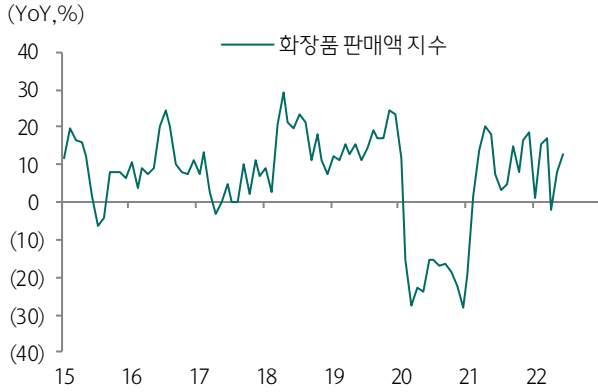
반면, 일본/미국/동남아/유럽 등 비중국 지역에서 K-뷰티의 위상은 상승하고 있다. 아모레퍼시픽도 미국 법인 실적은 좋고, 클리오의 미국/동남아 매출은 100% 이상 성장하고 있다. 일본에서는 클리오/CNP(LG 생활건강)/롬앤(아이패밀리에스씨)/미샤(에이블씨엔씨)가 K-뷰티를 선도하고 있다. 애시당초 K-뷰티의 정체성과 경쟁력은 럭셔리/기초가 아니었다. 혁신성과 가성비였다. 중저가 색조 카테고리 적합한 성격이다. K-컬처 확산과 함께 전세계 각지에서 K-뷰티의 수요도 늘어나고 있다. K-컬처 확산이 안되고 있는 중국만 예외다.

실제로 7월 화장품 수출을 보면 전체 수출은 YoY -6%로 부진했지만, 중국향 화장품 수출 부진(YoY -17%, 중국+홍콩향 YoY -21%) 때문이었고, 미국(YoY 5%), 동남아(YoY 38%) 향 수출은 크게 늘었다. 일본향 수출은 4% 감소했지만 색조 수출은 60%나 증가했다. 클리오와 씨앤씨인터내셔널, 아이패밀리에스씨 등 브랜드 업체들 가운데서는 비중국/색조 비중이 높은 업체들을 주목할 필요가 있다.

주간 Top Picks	클리오(TP 2.5만원)	건조한 실적 개선세, 지역/카테고리/채널 사업구조 개선, 밸류에이션 여유
	신세계(TP 32만원)	2분기 실적발표 기대, 백화점 호조, 중장기 면세점 채널 회복 기대

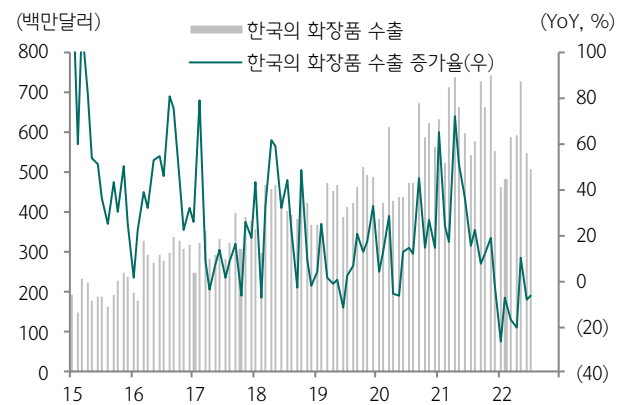
II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 화장품 판매액 지수



