

# 하나금융투자 Retail Weekly



3.28 Retail Weekly Letter | 소비재 주가 모멘텀 삼위일체!

Analyst 박중대(02-3771-8544) RA 서현정(7552)

## 1. 주가 분석과 투자전략

- 1. **Top Picks:** 이마트/신세계/LG생활건강/코스맥스
- 2. **Neutral:** 롯데쇼핑/아모레퍼시픽/아모레G/애경산업/호텔신라/클리오/BGF리테일
- 3. **주간 Top Picks:** LG생활건강/현대백화점

### \*Investment Focus

#### 1. 1분기 현황 업데이트: LG 생활건강/롯데하이마트

##### 1) LG 생활건강: 1분기 화장품 면세점/중국 기저효과 기대

생활용품과 음료 사업부문 베이스가 높다. 생활용품 사업의 경우 전년도 위생용품 매출이 분기별로 250~300 억원씩 발생했다. 전년도 하반기 신규 매출로 계상된 피지오겔 매출(분기별 150 억원 내외) 효과를 감안하더라도 한계가 있다. 전년도 음료 부문 매출 성장률 4%는 순전히 ASP 상승 효과였다. 올해 가격 인상 효과는 1%p 성장률에 기여할 것으로 예상된다. 신제품 런칭으로 마케팅비 증가 가능성도 높다. 두 사업부 모두 감익이 불가피해 보인다.

하지만, 화장품 사업은 기저효과가 클 것으로 예상된다. 전년도 1분기 면세점 매출은 YoY -16%, 중국 화장품은 YoY -6% 역성장한 바 있다. 면세점 매출은 이미 4분기부터 매출이 증가세로 돌아섰고, 1분기는 전년도 베이스가 낮은 만큼 YoY 20% 이상 매출이 증가할 것으로 예상된다. 명품시장 규제 영향은 없었으며, 해외 면세점 매출 비중은 5%인데, 하이난 면세점 판매 비중은 조금씩 상승하고 있다. 1분기 중국 화장품 부문 매출은 럭셔리 시장 성장률과 유사한 수준(YoY 60% 추정) 성장률을 이어갈 전망이다. 온라인 채널 위주로 '후'만 오프라인 최대 10개(총 232개) 매장 오픈을 계획하고 있으며, 천을단 인지도 제고를 목표로 하고 있다. '오휘' 더퍼스트라인 인지도 상승은 고무적이다. 중국 마케팅비는 매출의 8.5% 수준을 유지할 계획이다.

1분기 영업이익 전년 동기대비 15% 증가한 3,840 억원 수준이 가능할 전망이다. 현재 주가는 12MF PER 24.5 배로 상대적으로 저평가다. 1분기 영업이익 증가폭이 10% 이상 기록할 경우 밸류에이션 회복에 의한 주가 모멘텀이 클 것으로 예상된다.

##### 2) 롯데하이마트: 교체 수요 지속, 견조한 실적 개선

1분기도 선전하고 있다. 매출은 YoY 5% 성장하고 있다. 점포수 감소에도 불구하고 기존점 성장률이 YoY (+)를 이어가고 있으며, 온라인 매출이 YoY 20%(비중 18%, YoY +2%p) 증가하고 있기 때문이다. 휴대폰 매출 비중이 상승하면서 GPM은 소폭 하락할 수 있지만, 임차료 감소와 판관비 효율화 영향으로 영업이익은 YoY 16%(227 억원) 증가할 것으로 추정한다. 점포수는 445개(1분기 폐점 3개), 연말 총 430개(폐점 19개/신설 3개)를 예상하고 있다. 카테고리별로 보면 TV YoY 10%, 냉장고/세탁기 7%, 에어컨 -10%, 휴대폰 10%, 생활주방가전도 소폭 신장세다.

온라인 채널 상승은 낮은 판가와 삼인삼 입점수수료 증가로 수익성 저하 요인이지만, 중장기 전체 매출 규모 증가로 바잉파워 확대, 고마진 상품 비중 상승 등으로 GPM 개선을 도모할 계획이다. 프리미엄 가전 비중은 2019년 20%에서 2020년 26%로 상승했다. 온라인 매출은 1조원 이상 시 영업 레버리지 효과 기대할 수 있을 듯 하다. 폐점비용은 이미 선반영했기 때문에 1분기 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 2021년 가이드선으로 매출 YoY 2~3% 이상 신장(점포수 5% 감소 불구 기존점 및 온라인 매출 증가)을 목표하고 있다.

2021년에도 내구재 교체 수요는 지속되고 있고, 롯데하이마트 역시 견조한 실적 개선이 고무적이다. 해외여행 재개 전까지 실적 모멘텀 지속될 것으로 예상된다. 2분기 이후 높은 베이스 극복이 관건이다. 현재 12MF PER 7.9 배로 밸류에이션은 여유있다. 조정시마다 매수 전략이 유효하다.

## 2. 소비재 주가 모멘텀 3가지: 소비심리/높은 실적 모멘텀/내수 상대 모멘텀

첫째, 가계 소비심리 회복이다. 3월 소비심리는 100.5를 기록, 전년도 1월 이후 14개월 만에 100 이상으로 올라섰다. 당분간 회복세는 지속될 전망이다. 가계 소비여력을 나타내는 가계흑자율((가처분소비-가계소비)/가처분소득)은 2020년 평균 34.3%(도시근로자 2인 이상 가구 기준)로 2000년 이후 최고치다. 2009년 리만사태 때보다도 높은 수치다. 구조적인 고령화로 저축률이 높아지고 있는 것은 사실이지만, 2019년 30% 미만이었다는 점을 감안하면 상당히 높은 수치다. 2020년 1분기를 최고치로 2020년 4분기에는 32.3%까지 하락했고, 당분간 계속 내려갈 것으로 보이는데, 이는 가계소비 확대를 의미한다.

정부 재정정책도 소비심리 회복에 긍정적이다. 지난 25일 국회 본회의에서 4차 재난지원금이 포함된 14조 9천억원의 추가경정예산안을 처리했다. 국회를 통과한 추경안 중 절반 가까운 7조 3천억원이 소상공인·자영업자의 긴급 피해지원에 사용된다. 기재부에서는 5월말까지 4차 재난지원금 예산 80% 이상 지급을 목표하고 있다.

둘째, 유통/화장품 업체들을 중심으로 소비재 업체들의 실적 모멘텀이 크게 확대되고 있다. 백화점 3사 영업이익은 300% 이상 영업이익이 증가할 것으로 예상되고 있으며, 이마트(OP 790억원, YoY 63%)와 아모레퍼시픽(OP 1,230억원, YoY 102%)도 높은 실적 모멘텀이 기대된다. 최근 컨퍼런스 콜을 통한 업데이트를 보면 예상치보다 100~200억원 영업이익이 더 높게 나올 가능성이 크다.

