

1. 주가 분석과 투자전략

- 1. Top Picks:** 이마트/호텔신라/코스맥스/연우
- 2. Neutral:**아모레G/코웨이/락앤락
- 3. Reduce:**리더스코스메틱/에이블씨엔씨/클리오
- 4. 주간 Top Picks:**이마트, 롯데쇼핑

★Investment Focus

1. 롯데쇼핑과 이마트, 실적 및 주가 모멘텀 회복

9월 백화점 기준점 성장률은 YoY 3%, 대형마트는 YoY 7% 이상 양호한 수준이 가능할 전망이다. 백화점의 경우 전년도 높은 베이스 (2017년 9월 기준점 4.9%)를 감안하면 상당히 양호한 실적이다. 롯데쇼핑과 현대백화점의 3분기 실적 모멘텀 가능성이 커졌다(OP 롯데 쇼핑 1,650억원/YoY 161%, 현대백화점 790억원/YoY 14%). 주가 측면에서 롯데쇼핑은 PBR 0.4배의 절대적인 저평가 수준을 벗어날 수 있게 되었다.

대형마트는 추석 전날 의무휴업으로 불안감이 컸다. 가장 매출 비중이 큰 명절 전 3일동안 대목이 훼손되는 것이었다. 다행히 홍보가 성공적으로 이뤄지면서 기대했던 매출 수준을 이룰 수 있게 된 듯 하다. 이에 따라 이마트의 3분기 기준점 성장률은 YoY 1%, 연결 기준 영업이익은 2,140억원(YoY 6%)으로 증익 가능성이 커졌다.

주가 측면에서 3분기 증익이 전환점이 될 수 있다. 2019년 상반기 증익 가능성이 커지면서 실적 불확실성 완화와 투자심리 회복을 기대할 수 있다. 이마트몰 성장률 회복(배송 Capa 부족 우려 해소, 10월 예상), 온라인 통합몰 법인 설립(식품 온라인 사업 가치 확인, 12월 예상)이 순차적으로 주가 모멘텀이 될수 있다. 이마트는 2018년 3분기를 기점으로 2019년 높은 실적 모멘텀과 밸류에이션 상승에 의한 주가 상승 여력을 기대할 수 있는 종목이다. 시장점유율은 가파르게 상승하고 있고, 2019년 영업시간 단축 베이스는 같아지며, 최저임금 상승에 따른 고정비 부담은 낮아진다. 이마트몰은 처음으로 연간 흑자를 기대할 수 있게 되었으며, 트레이더스의 영업이익 비중은 연결 기준 13%에 이르게 된다. 이마트24의 빠른 손익구조 개선이 돋보이며, 에브리데이와 신세계프라퍼티, 신세계푸드 등 계열사들 실적 기여도 확대로 2019년 연결 영업이익은 6,740억원(YoY 18%)까지 크게 증가할 것으로 추정한다. 온라인 통합몰 가치 상승에 따른 Re-rating도 기대할 수 있다. 글로벌 유통업체들 주가를 보면, ‘식품’ + ‘온라인’ + ‘대형마트’ 세 단어의 교집합은 PER 20배 이상의 높은 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용하고 있다.

2. 현대백화점 양호한 실적 불구 2가지 불확실성

현대백화점은 백화점 업사이클 국면 양호한 실적 개선에도 불구하고 주가 모멘텀은 제한적인 상황이다. 두가지 이유 때문으로 보인다. 첫째, 면세점 불확실성이다. 최근 현대백화점은 면세점 사업에 대해 2019년 매출 7천억원 BEP 목표를 수정, 매출 7천억을 유지하지만 매출 달성을 위한 마케팅비 확대로 손실이 발생할 수 있음을 밝혔다. 문제는 회사의 목표가 손익이 아니라 매출이라는 점이다. 강남권 면세점 사업 전망을 긍정적으로 보기 어렵다. 1) 타이공의 수요(3~4개 면세점 서틀 이동)를 맞춰주기에는 동선이 좋지 않고, 2) 최근 대형 브랜드 업체들의 공급 주도 시장 성격으로 재고를 여유 있게 확보하기도 어렵다. 자칫 매출 목표를 달성하기 위해 무리한 비용 집행으로 실적 불확실성이 커질 수 있다. 둘째, 2019년 백화점 업황 불확실성이다. 백화점은 구조적으로 열위에 있는 채널이다. 여행과 같은 무형상품과 온라인 채널 비중이 커지고 있는 상황에서 의류 매출 비중이 50%에 달하고, 오프라인 비중이 90%를 넘는 백화점 채널을 중장기적으로 좋게 보기는 어렵다. 2018년 높은 실적 개선은 경기적인 측면이 강하며, 특히 부동산 시장 활황 영향이 크다. 그런데, 최근 2019년 부동산 시장에 대한 우려가 커지고 있고, 2018년 베이스는 높아지고 있다. 현대백화점에 대한 투자는 실적 시즌 단기 트레이딩 전략으로 접근하는 것이 바람직해 보인다.

3. 면세점: 3분기 알선수수료 상승 영향 관전

면세점은 8월 면세점 매출 YoY 27%, MoM 11.4%로 기대치를 상회하면서 파이공 규제 우려를 불식시켰다. 7월 주가 하락의 주 요인으로 작용했던 "경쟁심화"와 "파이공 규제" 불확실성이 "알선수수료 하락"과 "8월 매출 호조"로 완화 또는 해소되고 있는 것이다. 9월 면세점 매출 역시 8월과 유사한 수준을 유지하고 있는 것으로 파악되고 있다(YoY 20% 내외 추정). 이제 호텔신라의 3분기 높은 실적 모멘텀(OP 690억원, YoY 126%)과 신세계의 저평가 매력 부각 가능성을 엿보아야 할 때다. 한편, 8월 중순 이후 시내점 알선수수료가 상승한 것으로 파악되고 있다. 신세계와 롯데 사이 경쟁이 호텔신라로 이어졌다. 중소형 여행사와 중소형 브랜드에 대한 알선수수료이므로 큰 의미가 있을 것으로 보이지만, 호텔신라 예상 실적이 크게 벗어난다면 경쟁심화 우려가 다시 불거질 수 있다.

4. 편의점: 점포당 매출 성장률 제고 필요

산업통상부 자료에서 발표된 8월 편의점 실적은 아쉬움이 있다. 산업 성장률이 YoY 8.4%로 7월보다 하락했고, 점포당 매출액은 2% 증가에 그쳤다. 물론, 태풍과 폭염 등 날씨 영향을 배제할 수 없지만, 투자자들 입장에서는 점포수 증가율과 시장성장률이 동반 하락하는 것이 아닌가 하는 의심을 떨쳐내기 어렵다. 편의점 업종이 12MF PER 20배 이상을 적용 받기 위해서는 2019년 시장 성장률 YoY 7~8% 수준 유지를 전제로 한다. 점포수 증가율 3%, 점포당 매출 증가를 4% 내외를 가정한 수치다. 점포당 매출이 YoY 2% 수준에 계속 머물러 있다면, 2019년 성장률은 YoY 5% 수준으로 떨어지게 된다. 중요한 수치는 점포당 매출 증가율의 제고다.