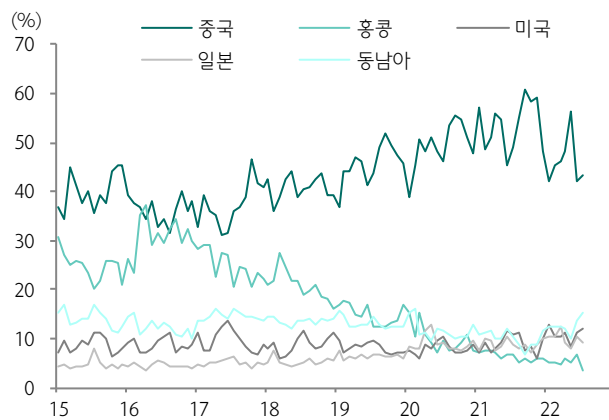
자료: 통계청, 하나증권

그림 2. 한국 화장품 수출



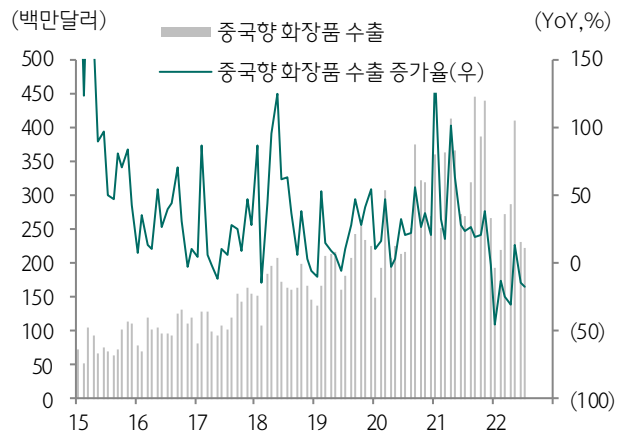
자료: 관세청, 하나증권

그림 3. 한국 화장품 수출 국가별 비중



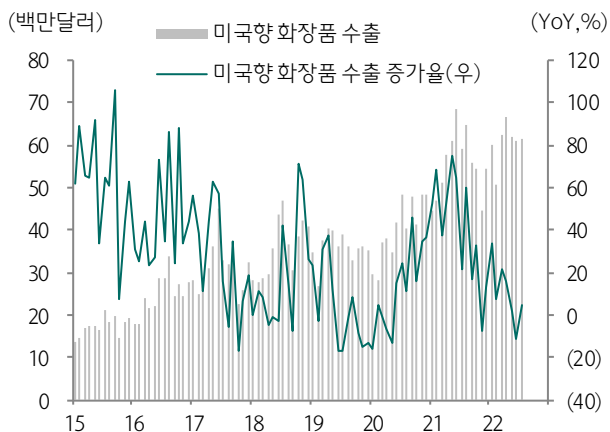
자료: 관세청, 하나증권

그림 4. 대 중국 화장품 수출



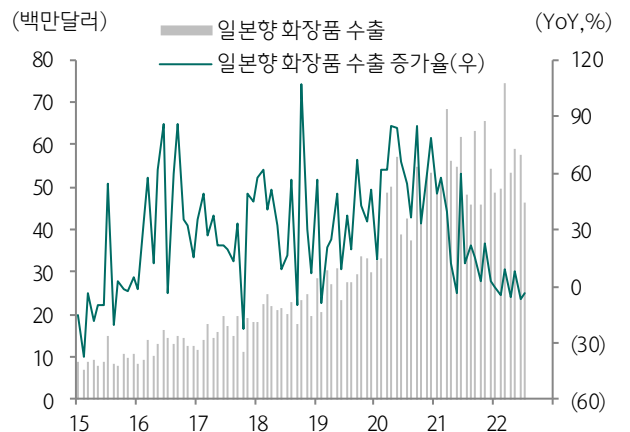
자료: 관세청, 하나증권

그림 5. 대 미국 화장품 수출



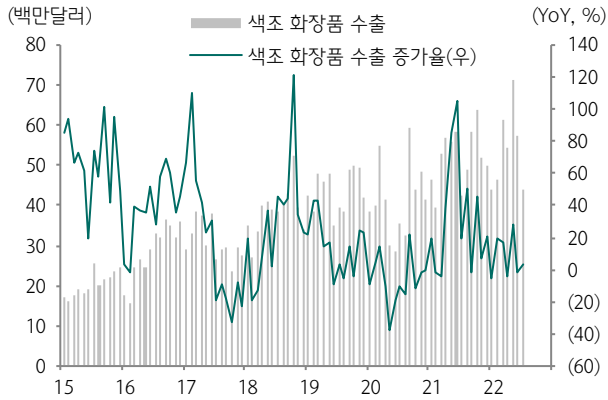
자료: 관세청, 하나증권

그림 6. 대 일본 화장품 수출



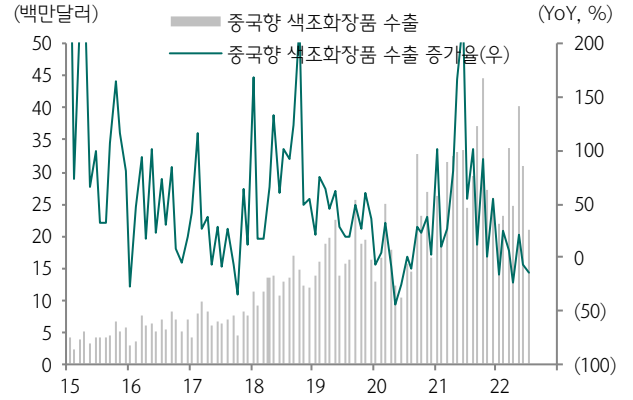
자료: 관세청, 하나증권

그림 7. 색조 화장품 수출



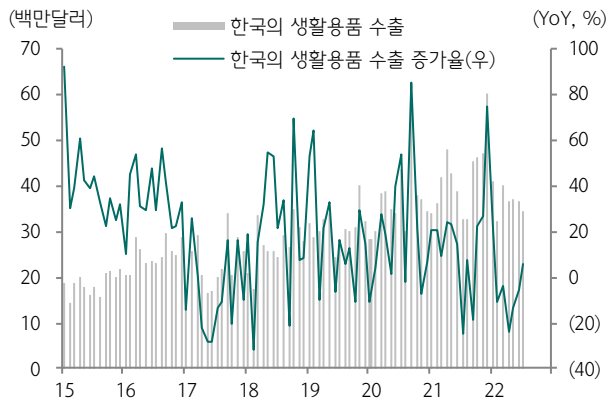
자료: 관세청, 하나증권