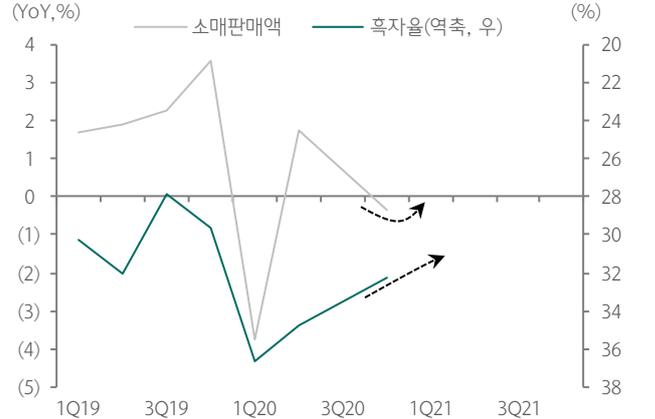
셋째, 내수 상대 모멘텀이다(내수출하증가율-수출출하증가율). 한국 경제구조상 수출 증가율이 높을 때는 내수/소비재 업체들의 주가 모멘텀 역시 상대적으로 열위에 놓일 가능성이 크다. 전년도 유통업지수의 코스피 대비 상대수익률을 그려보면 내수 상대 모멘텀의 흐름과 유사한 궤적을 그리고 있음을 알 수 있다. 전년도 상반기를 보면, 2월 이후 내수 출하는 크게 위축되었고, 본격적인 기저효과를 기대할 수 있는 상황이다. 물론, 수출도 증가하겠지만, 글로벌 코로나 19 상황을 고려하면 최소한 상반기는 내수 소비 회복 증가 폭이 상대적으로 더 클 가능성이 높다.

그림 1. 소비자심리지수



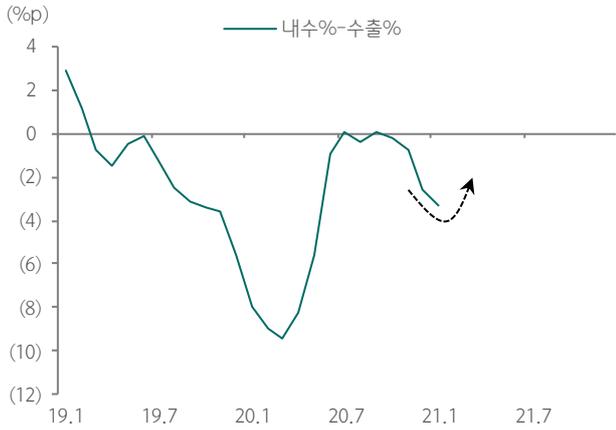
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 2. 소매판매액과 가계흑자율



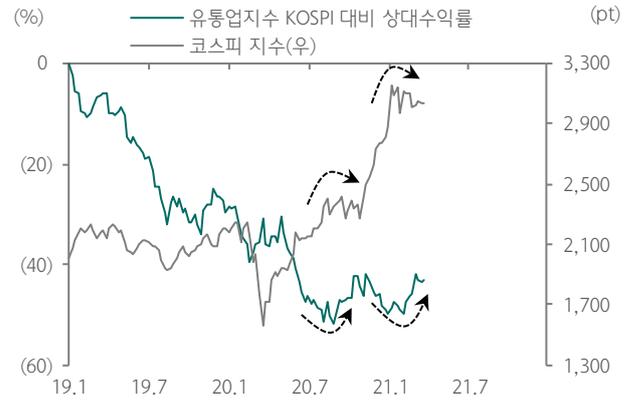
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 3. 내수업종 상대 모멘텀(내수출하증가율-수출출하증가율)



자료: 통계청, 하나금융투자

그림 4. 코스피와 유통업종 상대주가수익률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

### 3. 투자전략: 상반기 백화점, 2~3분기 편의점, 하반기 면세점과 화장품

백화점 업체들의 3월 매출은 YoY 50% 내외 증가할 것으로 예상되고, 1분기 실적은 애초 예상을 상당히 넘어설 가능성이 크다. 신세계와 현대백화점은 물론, 롯데쇼핑에 대한 눈높이도 조금 높일 필요가 있다. 백화점 업체들의 밸류에이션이 다소 부담스런 것은 사실이지만, 실적 추정치 상향 조정으로 밸류에이션 부담 완화, 추가적인 주가 모멘텀을 형성할 가능성이 크다.

전반적인 유통업체들에 대한 비중확대 전략이 유효하다. 채널별 투자전략은 1~2분기 백화점, 2~3분기 편의점, 3~4분기 면세점 순으로 포트폴리오 비중을 조절하는 것이 타당해 보인다. 2분기부터 GS 리테일 실적 모멘텀이 기대되며, 하반기 백신 접종률이 30%를 넘어서고, 면세점 업체들의 영업이익 흑자전환이 나타나게 되면 글로벌 여행 재개와 호텔신라에 대한 관심도 커질 것으로 예상된다.

화장품 업체들은 당분간 Top 4, 아모레퍼시픽/LG 생활건강/코스맥스/한국콜마 중심으로 비중확대 전략이 유효하다. 코스맥스를 Top Pick 으로 LG 생활건강/아모레퍼시픽, 한국콜마 순이다. 중국 화장품 소비 회복에 대한 기대감과 양호한 실적 모멘텀이 기대된다. 하반기에는 유통보다 화장품 업종 투자 비중을 더 높일 수 있다. Top 4 업체들에서연우와 클리오 등 중소형 화장품 업체들까지 추가 모멘텀을 기대한다.

면세점 회복 기대감이 높아지면 화장품 업체들에 대한 실적 개선 기대감도 같이 상승할 수 있기 때문이다. 국내 화장품 대부분 업체들이 직간접적으로 면세점 매출 비중이 높다. 2019년 기준 아모레퍼시픽 화장품 영업이익의 거의 100%, LG 생활건강 화장품 영업이익의 50%가 면세점 채널에서 발생했음을 상기할 필요가 있다. 면세점 채널 회복은 2022년 화장품 업체들의 상당한 실적 모멘텀으로 작용할 수 있다.