표 1. 유통 커버리지 종목 3분기 및 연간 실적전망

(단위: 십억원, %)

종목	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(% , %p)	Con.(3Q18)	Con.(2018)
*롯데쇼핑	매출	4,557	4,578	0.5	18,171	18,474	1.7	4,578	18,474
	영업이익	63	165	161.1	530	609	15.1	160	658
	순이익	-559	52	흑전	-145	-136	적지	79	34
	OPM	1.0	2.7		2.1	2.4		3.5	3.6
*신세계	매출	985	1,327	34.7	3,872	5,379	38.9	1,332	5,101
	영업이익	74	58	-21.9	345	394	14.2	80	429
	순이익	39	48	23.2	190	265	39.4	54	272
	OPM	7.5	4.4		8.9	7.3		6.0	8.4
*이마트	매출	4,284	4,547	6.1	15,971	16,483	3.2	4,481	16,547
	영업이익	203	214	5.6	567	573	1.0	203	572
	순이익	378	171	-54.8	628	514	-18.2	168	469
	OPM	4.7	4.7		3.5	3.5		4.5	3.5
*현대백화점	총매출	1,347	1,376	2.2	5,752	5,823	1.2	1,421	5,767
	영업이익	70	79	14.2	394	392	-0.4	75	376
	순이익	50	57	13.8	254	281	10.8	56	262
	OPM	5.2	5.8		6.8	6.7		5.3	6.5
롯데하이마트	매출	1,180	1,168	-0.9	4,133	4,205	1.7	1,233	4,284
	영업이익	81	78	-3.5	207	217	4.4	86	226
	순이익	60	58	-3.7	148	159	7.4	62	164
	OPM	6.9	6.7		5.0	5.1		7.0	5.3
*CS리테일	매출	2,259	2,374	5.1	8,267	8,742	5.8	2,401	8,792
	영업이익	56	77	39.1	166	189	14.2	69	182
	순이익	40	60	50.5	115	154	33.5	53	148
	OPM	2.5	3.3		2.0	2.2		2.9	2.1
*BGF리테일	매출	1,558	1,665	6.8	5,585	6,015	7.7	1,673	6,014
	영업이익	82	73	-10.4	240	198	-17.4	69	197
	순이익	65	58	-10.9	199	160	-19.3	54	161
	OPM	5.2	4.4		4.3	3.3		4.1	3.3
*호텔신라	매출	943	1,235	31.0	4,011	4,697	17.1	1,288	4,822
	영업이익	30	69	126.1	73	238	226.3	69	240
	순이익	13	46	264.6	25	159	530.6	47	164
	OPM	3.2	5.5		1.8	5.1		5.4	5.0
현대홈쇼핑	취급고	867	898	3.5	3,627	3,748	3.3	927	3,782
	영업이익	31	31	-2.8	150	151	0.6	27	128
	순이익	26	30	14.9	88	142	62.5	28	136
	OPM	3.6	3.4		4.1	4.0		2.9	3.4
GS홈쇼핑	취급고	948	1,054	11.1	4,327	4,371	1.0	1,063	4,257
	영업이익	30	33	9.2	144	143	-0.9	33	137
	순이익	25	28	13.8	97	139	43.2	25	132
	OPM	3.2	3.1		3.3	3.3		3.1	3.2

주1: *는 연결 기준

자료: 각 사, 하나금융투자

5. 의류: 온라인 패션시장 성장 원인과 방향성 전망

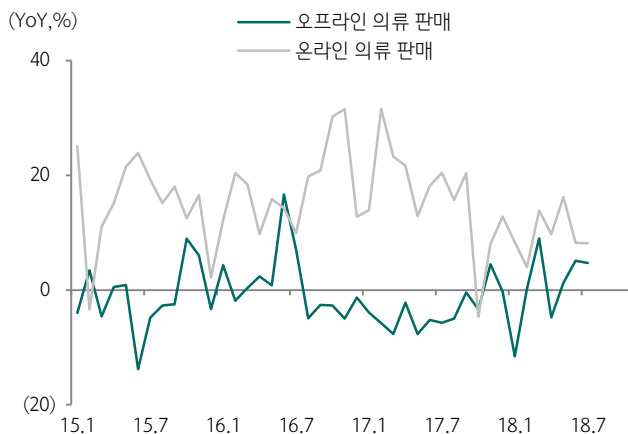
2018년 7월 온라인쇼핑판매액은 9.5조원, 의류상품 판매비중은 9.5%를 차지했다. 2018년 7월 전체 의류판매 내 온라인 판매비중은 20.3%로 3년래 최고 수준이다. 3개월 평균 오프라인채널 의류판매액 증가율 3.7%와 대조적으로, 온라인채널은 세 배 빠른 성장세를 시현 중이다(11.8%). 온라인채널의 가파른 성장 원인은 가격 하락이다. 가격하락 원인은 두 가지 주요 산업구조의 변화에 기인한다. 시장 진입장벽의 약화와 유통마진의 소멸이다.

온라인채널의 기본 특성은 시공간의 무 제약, 정보의 무한계성이다. 영업을 위한 시공간적 제약이 사라지며 누구나 인터넷이 연결된 컴퓨터만 있다면 공급시장으로 진입이 가능하다. 온라인은 판매 플랫폼 구축 비용을 제외한 초기 투입비용이 없다. 고정비 부담이 완화되며 가격 경쟁력이 상승한다. 반면 오프라인채널은 핵심 상권 입지 확보를 위한 부지 매입, 건축물 증축, 판매인력 채용 등 초기 투입 자본 규모가 크다. 소비자 입장에서 온라인은 자원 투입 대비 효용이 높은 채널이다. 다양한 상품의 가격 비교와 검색이 오프라인 대비 월등히 용이하다. 가격정보가 넓게 공유되며 유사 상품간 가격 차이가 발생하지 않는다. 해외 브랜드의 경우 가격 하락 유인이 조금 다른데, 해외직구가 활성화될 경우 해외에서 한국으로 판매 시 발생하는 수입 에이전트 수수료가 사라진다. 판매자 입장에서는 동일 가격이지만 소비자 입장에서는 낮은 가격에 상품을 매입할 수 있게 된다. 다시 말해 판매 가격이 낮아지고 가격 경쟁력이 제고된다.

온라인 패션시장 확대의 수혜는 소비자에게 돌아가고 있다. 온라인채널 내 공급자 수가 포화되고, 유통마진이 하락하며 소비자의 상품 구매가격은 더욱 낮아지기 때문이다. 그렇다면 브랜드측면에서 유사 가격 조닝 내 소비자의 상품 선택 기준을 파악해야 하는데, 답은 브랜드파워다. 브랜드력이 낮은 업체들은 시장점유율을 빼앗길 공산이 크다. 특히, 국내 브랜드업체의 시장점유율 훼손 가능성이 높다. 브랜드력과 가격경쟁력을 함께 갖춘 해외브랜드가 국내 유입 시 소비자는 해외브랜드로 구매방향을 선회할 공산이 높기 때문이다. 프랑스, 이탈리아 등 선진국이 글로벌 패션시장을 주도하고 있고 새로운 패션트렌드는 해외에서부터 국내로 유입된다는 특성을 감안할 때, 브랜드력 측면에서 국내브랜드가 해외브랜드를 따라잡기란 쉽지 않아 보인다. 브랜드가치를 추구하는 소비자는 동일 예산범위 내 한섬의 타임 보다 랄프로렌을, 가성비 중시 소비자는 중저가 국내브랜드 보다 SPA 상품을 선택할 가능성이 높다.