그림 8. 대 중국 색조 화장품 수출



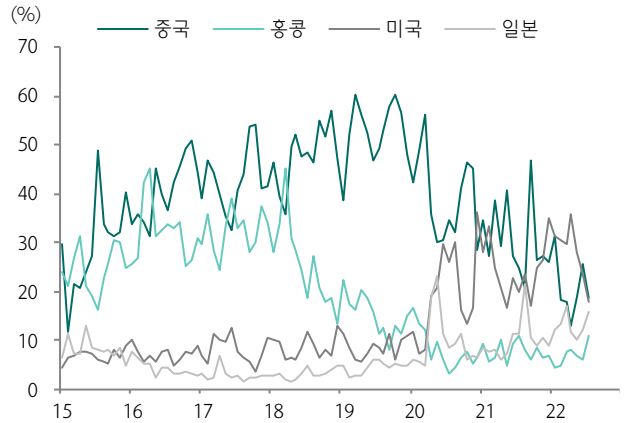
자료: 관세청, 하나증권

그림 9. 한국 생활용품 수출



자료: 관세청, 하나증권

그림 10. 한국 마스크팩 수출 국가별 비중



자료: 관세청, 하나증권

- 6월 화장품 판매액 지수 YoY 13%
- 7월 한국 화장품 수출 YoY -6%, 중국향 화장품 수출 YoY -17%(중국+홍콩향 YoY -21%), 미국향 화장품 수출 YoY 5%, 일본향 화장품 수출 YoY -4%, 동남아향 화장품 수출 YoY 38%
- 7월 생활용품 수출 YoY 6%, 중국향 생활용품 수출 YoY -0.2%
- 7월 마스크팩 수출 YoY -16%, 일본향 마스크팩 수출 YoY 15%
- 7월 색조화장품 수출 YoY 4%, 중국향 색조 수출 YoY -14%, 미국향 색조 수출 YoY 5%, 일본향 색조 수출 YoY 60%
- 7월 기초화장품 수출 YoY -17%, 중국향 기초 수출 YoY -23%