#### 4. 뉴스 코멘트

**1) 택배비 인상:** 국내 택배업계 점유율 1위 CJ대한통운이 택배비 인상을 단행한다. 다음달부터 소형 상자(세 변의 합의 80cm, 무게 2Kg 이하) 기준으로 택배 요금을 기존 1,600 원에서 1,850 원으로 250 원 인상된다. 과로사 방지 대책 매년 1천억원 이상 비용이 소요되기 때문이지만, 아무튼 제반 비용을 판매자나 소비자에 전가할 수 있다는 측면에서 CJ대한통운 입장에서는 긍정적이다. 문제는 이런 택배비 인상이 추세적으로 나타날 경우 배송을 내재화한 쿠팡 같은 업체와 외주를 맡기고 있는 대부분 업체간 희비가 엇갈릴 수가 있다는 점이다. 쿠팡 입장에서 배송비는 고정비성이 강하고, 쓱닷컴을 비롯한 대부분의 업체들은 변동비 성격이 강하기 때문이다.

그동안 국내 온라인 유통업체들은 잘 발달된 택배 시장 인프라 때문에 배송을 내재화하는 것보다 전문 택배 업체들에게 외주를 맡기는 것이 비용 측면에서 효율적이었다. 처음부터 배송을 내재화한 쿠팡의 경우 2018년 판관비 1.3조원 가운데 1조원이 인건비였고, 인건비의 많은 부분이 쿠팡맨 등 배송 관련 인력에 지급된 것으로 파악되고 있다. 그런데, 이렇게 택배비 인상이 지속될 경우 i) 쓱닷컴과 롯데마트, 홈쇼핑 3사 등 별도의 자사 물류센터를 두고 3~5개 메이저 택배업체와 일정 계약을 통해 배송을 진행했던 업체들은 판관비 부담이 커질 수 있다. ii) 11번가와 G마켓, 네이버 등 오픈마켓 성격의 업체들은 배송을 판매자가 담당하기 때문에 직접적인 연관은 없지만, 판가 인상으로 전가될 가능성이 크기 때문에 쿠팡 대비 가격 경쟁력이 떨어지게 될 수 있다.

2019년 쿠팡 영업손실이 7,200억원 수준으로 크게 낮아졌는데, 매출은 64%나 늘었지만, 판관비는 44% 증가에 그치면서 영업레버리지가 발생하기 시작했다. 실제로 배송인당 매출은 2019년 2억 3,800만원(매출/3만명)으로 전년 대비 37%나 증가했다. i) 택배비 인상이 지속될 경우 쿠팡은 가격경쟁력 제고에 따른 추가적인 시장점유율 확대를 도모할 수 있으며, ii) 고정비(배송비) 부담이 완화하면서 높은 영업레버리지를 기대할 수 있게 될 것으로 보인다.

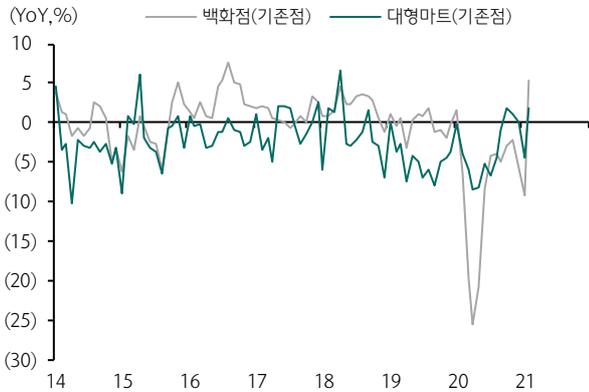
**2) SK 텔레콤, 이베이코리아 숏리스트 통보받았다:** 롯데/신세계/MBK 등 예비입찰에 참여한 기업들도 이번주에 순차적으로 숏리스트에 포함될 것으로 예상된다. 리스트 통보가 끝나면 이베이코리아에 대한 예비실사가 진행되고 이르면 4월 말 본입찰 이후 우선협상대상자가 확정될 것으로 예상된다. 이마트와 롯데쇼핑의 인수 의지는 아직 불투명하다. 관행상 예비실사까지는 인수 의지와 상관없이 이뤄지는 경우가 많다. 본입찰에 참여할 경우 그 의지가 분명한 것으로 판단할 수 있으며, 투자심리를 상당히 악화시킬 수 있다.

3) SSG 파트너스 열고 오픈마켓 '쓱' 진출: 이미 오픈마켓 성격 거래액이 전체 쓱닷컴 거래액의 20~25% 수준으로 이를 확대한다는 계획이다. 부정적으로 볼 필요는 없어 보인다. 소비자 입장에서는 식품 위주 장보기 쇼핑을 하면서 다양한 공산품까지 함께 구매/적립할 수 있다는 측면에서 긍정적이고, 쓱닷컴 입장에서는 별도의 큰 인프라 없이 추가적인 수수료 수입을 기대할 수 있다. 아울러, 추가적인 물류센터 투자가 완료될 경우 풀필먼트 서비스를 제공함으로써 신규 성장 동력으로 작용할 수 있다. 아마존의 경우 막대한 물류인프라를 기반으로 직매입이 아닌 풀필먼트 서비스만 제공하는 오픈마켓 거래액 비중이 더 높아지고 있음을 상기할 필요가 있다.

|                 |                   |  |
|-----------------|-------------------|--|
| 주간<br>Top Picks | LG생활건강 (TP 200만원) | 높은 대 중국 브랜드 인지도와 매출 성장률, 1분기 양호한 실적 모멘텀, 12MF PER 24.5배 밸류에이션 여유 |
|                 | 현대백화점 (TP 10.4만원) | 1분기 높은 실적 모멘텀, 백화점 기저효과 본격화, 실적 추정치 상향 조정 가능성                    |

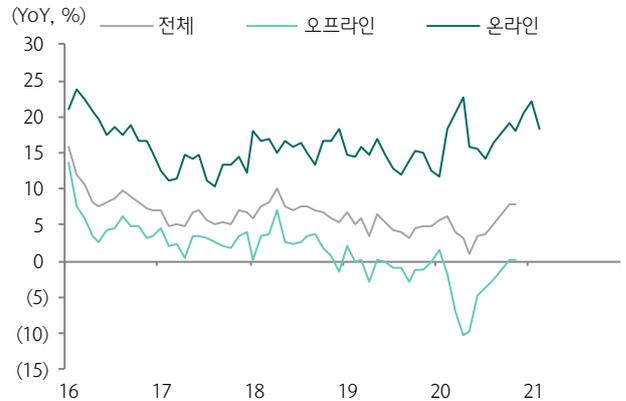
II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 기준점매출(3MA)