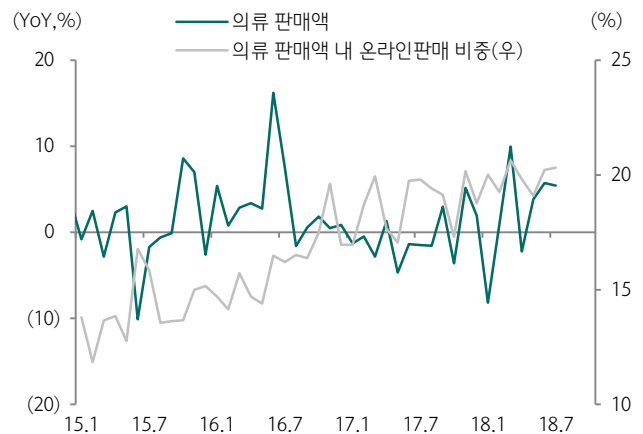
국내 브랜드업체는 상품 판매영역(화장품)과 지역(중국 등)의 확대, 브랜드 리빌딩 등을 통해 온라인화에 대응해나가고 있다. 신세계인터내셔널, 휠라코리아가 대표적이다. 신세계인터내셔널은 수 년간 진행해온 수입브랜드 MD 비즈니스 노하우를 바탕으로 자체 화장품브랜드 비디비치를 성공적으로 출시했다. 휠라코리아 또한 브랜드 리빌딩을 통해 소비자에게 '레트로', '오리지널리티'라는 명확한 브랜드 아이덴티티를 각인시켰다. 중국 안타스포츠와의 협업으로 중국시장 내 점유율을 확대하고 있다.

그림 1. 온/오프라인 의류 판매액 증가율



자료: 통계청, 하나금융투자

그림 2. 의류 판매액 내 온라인 판매 비중

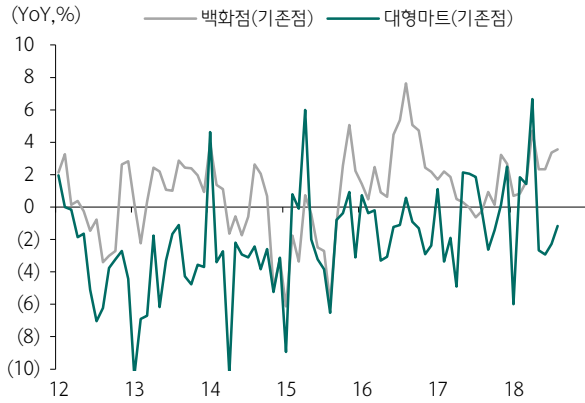


자료: 통계청, 하나금융투자

주간 Top Picks	이마트(TP 28만원)	3분기 증익 전환, 절대적 저평가 국면 탈출, 2019년 유통업종 내 최대 주가 상승 여력
	롯데쇼핑(TP 23만원)	국내외 대형마트 불확실성 해소, 3분기 이후 실적모멘텀 회복, PBR 0.6배로 회복 예상

II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 기존점매출(3MA)



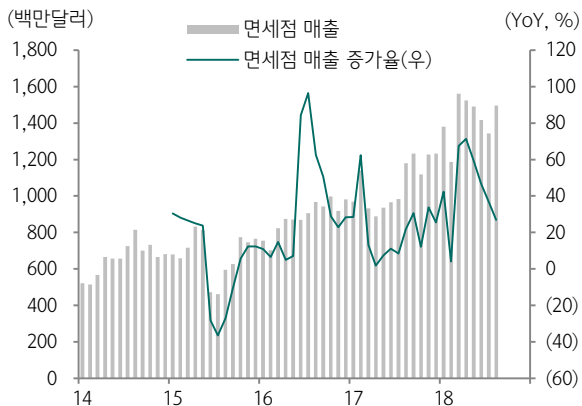
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 2. 편의점 점포당매출과 점포수증가율



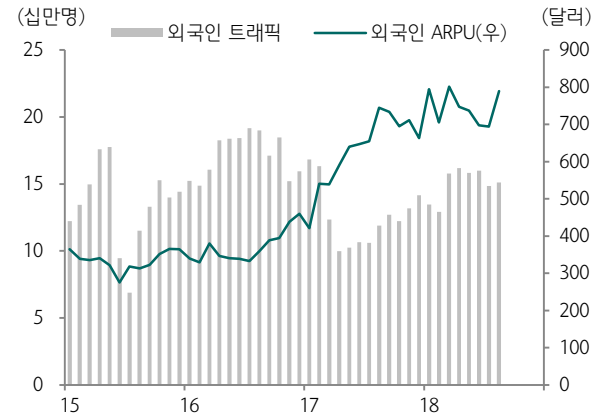
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 3. 월별 면세점 매출



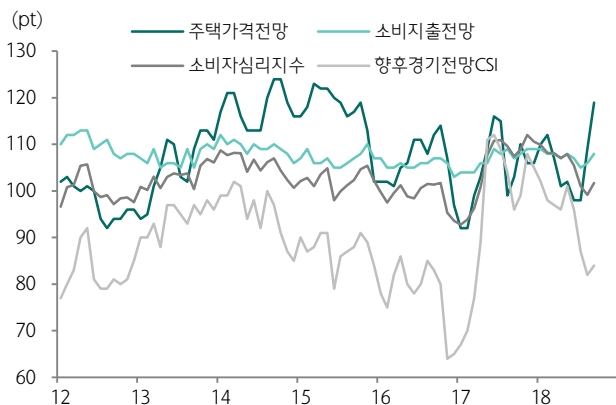
자료: 면세점협회, 하나금융투자

그림 4. 면세점 외국인 트래픽과 ARPU



자료: 면세점협회, 하나금융투자

그림 5. 소비자심리 동향



자료: 한국은행, 하나금융투자

- 8월 기존점성장을 백화점 YoY 2.4%, 대형마트 YoY -1.2%
- 8월 편의점 점포당매출 YoY 2.0%, 점포수증가를 YoY 6.4%
- 8월 면세점 매출 YoY 26.9%
- 8월 면세점 외국인 트래픽 YoY 26.9%, 외국인 ARPU YoY 6.0%
- 9월 소비자심리지수 101.7(MoM 2.5p), 주택가격전망 119(MoM 10p), 소비지출전망 108(MoM 2p), 향후경기전망 84(MoM 2p)

표 1. 유통업체 매출 동향

구 분	2017년					2018년							
	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	4.3	8.4	3.0	9.4	8.1	0.7	14.0	9.4	6.3	6.7	8.1	7.8	6.5
오프라인	0.4	2.6	2.5	5.4	4.2	(9.2)	15.1	5.4	1.0	1.2	4.8	2.3	2.9
온라인	13.1	22.8	4.2	16.7	16.0	21.6	12.1	17.0	15.9	17.2	14.0	17.8	13.3
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	(0.8)	4.9	(3.7)	8.5	3.2	(9.6)	8.9	5.4	(0.2)	1.8	5.4	2.9	2.4
할인점	(4.7)	(4.9)	5.3	0.0	2.2	(20.2)	23.5	1.0	(4.5)	(4.5)	0.2	(2.5)	(1.2)
편의점(전점)	9.1	12.1	10.3	10.2	10.0	9.8	12.6	13.4	10.0	9.1	10.5	8.9	8.4
SSM(전점)	0.4	2.1	(7.7)	(1.2)	0.4	(2.4)	8.1	0.1	0.3	(1.2)	3.1	1.8	4.6
온라인판매증개(거래액)	7.2	14.7	(1.3)	12.6	14.6	20.4	10.3	16.6	12.4	15.6	12.5	16.3	13.2
온라인판매(거래액)	29.7	46.2	20.5	29.4	19.8	25.5	16.9	18.1	25.0	21.3	17.9	21.5	13.7
백화점 - 여성캐주얼	(5.3)	(0.5)	(5.0)	5.4	(3.3)	(15.0)	(8.1)	0.9	(7.8)	(2.4)	3.0	(0.6)	(3.3)
- 명품	4.7	14.7	0.7	6.7	9.6	4.5	4.8	11.4	11.1	15.7	13.6	10.7	11.8
- 구매단가 증감율	1.5	3.8	1.5	1.4	2.8	(1.9)	7.8	4.9	2.5	5.1	4.5	3.0	1.6
- 구매건수 증감율	(2.3)	1.1	(5.2)	7.0	0.4	(7.8)	1.0	0.5	(2.6)	(3.1)	0.8	(0.1)	0.7
할인점 - 식품	(1.2)	(0.3)	8.8	1.2	3.8	(21.4)	34.7	1.1	(2.4)	(1.8)	2.7	(0.4)	2.8
- 구매단가 증감율	(0.8)	(0.5)	3.2	1.4	2.4	(15.5)	21.2	0.6	0.6	1.2	(1.3)	1.1	0.7
- 구매건수 증감율	(4.0)	(4.4)	2.0	(1.4)	(0.2)	(5.6)	2.0	0.4	(5.1)	(5.7)	1.6	(3.5)	(1.8)
편의점 - 식품	10.3	13.6	12.8	11.1	11.5	8.8	13.2	12.0	8.4	6.9	10.9	9.9	10.6
- 담배 등 기타	6.9	11.1	7.3	9.2	8.6	12.1	11.5	15.0	12.7	11.4	10.1	9.2	6.1
- 구매단가 증감율	4.8	3.1	6.3	4.5	5.9	3.7	9.0	6.7	6.6	7.3	7.1	4.5	4.7
- 구매건수 증감율	4.1	8.8	3.8	5.4	3.9	5.9	3.2	6.3	3.2	1.6	3.2	4.2	3.6
- 점포 증가율	15.1	14.7	13.6	13.7	13.3	12.8	12.1	11.2	9.9	8.9	7.9	7.1	6.4
- 점포당 매출액	(5.2)	(2.2)	(3.0)	(3.1)	(2.9)	(2.6)	0.4	2.0	0.1	0.1	2.4	1.7	2.0