표 1. 유통 업종 판매 동향

구 분	2021년							2022년					
	8월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	6.4	13.1	6.4	8.2	14.4	9.6	11.6	13.9	4.7	7.1	10.6	10.1	9.2
오프라인	2.5	7.0	2.5	3.3	10.0	4.6	10.3	18.4	(3.8)	6.3	10.2	9.3	9.3
온라인	11.1	20.2	11.1	14.5	19.7	14.8	12.8	9.1	14.2	7.9	11.0	11.0	9.1
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	13.0	7.8	13.0	24.3	21.0	18.3	36.5	37.2	9.3	7.8	19.1	19.9	18.2
할인점	(5.5)	7.3	(5.5)	(13.3)	1.4	(10.3)	(6.1)	13.8	(24.0)	0.0	2.0	(3.0)	2.3
편의점(전점)	4.5	7.0	4.5	9.0	9.0	6.7	8.9	9.3	7.4	11.5	10.9	12.5	8.6
SSM(전점)	(5.3)	2.8	(5.3)	(16.1)	(1.6)	(6.3)	(12.2)	(1.2)	(8.4)	4.6	(1.8)	(2.8)	(2.2)
백화점 - 여성캐주얼	(6.8)	0.9	(6.8)	23.6	5.4	13.3	48.6	35.5	1.9	(2.7)	22.2	25.3	17.3
- 명품	18.6	18.8	18.6	38.1	39.4	32.9	42.8	46.5	32.5	21.1	22.5	23.6	19.6
- 구매단가 증감율	21.2	17.3	21.2	10.0	13.0	10.1	5.3	13.3	10.9	16.1	10.4	7.6	7.7
- 구매건수 증감율	(6.8)	(8.1)	(6.8)	13.0	7.1	7.5	29.6	21.2	(1.5)	(7.2)	7.8	11.4	9.8
할인점 - 식품	0.4	10.9	0.4	(15.3)	3.5	(8.3)	(7.9)	16.9	(28.7)	4.8	2.3	(3.2)	2.3
- 구매단가 증감율	6.8	8.7	6.8	3.4	12.4	1.3	1.3	10.6	(12.5)	2.9	6.4	2.1	5.3
- 구매건수 증감율	(11.5)	(1.3)	(11.5)	(16.1)	(9.7)	(11.5)	(7.3)	2.9	(13.1)	(2.8)	(4.1)	(1.5)	(2.9)
편의점 - 식품	7.4	13.3	7.4	11.5	12.3	7.2	8.1	11.2	6.3	9.5	12.7	14.3	9.1
- 담배 등 기타	2.1	1.4	2.1	6.0	4.5	5.9	8.9	6.4	9.2	14.5	8.9	10.6	7.0
- 구매단가 증감율	7.6	8.8	7.6	6.1	8.6	6.0	1.5	2.5	7.5	8.8	3.4	(0.1)	3.0
- 구매건수 증감율	(2.9)	(1.6)	(2.9)	2.8	0.3	0.7	7.2	6.6	(0.1)	2.5	7.2	12.6	5.5
- 점포 증가율	6.4	6.3	6.4	6.3	6.2	5.7	5.8	5.9	5.9	6.3	6.5	6.9	7.2
- 점포당 매출액	(1.8)	0.7	(1.8)	2.5	2.6	0.9	2.9	3.2	1.5	4.9	4.1	5.2	1.3