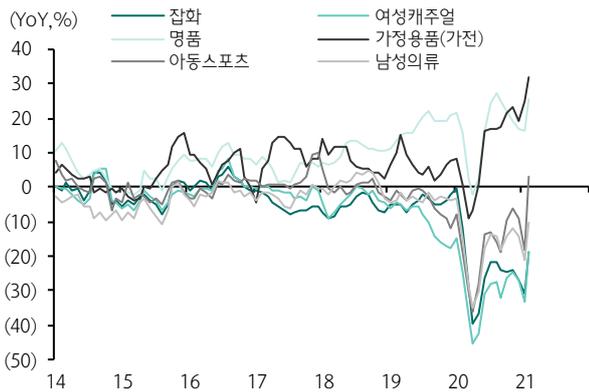
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 2. 유통 온/오프라인 매출 증가율(3MA)



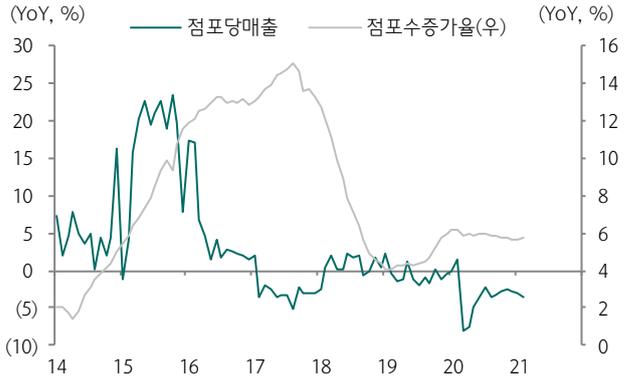
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 3. 백화점 상품군별 매출(3MA)



자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 4. 편의점 점포당매출과 점포수증가율



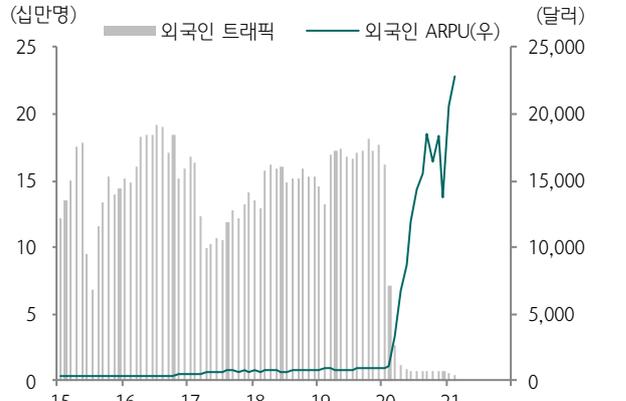
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 5. 월별 면세점 매출



자료: 면세점협회, 하나금융투자

그림 6. 면세점 외국인 트래픽과 ARPU



자료: 면세점협회, 하나금융투자

- 3월 소비자심리 100.5(MoM +3.1p), 주택상가가치전망 124(MoM -5p), 가계수입전망 96(MoM Flat), 소비자출전망 107(MoM +3p)
- 2월 오프라인 기존점(YoY): 백화점 39.6%, 대형마트 15.0%
- 2월 편의점 매출(YoY): 2.1%(평균점포당매출 -3.5%), SSM 매출 YoY -19.2%
- 2월 유통업체 매출(YoY): 전체 10.0%, 오프라인 14.3%, 온라인 5.5%
- 2월 면세점 매출 1,052.4 백만달러(YoY 14%)
- 2월 면세점 외국인 트래픽 YoY -94%, 외국인 ARPU 22,784달러(YoY 1,887%)

표 1. 유통업체 매출 동향

| 구분                | 2020년  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 2021년  |  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
|                   | 2월     | 3월     | 4월     | 5월     | 6월     | 7월     | 8월     | 9월     | 10월    | 11월    | 12월    | 1월     | 2월     |  |
| 전체 유통업체 매출 증가율(%) | 9.1    | (3.3)  | 3.9    | 2.0    | 4.6    | 4.4    | 6.6    | 8.5    | 8.4    | 6.3    | 9.0    | 6.1    | 10.0   |  |
| 오프라인              | (7.5)  | (17.6) | (5.5)  | (6.1)  | (3.0)  | (2.1)  | (2.4)  | 1.0    | 2.1    | (2.4)  | (4.4)  | (5.8)  | 14.3   |  |
| 온라인               | 34.3   | 16.9   | 16.9   | 13.5   | 15.9   | 13.4   | 20.1   | 20.0   | 17.1   | 17.0   | 27.2   | 22.6   | 5.5    |  |
| 기존점성장률(전년동월비 %)   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |  |
| 백화점               | (21.4) | (40.3) | (14.8) | (7.4)  | (3.4)  | (2.1)  | (6.5)  | (6.2)  | 4.2    | (4.3)  | (16.9) | (6.3)  | 39.6   |  |
| 할인점               | (10.6) | (13.8) | (1.0)  | (9.7)  | (5.3)  | (5.5)  | (2.3)  | 5.3    | 2.3    | (4.1)  | 2.1    | (11.7) | 15.0   |  |
| 편의점(전점)           | 7.8    | (2.7)  | (1.9)  | 0.8    | 2.4    | 3.7    | 2.3    | 2.3    | 2.9    | 3.3    | 2.7    | 2.4    | 2.1    |  |
| SSM(전점)           | 8.2    | 5.5    | (2.6)  | (12.4) | (14.7) | (11.9) | (7.6)  | 4.6    | (12.4) | (9.8)  | 4.0    | (3.3)  | (19.2) |  |
| 백화점 - 여성캐주얼       | (41.3) | (58.7) | (37.0) | (32.4) | (24.1) | (27.2) | (31.1) | (37.4) | (10.8) | (25.2) | (44.0) | (30.5) | 18.3   |  |
| - 명품              | 4.2    | (19.4) | 8.2    | 19.1   | 22.1   | 32.5   | 27.6   | 15.3   | 23.8   | 17.9   | 9.1    | 21.9   | 45.7   |  |
| - 구매단가 증감율        | 17.4   | 24.7   | 24.4   | 16.1   | 28.2   | 29.0   | 29.1   | 32.0   | 26.0   | 24.8   | 28.5   | 25.2   | 22.4   |  |
| - 구매건수 증감율        | (33.0) | (52.1) | (31.5) | (20.3) | (24.6) | (24.1) | (27.5) | (28.9) | (17.3) | (23.4) | (35.3) | (25.2) | 14.0   |  |
| 할인점 - 식품          | (2.9)  | (3.3)  | 5.9    | (9.1)  | (7.1)  | (2.7)  | (0.6)  | 14.9   | 1.7    | (0.3)  | 12.4   | (8.4)  | 17.1   |  |
| - 구매단가 증감율        | 6.6    | 11.6   | 12.9   | 10.3   | 11.4   | 11.0   | 13.1   | 16.1   | 11.7   | 9.8    | 12.3   | 8.0    | 17.2   |  |
| - 구매건수 증감율        | (16.1) | (22.8) | (12.3) | (18.1) | (15.0) | (14.9) | (13.7) | (9.3)  | (8.4)  | (12.7) | (9.2)  | (18.3) | (1.9)  |  |
| 편의점 - 식품          | 5.6    | (5.3)  | (5.9)  | (3.8)  | (1.1)  | 1.0    | (0.9)  | 1.0    | 2.1    | 1.3    | 4.9    | 4.4    | 5.7    |  |
| - 담배 등 기타         | 8.7    | 2.3    | 4.2    | 6.1    | 6.0    | 6.2    | 5.7    | 4.9    | 4.0    | 6.6    | 2.0    | 2.4    | 1.3    |  |
| - 구매단가 증감율        | 5.3    | 14.9   | 16.7   | 15.4   | 9.7    | 9.2    | 11.9   | 15.3   | 12.9   | 12.5   | 20.1   | 19.0   | 11.8   |  |
| - 구매건수 증감율        | 2.3    | (15.3) | (15.9) | (12.7) | (6.7)  | (5.0)  | (8.6)  | (11.3) | (8.9)  | (8.2)  | (14.5) | (14.0) | (8.7)  |  |
| - 점포 증가율          | 6.2    | 5.9    | 6.0    | 5.9    | 6.0    | 6.0    | 5.9    | 5.9    | 5.8    | 5.8    | 5.7    | 5.7    | 5.8    |  |
| - 점포당 매출액         | 1.5    | (8.1)  | (7.4)  | (4.9)  | (3.5)  | (2.2)  | (3.5)  | (3.4)  | (2.8)  | (2.4)  | (2.8)  | (3.1)  | (3.5)  |  |