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

III. 기업 Update

호텔신라

1. 시내면세점	<ul style="list-style-type: none"> 8월, 9월 비슷한 규모 실적 양호 알선수수료율 증소 여행사/브랜드 상승, 여행사/브랜드별 차등 적용으로 희석 마케팅비 상승 영업이익률 QoQ 하락 불가피 원가율 유지, 다이공 ARPU 1500달러 유지 화장품 매출 비중 60%(해외:국내=6:4), 색조/력셔리 호조
2. 공항면세점	<ul style="list-style-type: none"> 1) 국내: 추석 수요 등 내국인 트래픽 호조 불구 9월 임차료 인상, 하반기 수익성 개선 어려움 HDC 이익률 개선, 2018년 1조원 예상 2) 해외: 손실 폭 축소 창이: 연간 매출 6천억원, OP -100억원, 4분기 BEP 예상 홍콩: 매출 4천억원 미만, 연간 BEP 가능 태국/일본 적자폭 축소, 마카오 흑자전환
3. 호텔/레저	<ul style="list-style-type: none"> 호텔: 3분기 성수기 이익 개선, 레저는 유사한 수준
4. 투자판단(BUY, 13만원)	<ul style="list-style-type: none"> 3분기 영업이익 690억원(YoY 126%) 추정 국내 면세점 견조한 외형 성장과 해외사업 정상화 긍정적 8월 중순 이후 알선수수료 상승 영향 주목 필요 12MF PER 22배, 조정시 매수 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*호텔신라		매출	943	1,235	31.0	4,011	4,697	17.1	1,298	4,839
	BUY/13만원	영업이익	30	69	126.1	73	238	226.3	70	239
4,258	26.7	순이익	13	46	264.6	25	159	530.6	48	163
	4.7	OPM	3.2	5.5		1.8	5.1		5.4	4.9

한국콜마

1. 국내 화장품	<ul style="list-style-type: none"> • 7~8월 내수/수출 상반기 성장률 지속 • JM솔루션 향 매출 유지, 카버코리아 견조한 성장 • 매출 비중: JM솔루션 13%, 카버코리아 18%, 애터미 15%, 아모레/LC생활건강 12% 미만 • 애터미 하반기 대대적 리뉴얼 • 수출 호조: 기존 제품+신제품 효과(50%)
2. 제약	<ul style="list-style-type: none"> • 2018년 매출 가이드스 하향: 2,160억원->1,940억원 • 기존 CSO(병원 직접 납품, 매출 비중 40%, 분기 200억원) 전량 CMO로 교체 • 에이전트 수수료와 매출 동시 차감, 이익 변화 없음 • 단, 수수료 비용 1개 분기 이연 영향, 3분기 60억원 일시적 비용, 4분기 정상화
3. 해외 화장품	<ul style="list-style-type: none"> • 1) 북경: 2018년 매출액 700억원, OPM 2~3% • 색조 비중 증가, 회계 기준 변경 일시적 마진 하락 • 2019년 매출액 800억원, 수익성 회복 • 중장기 매출액 1,000억원, OPM 6~7% • 2) 무석: 10월부터 가동, 2018년 영업손실 40억원 • 2019년 매출액 400억원, BEP 목표 • 매출 달성 관건, 경영진 관심 집중, 2주 1회 화상회의 • 3) 북미: PTP 하반기 매출 정상화 • CSR: 분기 매출 80억원, OPM 8% 수준
4. CKM(헬스케어)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 매출 전년도 수준, 위로금(200억원) 영향, BEP • 중장기 OPM 14%(2017년 OPM 15%)
5. 투자판단(BUY, 9.7만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 연결 영업이익 142억원(YoY -8%) 추정 • 국내외 견조한 외형 성장과 이익 개선 고무적이거나 • 헬스케어/무석 공장 실적 정상화 및 가시성 확보 관건 • 12MF PER 25배, 조정시 매수 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*한국콜마		매출	194	378	94.8	822	1,382	68.2	363.8	1,348.2
	BUY/9.7만원	영업이익	15	14	-7.7	67	96	43.1	20.1	99.1
1,672	34.8	순이익	12	7	-40.4	47	48	1.7	11.9	53.2
	4.5	OPM	7.9	3.8		8.2	6.9		5.5	7.4

LG생활건강	
1. 중국 사업	<ul style="list-style-type: none"> • 후: 2Q 매장 199개, 분기 +5개, 연말 210개, 1,000만원 이상 스페셜 세트 출시 • 숨: 2Q 매장 90개, 분기 +10개, 200불 이상 고가 라인 호조 • 온라인: 중국 매출 비중 20~30%, 티몰 비중 높음 • 후 위주 고성장 지속, 인위적 매출 조절 없음
2. 면세점	<ul style="list-style-type: none"> • 전년도 높은 베이스 부담, 확인된 숫자 없음 • 면세점 채널 성장률과 다르게 갈 이유 없음 • 고마진 채널(OPM 30% 이상)로 수익성 개선 기여
3. 중저가 사업	<ul style="list-style-type: none"> • 더페이스샵 매장 922개(YoY -180개) 부진 • 네이처컬렉션 매장 133개, 연간 두배 증가 • CNP 고신장: 더마코스메틱 호조
4. 생활용품/음료	<ul style="list-style-type: none"> • 주방세제 등 경쟁심화, 연말까지 구조조정 지속, 재고/SKU 축소 전략 • 오랄케어 LG와 애경 MS 상승, 헤어케어는 아모레퍼시픽 MS 상승 • 음료: 7월 폭염 부진, 9월 서늘, 실적 개선 여부 불확실
5. 투자판단(BUY, 142만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 영업이익 2,690억원(YoY 6%) 추정 • 화장품 면세점 YoY 30% 가정, 중국 고성장, 견조한 외형 및 수익 개선 긍정적 • 생활용품 실적 부진/불확실성 상존 • 12MF PER 25배, 조정시 매수 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*LG생활건강		매출	1,571	1,681	7.0	6,105	6,591	8.0	1,704	6,638
	BUY/142만원	영업이익	253	269	6.3	930	1,035	11.3	278	1,052
19,929	28.2	순이익	185	186	0.8	606	707	16.6	194	722
	6.2	OPM	16.1	16.0		15.2	15.7		16.3	15.8