자료: 산업통상자원부

IV. News Clipping

2년뒤 시장 20조...백화점이 샤넬만큼 공들인 이것 08/07 <https://bit.ly/3A3CPNz>

- 백화점 업계 '리빙' 주력 카테고리 설정 후 강화 작업 돌입, 2010년 10조원→24년 20조원 규모 시장 예상
- 신세계 타임스퀘어 '프리미엄 생활 전문관' 육성 계획, LX/에이스/시몬스/까사 입점 계획
- 현대백화점 지누스 인수, 리빙 매출 2030년까지 5조원 대로 확대 예정, 롯데쇼핑 한샘 지분 인수 후 협력 강화 중

'술 2병·최대 800달러'까지 면세...내달 추석 연휴부터 혜택 08/05 <https://bit.ly/3bpxaoF>

- 추석연휴부터 휴대품 면세혜택 800달러로 확대, 술도 2병까지 확대 적용 예정
- 제주 내국인면세점 휴대품 면세혜택은 내년부터 시행 예정
- 기재부 '관세법 시행규칙' 개정안 입법 예고, 국민 소득수준 변화 감안 정책, 여행/관광업계 수혜 전망

"우리도 할 수 있어"...이커머스 편의점도 근거리 배달 주력 08/05 <https://bit.ly/3zXwbaz>

- 소비자 일상 배달 수요 꾸준, 이마트24 1월 이후 배달료 무료 이벤트 지속, 2분기 이용건수 QoQ 2.7배 증가
- CU/세븐일레븐 드론으로 차세대 배달 서비스 도입 준비 중
- 이커머스 업체 위메프오 카카오모빌리티와 협업, 카카오T 도보배송 연계 시작, 수수료 기존 배달서비스 대비 30% 저렴

'美 유통 상장' 월마트, 전격 구조조정 돌입 08/04 <https://bit.ly/3JzA21l>

- 월마트 구매관리/글로벌/부동산 부문 인력 축소, 감원 규모 200명 수준
- 월마트 2분기 영업이익 YoY 14% 감소 전망, 전체 영업이익 YoY 11~13% 감소 가이던스 제시
- 인플레이션 여파로 마진을 높인 의류/전자제품 매출 줄어 실적 악영향, 미국 최대 고용 회사인 월마트 감원 파급 우려

아모레퍼시픽의 어떤 인사, "하루아침에 팀원 된 팀장들은 울었다" 08/03 <https://bit.ly/3zDA83Z>

- 경영주기 교체후 첫 정기인사로 팀장 전면 교체 작업, 70년대생→80년대생 MZ세대 팀장으로 물갈이
- 서경배 회장 장녀 서민정 담당 경영체제 위한 '사전 작업' 해석도, 서민정 담당 現 이니스프리/에뛰드/에스브아 2대 주주
- 이니스프리 최민정 대표, 에스브아 이연정 대표 각각 선임, 젊은 경영진으로 세대교체 설 제기

컬리 상장 여부, 이달 중순 결정된다... “통과 유력, 기업가치 2조원대로 내릴 듯” 08/03 <https://bit.ly/3Pas40a>

- 마켓컬리 상장 심사 승인 매우 유력, 기업가치 1.8조~2조원대 중후반 사이, 잠정산출 시가총액(5~6조원) 절반 못 미침
- 한국거래소 이달 중순 상장위원회에서 컬리 상장예비심사 마무리 계획, 증권신고서 PSR 방식 적용하되 추정 매출액 하향 가능성 대
- 지난달 초 기관투자자 대부분 보유지분 보호예수 동의 후 분위기 반전, 앵커 포함 기관 투자자 전원 확약서 기제출 상태