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

II. 국내기업 Update

롯데하이마트: 교체 수요 지속, 견조한 실적 개선

|                        |  |
|------------------------|--|
| 1. 1분기 현황              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 매출 YoY 5%, 기존점 YoY (+), 온라인 YoY 20%(비중 18%, YoY +2%p)</li> <li>• 1분기 휴대폰 비중 상승으로 GPM 소폭 하락</li> <li>• 판관비: 인건비 소폭 증가, 광고판촉비/감가상각비 증가 제한적, 임차료 감소</li> <li>• 점포수: 점포수 445개(폐점 3개), 연말까지 총 430개(폐점 19개/신설 3개)</li> <li>• 카테고리별: TV 10%, 냉장고/세탁기 7%, 에어컨 -10%, 휴대폰 10%, 생활주방가전 소폭 신장</li> <li>• 프리미엄 비중 2019년 20% -&gt; 2020년 26%</li> </ul> |
| 2. 수익성 관련              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 온라인 삽입삽 형태 증가는 GPM 부담</li> <li>• 프리미엄 온라인 PB 상품 출시</li> <li>• 전체 매출 규모 증가로 바잉파워 확대/고마진 상품 비중 상승 등으로 GPM 개선 기대</li> <li>• 온라인 매출 1조원 이상 시 영업 레버리지 효과 기대</li> <li>• 폐점비용 증가 제한적(비용 선반영)</li> </ul>  |
| 3. 2021년 가이던스          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 매출 2~3% 이상 신장 목표(점포수 5% 감소 불구 기존점 및 온라인 매출 증가)</li> <li>• 판관비 효율화, 영업레버리지 확대, 온라인 채널 볼륨 증가로 GPM 개선 기대</li> </ul>  |
| 4. 투자판단(BUY, TP 4.7만원) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1분기 영업이익 227억원(YoY 16%) 추정</li> <li>• 내구재 교체 수요 지속, 견조한 실적 개선 고무적</li> <li>• 해외여행 재개 전까지 실적 모멘텀 지속 전망</li> <li>• 2분기부터 높은 베이스 극복 관건</li> <li>• 12MF PER 7.9배, 밸류에이션 여유, 조정시마다 매수 유효</li> </ul>  |

| 종목<br>시가총액 | 투자의견/TP<br>PER(20년,배)<br>PBR(20년,배) | 항목   | 1Q20 | 1Q21F | YoY(%) | 2020  | 2021F | YoY(%) | Con.<br>(1Q21) | Con.<br>(2021) |
|------------|-------------------------------------|------|------|-------|--------|-------|-------|--------|----------------|----------------|
| 롯데하이마트     | BUY/4.7만원                           | 매출   | 925  | 971   | 5.0    | 4,052 | 4,249 | 4.9    | 968            | 4,172          |
| 735        | 6.1                                 | 영업이익 | 20   | 23    | 16.3   | 161   | 178   | 10.6   | 27             | 181            |
|            | 0.40                                | 순이익  | 11   | 14    | 20.1   | 29    | 121   | 321.0  | 17             | 115            |
|            |                                     | OPM  | 2.1  | 2.3   |        | 4.0   | 4.2   |        | 2.8            | 4.3            |

LG생활건강: 1분기 화장품 면세점/중국 기저효과 기대

|                        |   |
|------------------------|---|
| 1. 생활용품                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 위생용품 매출 작년 상반기 500~600억원/하반기 250억원</li> <li>• 전년도 신규 사업: 에이본 매출 연간 2천억원, 피지오겔 600억원(하반기부터)</li> <li>• 상반기 피지오겔 신규 매출 300억원 추정, 위생용품 높은 베이스 극복 역부족</li> <li>• 프리미엄 비중 2020년 40%</li> </ul>  |
| 2. 음료                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 원부자재 가격 상승 부담</li> <li>• 가격 인상 효과 매출 성장률 +1%p</li> <li>• 작년 매출 증가는 P효과, 탄산 매출비중 65%</li> <li>• 올해 신제품 런칭으로 마케팅비 증가 가능성</li> </ul>  |
| 3. 화장품                 | <p>1) 면세점</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 빅브랜드 프로모션 지속, 경쟁 지속</li> <li>• 명품시장 규제 영향 없음</li> <li>• 해외 매출 비중 5%, 하이난 판매 증가 중</li> <li>• 국내 좋은 성과, 높은 비중, 해외 공격적 입점 계획 없음</li> </ul> <p>2) 중국</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1분기 럭셔리 시장 성장과 유사</li> <li>• 온라인 위주 성장, '후'만 오프라인 최대 +10개(총 232개)</li> <li>• '숨' 매장 수 증가보다 효율성 개선에 초점, 로시크숨마 인지도 제고 우선</li> <li>• '오휘' 더퍼스트라인 인지도 상승 중</li> <li>• '후' 천을단 인지도 제고 목표</li> <li>• 마케팅비: 매출의 8.5% 수준 유지</li> </ul> |
| 4. 투자판단(BUY, TP 200만원) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1분기 영업이익 3,840억원(YoY 15%) 추정</li> <li>• 생활용품/음료 전년도 높은 베이스 부담 불구, 화장품 기저효과 클 듯</li> <li>• 현재 12MF PER 24.5배, 비중확대 유효</li> </ul>  |