뉴트리바이오텍

1. 3분기 및 2018년 전망	<ul style="list-style-type: none"> • 일회성 비용/최저임금/52시간 영향 없음, 수익성 정상화 • 미국/호주 신규 고객사 확대, 매출 QoQ 증가, 고정비 부담 완화 • 재고증가 우려 제한적: 중국 판매법인 안전재고 확보 영향 • 2018년 매출 30% 이상 성장, OPM 10% 초반 예상
2. 생산 Capa와 가동 현황	<ul style="list-style-type: none"> • 한국 3,000억원, 가동률 65% • 호주 800억원, 가동률 25% 예상, 현지 바이어+유산균(중국향) 호조로 목표치(연 매출 100억원) 초과 • 미국 1,000억원, 신규 바이어 확대 영향, 연간 매출 200억원 중반 예상 • 중국 유통사 신규 제형 8월부터 생산 • 연간 감가상각비 YoY +20억원 • Capex: 2018년 200~250억원, 2019년 미정 • 중국 증장기 원료 Capa 증설 계획
3. 증장기 전망	<ul style="list-style-type: none"> • 향후 3년 매출 성장률 20~30%, OPM 15% 목표, 2019년 외형 성장 기대 • 중국: 매년 15% 성장, 주로 네트워크 업체와 거래 • 미국/호주 2019년 매출 100% 증가 가능(분기 매출 70~80억원 BEP) • 향후 3년 매출 CAGR 20% 이상 성장, 증장기 영업이익률 15% • 네트워크 비중 60~70%에서 낮아지는 추세, 리테일/온라인 확장 • 개별인정형 원료 국내 허가 2019년~2020년 예상
4. 투자판단(BUY, 2.6만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 영업이익 51억원(YoY 10%) 추정 • 건조한 중국 사업, 미국/호주 공장 빠른 성장세 고무적 • 글로벌 건기식 ODM 사업자로 도약 첫째 • 12MF PER 27배, 비중확대 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*뉴트리바이오텍		매출	38.7	48.4	25.0	136.4	185.7	36.2	51.1	188.7
	BUY/2.6만원	영업이익	4.6	5.1	9.6	11.5	18.2	57.8	5.8	14.6
472	33.2	순이익	3.7	4.0	7.7	4.6	14.2	206.3	4.3	8.7
	4.8	OPM	12.0	10.5		8.5	9.8		11.4	7.7

코스맥스

1. 국내사업 3분기 전망	<ul style="list-style-type: none"> 수출: 하반기 색조 둔화, J사, U사 신제품 3분기 공급 내수: 고객사 주주 호조, 흥진영 흥샷 9월 홈쇼핑 확대 의미 상반기 성장률(YoY 22%) 이상 가능 연간 영업이익률 5% 목표, 52시간 영향 관건 마스크시트 비중(15%) 유지
2. 해외법인 3분기 전망	<ul style="list-style-type: none"> 1) 중국: 연간 가이던스(YoY 25~30%) 달성 가능 상해 YoY 25% 이상, 광저우 YoY 30% 이상 광저우: 매출 지연 해소, 신규고객 유치 확대, 7월 고성장, 본사 차원 집중 지원, 영업권역 및 고객 확대, 물류센터 확충 2) 인도네시아: 연 매출 90~100억원 예상, 인력 확대, 단기 고정비 부담, 신규 수주 지속 3) 미국: 2019년 BEP 목표 USA: 가동률 상승, 연 매출 600억원, 영업손실 90억원 가능 뉴월드: 매출 지연, 수익 양호
3. 연간 전망	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 매출 목표 상향, 연결 OPM 목표 5% 유지 2019년 투자회수 본격화, 국내 화장품 벤처 확대는 기회요인 이경수 회장 수익성 개선 강조, 2019년 하반기 수익성 정상화, 한국 6% 목표
4. 투자판단(BUY, 18만원)	<ul style="list-style-type: none"> 3분기 영업이익 132억원(YoY 163%) 추정 국내 고성장 지속, 중국 사업 성장률 회복, 미국 손실폭 축소 긍정적 국내외 화장품 벤처 시장 확대 최대 수혜, 투자회수기 진입 12MF PER 28배, 비중확대 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*코스맥스		매출	208.5	281.4	35.0	884	1,239	40.1	292	1,221
	BUY/18만원	영업이익	5.0	13.2	163.3	35.1	56.7	61.5	14.2	59.3
1,578	32.6	순이익	3.3	12.0	266.1	17.1	48.4	183.5	10.6	42.3
	6.0	OPM	2.4	4.7		4.0	4.6		4.9	4.9

애경산업

1. 화장품 현황	<ul style="list-style-type: none"> • 클렌징밤 매출 호조, Age 20's내 비중 20% • 신규 브랜드(플로우/스키니) 4월, 8월 런칭 • 신세계 강남 면세점 추가 입점 • 중국: 상해법인 작년 9월 설립, 대리상 영업 • 글로벌 홈쇼핑: 일본 QVC 목표 초과달성, 11월 정규방송
2. 3분기 현황	<ul style="list-style-type: none"> • 1) 화장품 <ul style="list-style-type: none"> • 홈쇼핑: 시즌 10.5 신규 런칭 목표 200% 초과달성 • 9월 Age 20's 리뉴얼, 더마에스테 홈쇼핑 출시 • 면세: 광군제 수출 물량 영향 QoQ 소폭 하락 • 수출: 중추절, 광군제 영향 YoY 고신장, 4분기까지 지속 • 중국 오프라인 매장 300개(2019년 500개), 연 매출 100억원 전망 • 수출 비중 상승 영업이익률 개선 • 2) 생활용품 <ul style="list-style-type: none"> • 2017년 신규 브랜드 런칭 비용 영향 수익성 부진 • 2018년 영업이익률 3% 미만 예상 • 3) 기타비용 <ul style="list-style-type: none"> • 8월 신사옥 이전 비용 50억원(50% 일시, 50% 감가상각) • 신사옥 30년치 임차료 선납 130억원(분할 계상)
3. Capex/Capa	<ul style="list-style-type: none"> • Capex 2018년 140억원, 19년 140억원, 20년 200억원, Capa 20% 증가 • 2020년 추가 공장 건립, 브랜드 M&A 검토(400억원)
4. 투자 의견(BUY, TP 9만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 영업이익 295억원(YoY 98%) 추정 • 중국 내 브랜드 인지도 상승, 온오프라인 채널 확대 고무적 • Age20's와 팩트 이외 신규 라인업 비중 확대 관건 • 12MF PER 20.6배, 비중확대 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자 의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*애경산업		매출	162.7	203.7	25.2	628.9	732.1	16.4	202.2	752.1
	BUY/9만원	영업이익	14.9	29.5	97.8	49.7	100.3	101.7	24.3	92.7
1764	23.0	순이익	13.4	22.4	66.6	69.6	76.6	10.0	21.5	72.8
	9.4	OPM	9.2	14.5		7.9	13.7		12.0	12.3