마트 영업제한, 규제심판 1호로 논의...‘의무휴업일’ 폐지되나 08/02 <https://bit.ly/3QvilmP>

- 국무조정실 '대형마트 영업규제' 개선방안 규제심판회 첫 안건으로 논의 예정
- 과거 부처 불수용시 규제 개혁 중단되었으나, 규제심판제도 도입으로 재조정 가능하게 됨
- 대형마트 영업규제 폐지 국민제안 1위 기록하였으나, 어뷰징 문제로 국민제안 최종 결과 발표는 없었음

CJ올리브영, IPO 내년 이후로 연기... “기업가치 재평가 필요” 08/02 <https://bit.ly/3P74Fge>

- 기업공개 일정 내년 이후 연기, 국내외 증시 부진으로 기업가치 제대로 평가 어려울 것으로 판단
- 기존 올리브영 하반기 IPO 추진 목표했으나, 투자심리 위축되자 계획 변경
- 내/외국인 투자자들이 제대로 밸류에이션 할 수 있도록 상장 시기 내년 이후로 무기한 연기

“배달비 없애고 최소주문액 깎고” 즉시배송 주도권 경쟁 본격화 08/02 <https://bit.ly/3P7Lvqt>

- GS리테일 요마트 즉시배송 9일까지 3만원 이상 구매시 3000원 할인 쿠폰 및 최소 주문 금액 1만원으로 하향
- 홈플러스 SSM 익스프레스 3만원 이상 구매시 배송료 면제 및 첫 고객 대상 쿠폰/무료배송 혜택 제공
- 요마트 3040 여성 매출 48%→50% 고객층 확대 효과, 홈플러스 즉시배송 영향 매출 YoY 150%, 구매자수 158% 성장 등 소비자 반응 양호

"한국 화장품 안 사요"...중국 '역직구' 3분의1 토막 08/01 <https://bit.ly/3QmR716>

- 2분기 온라인 해외직접판매액 YoY 59% 감소, 중국 YoY -66%로 감소폭 최대, 미국(-26%), 일본(-11%)도 YoY 감소
- 화장품 역직구 YoY 67% 감소, 의류/패션 YoY -17%, 가전/전자/통신 YoY -75% 감소, 면세점 판매액 YoY 69% 감소
- 해외 직구 증가세 지속, 2분기 직구액 YoY 16% 증가, 미국,중국,유럽,일본 순, 의류/패션 카테고리 직구액 최대

V.Coverage 실적 추정과 Valuation

(기준일자: 22.7.3 단위: 십억원, X, %)

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
*롯데쇼핑	023530	2022F	15,388	401	243	8,596	11.3	0.3	10.4	2.4
		2023F	15,993	533	309	10,913	8.9	0.3	9.9	3.0
*신세계	004170	2022F	7,358	642	314	31,903	6.9	0.5	6.2	8.1
		2023F	8,038	715	366	37,186	5.9	0.5	5.6	8.7
*이마트	139480	2022F	28,303	333	968	34,742	3.1	0.3	8.7	9.0
		2023F	29,833	431	257	9,229	11.5	0.3	8.0	2.3
*현대백화점	069960	2022F	4,124	320	220	9,388	7.0	0.3	5.1	4.9
		2023F	4,497	414	277	11,843	5.5	0.3	4.1	5.8
*GS리테일	007070	2022F	11,012	187	202	1,925	13.0	0.6	7.7	4.9
		2023F	11,544	252	262	2,505	10.0	0.6	7.9	6.2
*BGF리테일	282330	2022F	7,664	264	198	11,460	15.2	3.1	6.2	22.4
		2023F	8,418	273	200	11,591	15.0	2.7	6.7	19.5
롯데하이마트	071840	2022F	3,487	(9)	(24)	(1,007)	(17.0)	0.2	11.0	(1.3)
		2023F	3,624	14	(3)	(115)	(149.6)	0.2	12.1	(0.2)
*아모레퍼시픽	090430	2022F	4,644	349	278	4,022	32.1	1.8	10.5	5.7
		2023F	5,234	479	386	5,584	23.1	1.7	8.6	7.5
*아모레G	002790	2022F	5,352	462	232	2,419	15.0	0.9	5.4	6.8
		2023F	5,883	577	285	2,964	12.2	0.9	4.5	7.9
*LG생활건강	051900	2022F	7,733	909	577	32,554	23.4	2.3	9.8	10.3
		2023F	8,271	1,072	697	39,340	19.3	2.1	9.0	11.6
*애경산업	018250	2022F	590	32	22	831	17.7	1.1	5.4	6.2
		2023F	638	39	28	1,053	14.0	1.0	4.3	7.4
*코스맥스	192820	2022F	1,796	103	81	7,111	9.7	1.2	6.7	13.5
		2023F	1,985	147	118	10,374	6.7	1.1	4.9	17.0
*한국콜마	161890	2022F	1,710	104	65	2,820	13.4	1.2	12.4	9.1
		2023F	1,870	133	86	3,769	10.1	1.1	10.2	11.1
*호텔신라	008770	2022F	4,674	144	63	1,572	46.2	3.9	17.0	10.4
		2023F	5,400	281	173	4,319	16.8	3.2	11.2	24.2
*연우	115960	2022F	295	22	20	1,583	11.3	0.8	4.2	7.8
		2023F	336	33	28	2,239	8.0	0.8	2.7	10.1
*클리오	237880	2022F	275	17	14	783	19.0	1.4	8.3	8.0
		2023F	328	29	23	1,324	11.2	1.2	4.5	12.4