| 종목<br>시가총액 | 투자의견/TP<br>PER(20년,배)<br>PBR(20년,배) | 항목   | 1Q20  | 1Q21F | YoY(%) | 2020  | 2021F | YoY(%) | Con.<br>(1Q21) | Con.<br>(2021) |
|------------|-------------------------------------|------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|----------------|----------------|
| *LG생활건강    | BUY/200만원                           | 매출   | 1,896 | 2,219 | 17.0   | 7,845 | 9,113 | 16.2   | 2,081          | 8,699          |
| 25,301     | 27.0                                | 영업이익 | 334   | 384   | 15.1   | 1,221 | 1,412 | 15.6   | 358            | 1,367          |
|            | 5.1                                 | 순이익  | 231   | 257   | 11.3   | 798   | 937   | 17.5   | 243            | 913            |
|            |                                     | OPM  | 17.6  | 17.3  |        | 15.6  | 15.5  |        | 17.2           | 15.7           |

III. News Clipping

업계 1,2,3위 택배사들 줄줄이 가격 인상...내 택배비도 오를까? 3/28 <https://bit.ly/2NYhpvY>

- 업계 1위 C대한통운, 소형상자 운임비 1,600원에서 1,850원으로 250원 인상
- 롯데와 한진도 택배비 이미 올려, 과로사방지 사회적 합의 대책 여파
- 당장은 아니지만, 택배비 인상이 소비자가격 이니상으로 이어질 가능성

SK텔레콤, 이베이코리아 스티스트 통보받았다 3/26 <https://bit.ly/3vZzfjo>

- 이베이코리아 인수전에 참여한 SK텔레콤이 적격인수후보(스티스트)에 포함된 것으로 확인
- 매각 주관사인 모건스탠리와 골드만삭스는 예비입찰 참여 기업들과 개별로 접촉하며 스티스트 확정 여부 통보
- 롯데, 신세계, MBK 등 다른 예비입찰에 참여 기업들도 다음 주에 순차적으로 스티스트 포함 여부 확인 될 것으로 예상

유통공룡들, 이베이코리아 인수전 눈치게임 치열... 롯데 본입찰 적극적, 신세계는 '신중' 3/25 <https://bit.ly/3fpd8wW>

- 이베이코리아 인수전을 앞두고 급변하는 온라인 시장의 승기를 잡기 위한 '유통 공룡'들의 눈치 게임 시작됐다는 평가
- 이마트 강희석 대표는 "진지하게 고민중"이라며 신중한 태도 표명, 네이버와 지분 맞교환 변수로 작용할 듯
- 강희석 롯데쇼핑 부회장은 "충분한 관심"을 표하며 인수면 네이버/쿠팡과 업계 3강 체제 목표

쿠팡, 상장 후 첫 통 큰 투자...완주물류센터에 1000억 투입 3/26 <https://bit.ly/3ctwAa0>

- 쿠팡은 전북 완주 지역의 신규 물류센터 설립에 1,000억원 이상 투자 계획 발표
- 부지가 10만㎡ 규모인 쿠팡 완주물류센터는 전북 내 항만·보세창고를 제외하면 최대 물류센터가 될 전망
- 이는 상장한 지 2주 만에 이뤄진 국내 첫 투자로 지역 경제 활성화와 일자리 창출에도 협력

중국 스킨케어 화장품 시장동향 3/25 <https://bit.ly/3u7mhi1>

- 향후 5년간 중국 스킨케어 시장 규모는 연평균 성장률 10%내외로 2025년에는 615억3792만 달러에 이를 것으로 전망
- 중국 소비자의 가치분소득이 증가하고 피부 면역력 강화, 피부 재생에 대한 수요가 늘어나면서 프리미엄 스킨케어 제품 인기
- 2020년 중국 스킨케어 수입액은 전년대비 35.7% 증가한 158억9889만 달러를 기록

마켓컬리 美 상장 주관사 3곳 선정 3/25 <https://bit.ly/3u0tlar>

- 마켓컬리가 글로벌 증권사를 주관사로 선정하고 미국 상장을 본격화
- 마켓컬리 골드만삭스, 모건스탠리, JP모간 세 곳을 상장 주관사로 선정
- 쿠팡의 주가매출비율(PSR)이 4~5배라는 점을 고려했을 때 마켓컬리도 최대 5조원의 기업가치를 인정받을 수 있을 것이라 기대

얗차 농친 쿠팡, '쿠팡플레이'에 1000억 투자한다 3/25 <https://bit.ly/3dcrmPd>

- 쿠팡 자체 OTT '쿠팡플레이' 사업 강화, 올해만 1,000억원 넘게 투자해 차별화 콘텐츠 확보한다는 계획
- 쿠팡은 로켓와우 멤버십 유인 요소를 높여 쿠팡 생태계의 선순환 구조를 만들겠다는 구상
- 손흥민 선수 소속 토트넘 경기 생중계 부터 콘텐츠 확보에 주력해 고객 '록인 효과' 도모

**CJ대한항공-신세계 연결..네이버 멤버십 '패밀리'로 간다 3/24 <https://bit.ly/3svbTQp>**

- 네이버, 2022년 '패밀리 멤버십' 도입 예정, 일정 인원이 멤버십 혜택을 공유할 수 있는 서비스
- 최근 파트너십을 체결한 CJ, 대한항공, 신세계과 함께 전 국민이 쓸 수 있는 '포인트 동맹'을 추진
- 멤버십 포인트 생태계 초연결 전략을 통해 공격적인 네이버 멤버십 확장 전략 예고

**SSG 파트너스 열고 오픈마켓 '쓱' 진출 3/24 <https://bit.ly/3w87HbO>**

- SSG닷컴은 입점 셀러를 위한 '쓱(SSG) 파트너스(판매자센터)' 오픈, 오픈마켓 시장 진출 본격화
- 이번 쓱 파트너스 구축을 기점으로 셀러들이 편리하게 상품을 판매하도록 다양한 정보를 지속적으로 제공할 방침
- 오픈마켓이 정식으로 도입될 경우 현재 취급 중인 약 1000만종의 상품 수를 크게 늘릴 수 있을 것으로 기대