GS홈쇼핑

1. 송출수수료	<ul style="list-style-type: none"> • IPTV 공격적 인상, B/A/S급 모두 인상 • K쇼핑-SK스토어 영향, 내년 지속 가능성 • 정규채널 하이싱글(2017년 2,350억원), T커머스 YoY +100억원(2017년 170억원), 분기당 70억원 증가 • 외형성장 YoY 10% 이상 되어야 송출수수료 커버 가능
2. 3분기 현황	<ul style="list-style-type: none"> • 2분기 이후 모바일 취급액 TV 추월, 연간 모바일 취급고 2조원 이상 예상 • TV 역신장 지속, 무형상품 성장률 둔화 • 유형상품 이미용/주방용품/생활용품/건강식품 양호 • 7~8월 호조, 9월 추석 연휴 기간차로 높은 베이스
3. 수익성	<ul style="list-style-type: none"> • 7~8월 송출수수료 증가분 상쇄 가능, 9월 관건 • 할인권 충당금 분기당 30억원 수준 환입 • 4분기 수익성 QoQ 개선
4. 영업외수익	<ul style="list-style-type: none"> • 펀드 평가이익 분기당 10~20억원 • 중국 법인 배당 양호, 러시아 외형 확대(영업손실)
5. 기타	<ul style="list-style-type: none"> • 물류센터 2019년 2월 완공, TV 및 모바일 상품, 통관 Capa 2배 이상 증가 • 구찌 온라인 공식 딜러 선정, 연계 프로모션 확대
6. 투자 의견(BUY, TP 23만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 영업이익 330억원(YoY 9%) 추정 • 상품 및 채널 믹스 개선, 견조한 외형 성장 의미 • 송출수수료 증가 부담 불구 YoY 증익 지속 고무적 • 12MF PER 9.5배, 시가배당수익률 4.4%, 비중확대 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자 의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
GS홈쇼핑	BUY/23만원	취급고	948	1,054	11.1	4,327	4,371	1.0	1,063	4,257
		영업이익	30	33	9.2	144	143	-0.9	33	137
1,329	9.6	순이익	25	28	13.8	97	139	43.2	25	132
	1.1	OPM	3.2	3.1		3.3	3.3		3.1	3.2

현대홈쇼핑

1. 송출수수료 관련	<ul style="list-style-type: none"> • LCU 3분기 송출료 계약, 예상보다 높은 인상폭, SKT 4분기 계약 예정 • 연간 송출수수료 예상보다 +50~100억원 증가 • 연간 판촉비 10%(900억원) 절감시 송출수수료 인상 상쇄 • 향후 송출수수료 인상 목표 3%, 티커머스 포함 5%
2. 3분기 및 2018년 전망	<ul style="list-style-type: none"> • 추석 기간차 부담, 전년 일회성 이익 30억원(CJ헬로비전 재계약 환입) • 모바일 연간 9,500억원 예상(상반기 4,500억원), 2019년 1조원 목표 • eTV(TV상품 온라인 매출) 90% 모바일 • 콜센터 인원 축소 • Hmail 연간 OPM 2% 예상
3. 한화엘앤씨 인수 검토 중	<ul style="list-style-type: none"> • 한화L&C 2017년 매출 1.1조원, 영업이익 200억원, EBITDA 400억원 • 캐나다, 미국, 세종시 생산시설 보유 • 캐나다 공장 증설 수익성 부진 • 정상화시 영업이익 350억원, EBITDA 500억원 • 리모델링 홈쇼핑 매출 3,000억원 수준
4. 렌탈케어	<ul style="list-style-type: none"> • 순증 4월 8,000개, 5월 이후 만개 이상 • 8월말 기준 코디 990명, 해지율 0.3~0.4%, 일시불 1% 미만 • 2018년 매출 450억원, 영업적자 200억원, 누적계정수 25만 예상 • 2019년 매출 650억원, 영업적자 100억원 • 2020년 BEP(매출 1,000억원), 계정수 40~45만 • 중장기 매출 4,000억원, OPM 15% 목표
5. 투자판단(BUY, 13.3만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 영업이익 310억원(YoY -3%) 추정 • 견조한 외형성장과 이익 개선 긍정적(일회성 요인 제외) • 3분기 렌탈케어 불확실성 완화 관건(QoQ, YoY 손실폭 감소) • 12MF PER 7.6배, 비중확대 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
현대홈쇼핑	BUY/13.3만원	취급고	867	898	3.5	3,627	3,748	3.3	927	3,782
		영업이익	31	31	-2.8	150	151	0.6	25	128
1,332	9.4	순이익	26	30	14.9	88	142	62.5	27	136
	0.9	OPM	3.6	3.4		4.1	4.0		2.7	3.4

코스메카코리아

1. 3분기 현황	<ul style="list-style-type: none"> • 1분기 수준 매출, 영업일수 감소, 더운 날씨 등으로 QoQ 수주 감소 • 인센티브 지급, QoQ 인건비 증가 • 52시간 근무, 인건비 영향 제한적, 인력 감소, 잉글우드랩으로 물량 이동 • 영업이익은 일회성비용(10억원)을 제외한 1분기 수준 예상
2. 수익성	<ul style="list-style-type: none"> • 2분기는 이례적, 연간 영업이익률 6~7%, 잉글우드랩 포함시 5% • 하반기 음성 신공장 가동, 52시간 근무 수익성 부담
3. 잉글우드랩	<ul style="list-style-type: none"> • 매출 상반기 470억원, 하반기 500억원 예상 • 2분기 영업적자 27억원(상반기 -35억원) • 국내: 주요 바이어 미사 부진, 가동률 하락 • 미국: 상반기 영업적자 1억원, 관리 부실, 원가율 및 판관비 상승 • 인력 구조조정, 원재료 관리, 시설 정비 리뉴얼 중 • 3분기 영업손실 축소, 4분기 흑자전환 목표 • 하반기 정상화시 미국법인 OPM 5% 예상
4. Capa	<ul style="list-style-type: none"> • 한국: 음성 본사(메이크업) 1.2억개, 신공장(스킨, 내년 9월 가동) 1.9억개, 인천(잉글우드랩) 1.1억개 • 중국: 소주 0.8억개, 불산 0.4억개, 저장성(연내 완공, 2019년 상반기 가동) 1.2억개 • 미국: 뉴저지(잉글우드랩) 0.9억개, 색조 세팅 중 • 합계: 2019년 5.5억개, 2020년 7.5억개 • 매출 2019년 3,000억원, 2020년 5,000억원 가능 • 2019년까지 한국/중국/미국 투자 완료
5. 투자의견(BUY, TP 5만원)	<ul style="list-style-type: none"> • 3분기 영업이익 16억원(YoY 243%) 추정 • VT/헤브엔비/카버코리아/아티스트리 등 중소형 브랜드 선전 견조한 외형 성장 지속 • 잉글우드랩 구조조정, 신공장 정상화 관건 • 12MF PER 21배, 조정시 매수 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(18년,배) PBR(18년,배)	항목	3Q17	3Q18F	YoY(%)	2017	2018F	YoY(%)	Con. (3Q18)	Con. (2018)
*코스메카코리아		매출	37.3	54.9	47.1	182.5	252.1	38.1	65.3	273.1
	BUY/5만원	영업이익	0.5	1.6	242.6	10.9	17.0	55.1	2.9	17.0
373	26.5	순이익	0.7	1.3	104.8	9.9	14.1	41.3	2.3	14.2
	2.9	OPM	1.3	3.0		6.0	6.7		4.4	6.2

IV. News Clipping

LG생활건강, 중등 생활용품 법인 5년 만에 청산 절차(9/18) <https://bit.ly/2DeFhoS>

- LG생활건강 중등법인 LG-새니타, 청산절차 진행 중, 잔여 재산 회수 완료
- 현지 기업 인덱코와 JV 형태(지분율 55%) 진출했으나 사업성 없다고 판단, 영업활동 없이 청산 결정
- 중국/베트남/타이완 해외 법인 운영, 프리미엄 제품 중심 해외 생활용품 시장 공략 계획