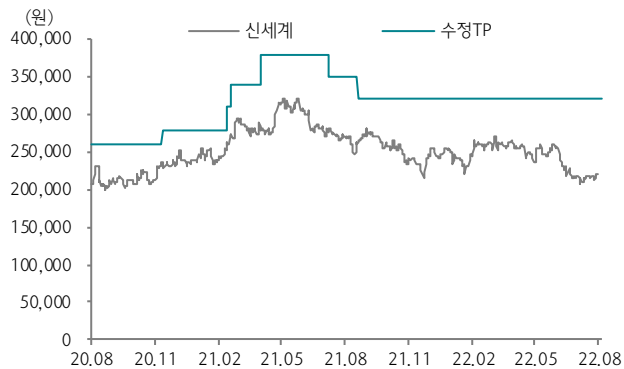
주1:* 표시하지 않은 종목은 별도기준으로 자본법이익 등이 배제된 만큼 자회사 이익비중이 큰 종목은 밸류에이션이 높게 나옴

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

자료: 하나증권

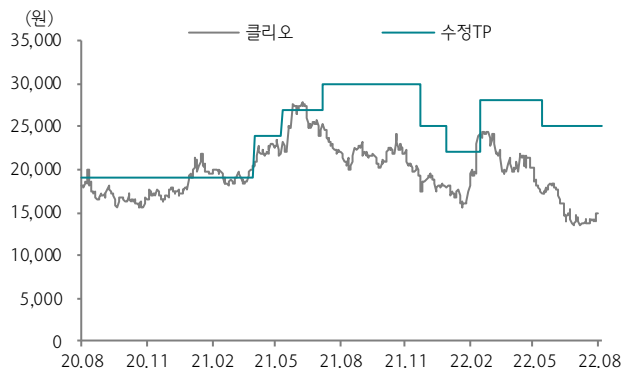
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자 의견	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%

클리오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.20	BUY	25,000		
22.2.23	BUY	28,000	-25.11%	-12.68%
22.1.5	BUY	22,000	-15.89%	10.00%
21.11.30	BUY	25,000	-26.17%	-21.80%
21.7.15	BUY	30,000	-27.49%	-17.83%
21.5.17	BUY	27,000	-4.85%	2.96%
21.4.8	BUY	24,000	-7.18%	-2.50%
20.7.7	Neutral	19,000	-5.15%	15.26%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.76%	5.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 08월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 8월 7일 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.