**외출 증가 기대감에...백화점 패션 매출 '3배' 억눌린 보복소비 폭발 3/23 <https://bit.ly/2QChMNI>**

- 사회적 거리두기 완화와 보복소비 심리가 함께 터지며 백화점 패션 매출 3배 이상 급증
- 롯데백화점 지난 주말 3일 매출은 YoY 86% 신장, 그 중 여성패션과 해외패션 각각 261%, 67% 성장
- 높은 객단가의 패션 매출 중심의 백화점 매출 성장세 고무적

**스타벅스 인수 실탄?...이마트, 최대 6000억 공모채 찍는다 3/23 <https://bit.ly/2Pyf8lo>**

- 이마트 2년만에 공모 회사채 발행 진행, 수요 예측 흥행시 최대 6,000억원까지 증액한다는 계획
- 스타벅스 코리아 지분을 검토하는 상황으로 지분 인수수를 위한 실탄 마련용이라는 해석
- 이마트의 신용등급은 AA0 수준으로 우량채에 속하는 만큼 넉넉한 기관 자금을 모을 것으로 예상

**화장품 '슈에무라' 16년 만에 한국 떠난다 3/22 <https://bit.ly/3u0uKDI>**

- 글로벌 화장품 기업 로레알이 운영하는 브랜드 슈에무라가 16년 만에 한국에서 철수
- 9월 이후에는 면세점과 해외 직구를 통해서만 제품 구매 가능
- 한국 시장에서 크게 경쟁력을 가지지 못한다, 일본 불매 운동에 이어 코로나19 여파로 매출 크게 부진한 탓

**코스맥스, 중국 공략 박차...연간 4억 개 규모 공장 착공 3/22 <https://bit.ly/3djswlO>**

- 코스맥스는 지난 18일 중국 광저우에서 '이센생물과학유한공사'의 생산 공장 기공식 진행
- '이센생물과학유한공사'는 코스맥스광저우가 중국 뷰티 브랜드 퍼펙트다이어리의 모회사인 이센과 설립한 합작법인
- 생산 공장의 연간 생산수량은 4억개에 달하며, 2022년말 완공 목표

IV.Coverage 실적 추정과 Valuation

(기준일자: 20.3.26 단위: 십억원, X, %)

|         | 종목코드   | FY    | 매출액    | 영업이익  | 순이익   | EPS    | P/E       | P/B | EV/EBITDA | ROE   |
|---------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-----------|-----|-----------|-------|
| *롯데쇼핑   | 023530 | 2021F | 16,202 | 630   | 160   | 5,666  | 22.5      | 0.4 | 10.2      | 1.6   |
|         |        | 2022F | 16,594 | 741   | 294   | 10,409 | 12.2      | 0.4 | 10.1      | 3.0   |
| *신세계    | 004170 | 2021F | 5,541  | 331   | 178   | 18,102 | 15.3      | 0.7 | 9.9       | 4.6   |
|         |        | 2022F | 6,128  | 408   | 240   | 24,356 | 11.4      | 0.7 | 9.2       | 5.9   |
| *이마트    | 139480 | 2021F | 24,112 | 347   | 318   | 11,392 | 15.3      | 0.5 | 8.6       | 3.4   |
|         |        | 2022F | 25,553 | 413   | 338   | 12,113 | 14.4      | 0.5 | 7.8       | 3.5   |
| *현대백화점  | 069960 | 2021F | 2,731  | 292   | 197   | 8,430  | 10.3      | 0.4 | 6.0       | 4.5   |
|         |        | 2022F | 2,870  | 355   | 234   | 10,013 | 8.7       | 0.4 | 5.1       | 5.1   |
| *GS리테일  | 007070 | 2021F | 9,251  | 281   | 190   | 2,462  | 15.8      | 1.2 | 9.2       | 8.1   |
|         |        | 2022F | 9,662  | 336   | 238   | 3,093  | 12.5      | 1.2 | 9.1       | 9.5   |
| *BGF리테일 | 282330 | 2021F | 6,594  | 195   | 148   | 8,551  | 19.8      | 3.7 | 8.5       | 19.7  |
|         |        | 2022F | 6,965  | 220   | 167   | 9,668  | 17.5      | 3.2 | 8.4       | 19.4  |
| 롯데하이마트  | 071840 | 2021F | 4,249  | 191   | 131   | 5,546  | 6.7       | 0.4 | 3.1       | 6.6   |
|         |        | 2022F | 4,447  | 216   | 152   | 6,436  | 5.8       | 0.4 | (0.2)     | 7.2   |
| 현대홈쇼핑   | 057050 | 2021F | 2,347  | 168   | 152   | 12,692 | 6.2       | 0.5 | 2.1       | 8.1   |
|         |        | 2022F | 2,399  | 175   | 159   | 13,210 | 6.0       | 0.4 | 1.4       | 7.9   |
| GS홈쇼핑   | 028150 | 2021F | 1,251  | 170   | 138   | 21,072 | 7.3       | 0.7 | 1.5       | 10.7  |
|         |        | 2022F | 1,332  | 185   | 152   | 23,212 | 6.6       | 0.6 | 0.9       | 10.9  |
| *아모레퍼시픽 | 090430 | 2021F | 4,999  | 385   | 395   | 5,725  | 42.0      | 3.5 | 20.1      | 8.7   |
|         |        | 2022F | 5,573  | 450   | 498   | 7,209  | 33.4      | 3.3 | 19.4      | 10.4  |
| *아모레G   | 002790 | 2021F | 5,369  | 410   | 111   | 1,156  | 53.6      | 1.6 | 8.8       | 3.3   |
|         |        | 2022F | 5,854  | 491   | 139   | 1,453  | 42.7      | 1.6 | 8.2       | 4.0   |
| *LG생활건강 | 051900 | 2021F | 9,113  | 1,412 | 937   | 52,908 | 28.7      | 4.8 | 15.0      | 18.2  |
|         |        | 2022F | 10,134 | 1,600 | 1,077 | 60,774 | 25.0      | 4.1 | 12.8      | 18.0  |
| *애경산업   | 018250 | 2021F | 614    | 33    | 19    | 706    | 35.4      | 1.9 | 11.7      | 5.5   |
|         |        | 2022F | 669    | 45    | 29    | 1,081  | 23.1      | 1.8 | 8.9       | 8.1   |
| *코스맥스   | 192820 | 2021F | 1,546  | 103   | 78    | 7,774  | 15.7      | 3.1 | 12.7      | 22.0  |
|         |        | 2022F | 1,656  | 124   | 94    | 9,314  | 13.1      | 2.6 | 11.0      | 21.7  |
| *한국콜마   | 161890 | 2021F | 1,488  | 142   | 75    | 3,269  | 17.2      | 2.0 | 12.5      | 12.1  |
|         |        | 2022F | 1,587  | 158   | 89    | 3,889  | 14.4      | 1.8 | 11.3      | 12.9  |
| *네오팜    | 092730 | 2021F | 95     | 28    | 23    | 2,784  | 12.0      | 2.0 | 5.6       | 18.1  |
|         |        | 2022F | 109    | 33    | 27    | 3,265  | 10.2      | 1.7 | 4.2       | 18.5  |
| *호텔신라   | 008770 | 2021F | 3,696  | 36    | (2)   | (55)   | (1,578.2) | 4.9 | 30.9      | (0.4) |
|         |        | 2022F | 4,981  | 262   | 173   | 4,318  | 20.3      | 4.0 | 12.7      | 25.2  |
| *코웨이    | 021240 | 2021F | 3,608  | 629   | 426   | 5,771  | 11.4      | 3.0 | 5.4       | 29.3  |
|         |        | 2022F | 3,982  | 700   | 480   | 6,507  | 10.1      | 2.5 | 4.7       | 27.7  |
| *연우     | 115960 | 2021F | 287    | 27    | 19    | 1,543  | 16.2      | 1.3 | 6.6       | 8.4   |
|         |        | 2022F | 315    | 33    | 24    | 1,950  | 12.8      | 1.2 | 5.2       | 9.8   |
| *클리오    | 237880 | 2021F | 241    | 14    | 10    | 617    | 30.7      | 1.9 | 12.4      | 6.7   |
|         |        | 2022F | 267    | 21    | 15    | 890    | 21.3      | 1.8 | 9.8       | 9.2   |