"홈쇼핑보다 재미있고 편해"...난 T커머스로 산다(9/18) <https://bit.ly/2DhO6yi>

- T커머스 상품 취급고 2017년 1조 8,300억원에서 올해 3조원 무난히 넘어설 전망
- 상반기 기준 취급고 K쇼핑/신세계티비쇼핑/SK스토아/CJ오쇼핑/현대홈쇼핑 등 YoY 30~100% 대폭 신장
- TV홈쇼핑 3사 전체 취급고 대비 T커머스 비중 2016년 2.6%에서 지난 2분기 6%대까지 성장

GS리테일, 띠라블라 올해 출점 단 4개...‘돈먹는 하마’ 전략(9/21) <https://bit.ly/2zFWef0>

- 올해 상반기 기준 띠라블라 매장수 190개로 지난해 대비 4개 출점에 그쳐, 매장형태 모두 직영점
- 같은 기간 띠라블라 포함 사업부 영업적자 354억원으로 적자폭 144% 심화
- 온라인몰 리뉴얼, 택배서비스 도입, 즉시환급 서비스 도입 등 신규고객 확보 노력

신세계, 하남 온라인센터 건립 무산(9/21) <https://bit.ly/2lqGYyK>

- 하남시, 미사지구 신세계 온라인센터 건립 반대 공문 주택공사에 발송, 사실상 건립 무산
- 신세계, 하남시 동의 있어야만 사업 추진할 것, 대체부지 물색 노력
- 다른 지역에 온라인센터 건립 가능성, 복수 지자체 온라인센터 유치 의사 밝혀

LG생활건강, 연속 흑자 비결....'활발한 M&A' 시너지 효과(9/26) <https://bit.ly/2zGC7Xk>

- LG생활건강 2001년 4월 분할설립 이후 69분기 영업이익 흑자, 평균OPM 11.5% 기록
- 안정적 사업포트폴리오 위해 20여 차례 M&A 추진, 2007년 음료사업 진출, 국내외 화장품 브랜드/ODM 인수 사례
- 최근 럭셔리 화장품 중심 고신장, 고부가가치 사업 육성하는 사업구조 고도화 노력

중국 직구, 해마다 2~3배씩 폭발적 증가(9/26) <https://bit.ly/2N4uNZ1>

- 중국산 IT제품 저품질 인식 깨뜨리며 직구 급증, 샤오미 포코폰/스마트워치/가전제품 등 약진
- 국내 제품 대비 3분의 1 수준 가격, 품질 및 기술력 뒤지지 않는다는 평가
- 2015년 국내직구 시장 중국 비중 3위(5%), 올해 상반기 2위(23%)로 크게 증가, 국내 온라인 쇼핑몰 중국 직구 서비스 강화

이마트 미국 진출...정용진, 청사진 내놔(9/28) <https://bit.ly/2RbK9hF>

- 이마트, 내년 하반기 LA 다운타운에 프리미엄 슈퍼마켓 PK마켓 미국 1호점 오픈 예정
- 6층 건물 중 1~3층 10년간 임차, 백인 중산층 주 고객
- 아시아 식품재료, 요리 판매하는 '그로서란트(식료품점+레스토랑)'로 승부

아모레, LG생건 자사편집숍 대대적 변신.. 올리브영에 '반격'(9/28) <https://bit.ly/2NVuWDD>

- 아모레퍼시픽, '아리따움 라이브 강남' 오픈, 자사브랜드 11개 외 59개 외부 브랜드 입점
- 고객 체험 콘텐츠 대폭 강화, 프리미엄 뷰티 솔루션/신제품 체험존/뷰티 클래스/신규 브랜드 입점 등 확대
- LG생활건강 네이처컬렉션도 타사 브랜드 입점 검토 중, VT코스메틱-방탄소년단 협업 제품 독점 런칭

세븐일레븐 vs 이마트24... 미니스톱 업고 판 혼드나(9/28) <https://bit.ly/2QjWtel>

- 한국미니스톱 인수전, 롯데(코리아세븐)/신세계(이마트24) 참여, CU/CS25는 참여 안해
- 점포수 한국미니스톱 2535개(5위), 세븐일레븐 9535개(3위), 이마트24 3413개(4위), 세븐일레븐 인수시 점포 1만2천여개로 CU/CS25와 근사
- 세븐일레븐, 바이더웨이 건, 이마트24 가맹형태 등 걸림돌, 매각가 4천억원 선 달해

인천공항 입국장 면세점, 내년 5월 도입 추진...중소·중견기업 운영(9/28) <https://bit.ly/2NgyYRO>

- 내년 5월부터 입국장 면세점 도입, 담배류 제한, 면세한도 600달러 유지
- 중소/중견기업 대상 운영 사업자 선정 계획
- 공항 이용객 대상 설문조사 통해 소액선물로 적합한 품목 선정할 방침

V.Coverage 실적 추정과 Valuation

(기준일자: 18.09.28, 단위: 십억원, X, %)

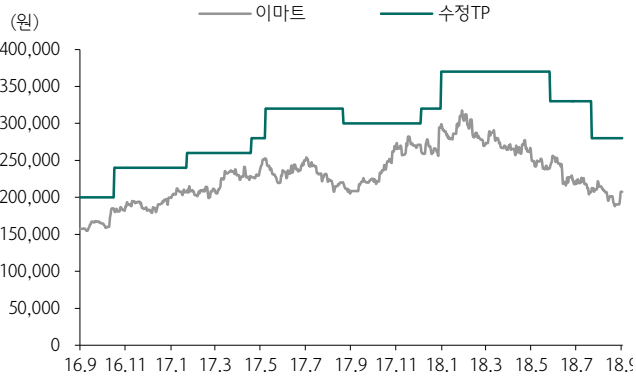
	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
*롯데쇼핑	023530	2018F	18,474	609	(136)	(4,812)	(43.5)	0.5	7.3	(1.1)
		2019F	18,957	945	307	10,853	19.3	0.5	5.9	2.5
*신세계	004170	2018F	5,379	394	265	26,927	13.5	1.0	10.3	7.5
		2019F	6,608	427	287	29,148	12.4	0.9	9.1	7.5
*이마트	139480	2018F	16,471	572	514	18,425	11.3	0.7	8.7	6.1
		2019F	17,591	674	532	19,091	10.9	0.6	7.4	5.9
*현대백화점	069960	2018F	1,881	392	281	12,000	8.3	0.5	6.1	6.9
		2019F	1,924	392	283	12,095	8.2	0.5	6.0	6.5
*GS리테일	007070	2018F	8,742	189	154	1,996	19.3	1.4	9.0	7.4
		2019F	9,141	251	203	2,633	14.6	1.3	7.5	9.1
*BCG리테일	282330	2018F	6,015	198	160	9,263	22.2	6.7	8.0	34.8
		2019F	6,430	224	181	10,448	19.7	5.1	5.8	29.5
롯데하이마트	071840	2018F	4,205	217	159	6,754	9.9	0.7	6.8	7.7
		2019F	4,374	226	168	7,134	9.3	0.7	6.2	7.6
현대홈쇼핑	057050	2018F	975	151	142	11,865	9.4	0.9	2.9	9.9
		2019F	1,013	163	145	12,056	9.2	0.8	2.1	9.3
GS홈쇼핑	028150	2018F	1,147	143	139	21,178	9.6	1.1	4.0	12.3
		2019F	1,205	147	137	20,802	9.7	1.0	3.5	11.1
*아모레퍼시픽	090430	2018F	5,520	637	477	6,910	37.8	4.0	18.7	11.0
		2019F	6,142	746	561	8,129	32.1	3.6	16.2	11.7
*아모레G	002790	2018F	6,381	772	250	2,816	33.1	2.5	9.2	8.1
		2019F	7,020	899	300	3,372	27.7	2.3	7.9	8.9
*LG생활건강	051900	2018F	6,670	1,071	733	41,398	30.8	6.2	17.6	22.4
		2019F	7,070	1,187	819	46,235	27.6	5.3	15.7	21.1
*애경산업	018250	2018F	736	100	76	3,033	22.2	9.4	16.0	50.2
		2019F	831	120	92	3,500	19.2	6.6	12.9	40.2
*코스맥스	192820	2018F	1,239	57	48	4,816	32.6	6.0	25.8	20.1
		2019F	1,436	74	59	5,847	26.9	4.9	21.1	20.2
*한국콜마	161890	2018F	1,403	99	50	2,371	31.5	4.5	15.1	15.3
		2019F	1,748	170	77	3,669	20.4	3.8	9.4	20.1
*한국콜마홀딩스	024720	2018F	637	85	70	4,011	9.8	2.0	8.7	21.4
		2019F	691	89	63	3,539	11.1	1.7	8.0	16.2
*코스메카코리아	241710	2018F	252	17	14	1,316	26.5	2.9	16.0	11.7
		2019F	300	24	20	1,901	18.4	2.6	11.3	14.9
*네오팜	092730	2018F	66	19	15	1,959	25.9	6.3	17.3	27.9
		2019F	80	23	18	2,415	21.0	5.0	13.6	27.6
*호텔신라	008770	2018F	4,697	238	159	3,987	27.2	4.7	15.1	21.5
		2019F	5,209	296	205	5,136	21.1	3.9	12.4	22.6
*코웨이	021240	2018F	2,386	493	341	4,460	19.5	4.1	9.1	24.5
		2019F	2,472	511	356	4,659	18.6	3.8	8.6	23.6
*락앤락	115390	2018F	444	42	33	591	28.9	1.4	12.9	5.0
		2019F	482	63	49	893	19.1	1.3	9.2	7.2
*연우	115960	2018F	276	12	12	985	26.6	1.6	13.2	6.3
		2019F	314	18	18	1,418	18.4	1.5	10.2	8.5
*콜마비엔에이치	200130	2018F	502	59	47	1,595	15.8	3.5	10.3	24.8
		2019F	552	69	54	1,833	13.7	2.8	8.1	22.7
*클리오	237880	2018F	193	(1)	5	258	73.5	2.3	284.8	3.2
		2019F	212	3	4	219	86.6	2.2	54.0	2.7
*뉴트리바이오텍	222040	2018F	186	18	14	689	33.2	4.8	29.0	15.5
		2019F	214	24	19	932	24.6	4.0	21.5	17.7