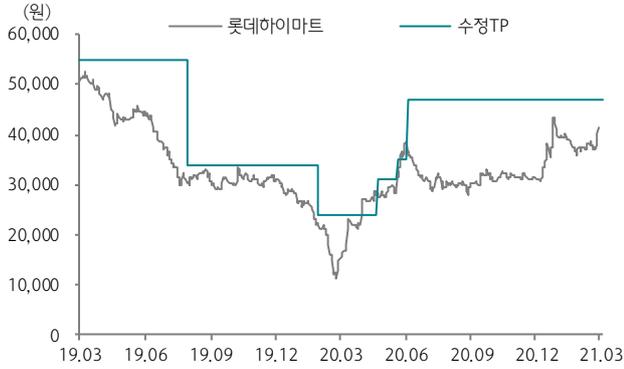
주1:\* 표시하지 않은 종목은 별도기준으로 지분법이익 등이 배제된 만큼 자회사 이익비중이 큰 종목은 밸류에이션이 높게 나옴

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

자료: 하나금융투자

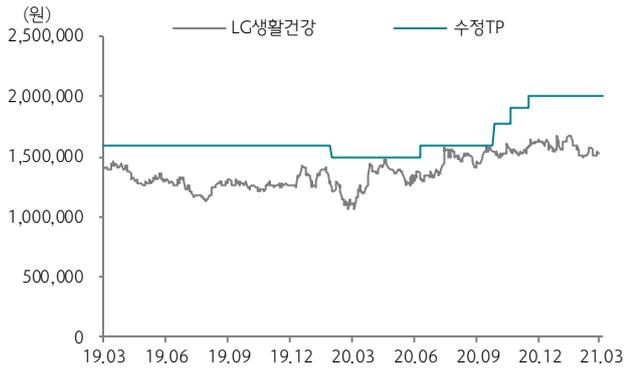
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데하이마트



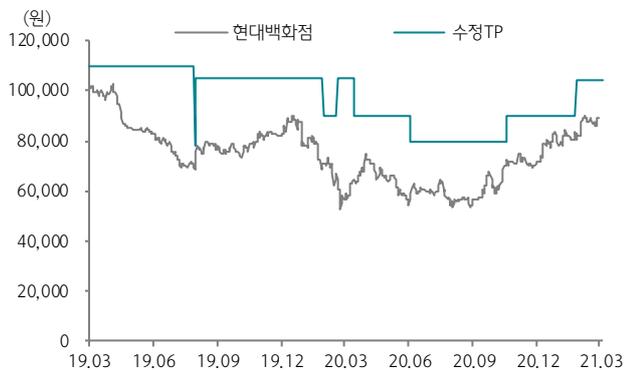
| 날짜      | 투자이견    | 목표주가   | 괴리율     |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|
|         |         |        | 평균      | 최고/최저  |
| 20.7.1  | BUY     | 47,000 |         |        |
| 20.6.17 | BUY     | 35,000 | 2.84%   | 10.00% |
| 20.5.20 | Neutral | 31,000 | -7.54%  | -3.23% |
| 20.2.27 | Neutral | 24,000 | -13.38% | 20.21% |
| 19.8.27 | Neutral | 34,000 | -12.49% | -1.32% |
| 19.2.25 | Neutral | 55,000 | -19.10% | 4.73%  |

LG생활건강



| 날짜       | 투자이견 | 목표주가      | 괴리율     |         |
|----------|------|-----------|---------|---------|
|          |      |           | 평균      | 최고/최저   |
| 20.12.14 | BUY  | 2,000,000 |         |         |
| 20.11.17 | BUY  | 1,900,000 | -18.83% | -17.32% |
| 20.10.23 | BUY  | 1,780,000 | -13.73% | -9.72%  |
| 20.7.7   | BUY  | 1,600,000 | -8.66%  | -0.94%  |
| 20.2.27  | BUY  | 1,500,000 | -13.89% | -1.67%  |
| 19.3.28  | BUY  | 1,600,000 | -19.16% | -9.19%  |

현대백화점



| 날짜       | 투자이견    | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|
|          |         |         | 평균      | 최고/최저   |
| 21.2.24  | BUY     | 104,000 |         |         |
| 20.11.17 | BUY     | 90,000  | -15.60% | -6.33%  |
| 20.7.1   | BUY     | 80,000  | -25.05% | -11.88% |
| 20.4.12  | BUY     | 90,000  | -27.95% | -16.44% |
| 20.3.18  | BUY     | 105,000 | -43.63% | -38.67% |
| 20.2.27  | BUY     | 90,000  | -23.28% | -18.56% |
| 19.8.29  | BUY     | 105,000 | -24.10% | -14.29% |
| 19.8.27  | Neutral | 78,000  | -8.97%  | -8.97%  |
| 18.10.2  | Neutral | 110,000 | -18.59% | -3.64%  |

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 | 93.49%  | 6.51%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2021년 03월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)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 2021년 3월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 2021년 3월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

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 증명자료로 사용될 수 없습니다.