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

자료: 하나금융투자

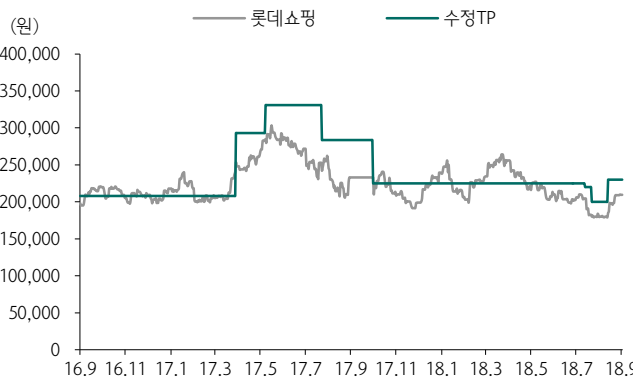
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이마트



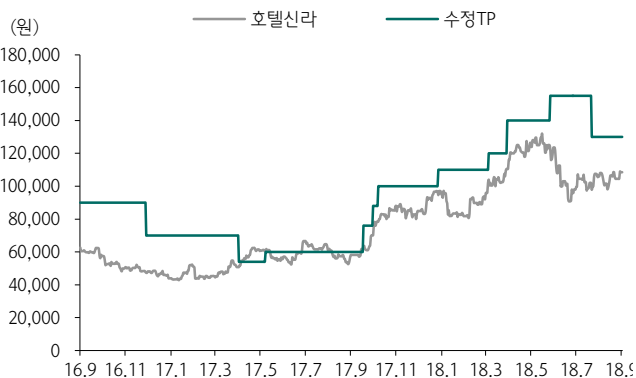
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	280,000		
18.6.26	BUY	330,000	-30.58%	-22.42%
18.1.30	BUY	370,000	-25.86%	-14.19%
18.1.3	BUY	320,000	-16.81%	-7.97%
17.9.20	BUY	300,000	-19.54%	-6.00%
17.6.7	BUY	320,000	-27.38%	-20.63%
17.5.19	BUY	280,000	-15.65%	-9.82%
17.2.21	BUY	260,000	-16.06%	-7.31%
16.11.15	BUY	240,000	-19.95%	-11.67%
16.10.10	BUY	200,000	-16.89%	-7.50%
16.6.27	BUY	220,000	-26.67%	-20.91%

롯데쇼핑



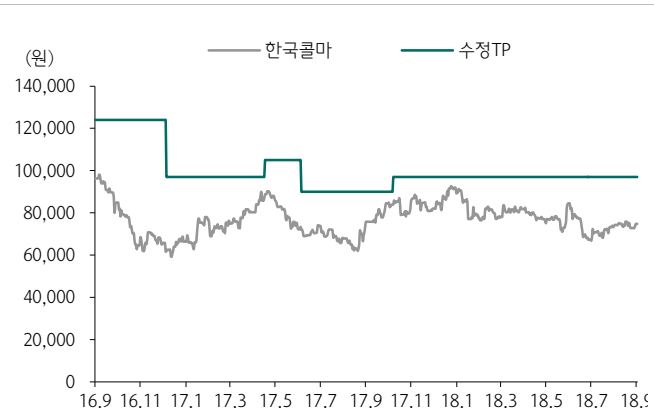
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.9.12	BUY	230,000		
18.8.21	Neutral	200,000	-9.90%	-8.00%
18.8.12	Neutral	220,000	-15.28%	-13.18%
18.6.26	BUY	224,965	-1.21%	17.35%
18.4.4	Neutral	224,965	0.42%	17.35%
17.10.30	BUY	224,965	-1.86%	13.57%
17.8.22	BUY	283,570	-18.82%	-7.50%
17.6.7	BUY	330,832	-17.66%	-8.29%
17.4.28	BUY	293,022	-11.96%	-3.06%
16.10.4	Neutral	207,951	1.82%	15.68%
16.5.9	Neutral	241,034	-18.23%	-6.67%

호텔신라



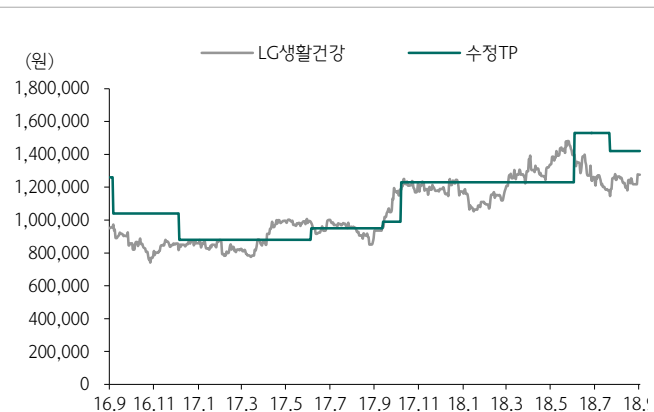
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	130,000		
18.6.26	BUY	155,000	-33.08%	-20.32%
18.4.29	BUY	140,000	-11.72%	-5.71%
18.4.4	BUY	120,000	-13.24%	-7.92%
18.1.26	BUY	110,000	-19.66%	-7.27%
17.11.6	BUY	100,000	-13.67%	-3.00%
17.10.30	BUY	88,000	-12.23%	-10.91%
17.10.17	BUY	76,000	-15.67%	-7.76%
17.6.7	Neutral	60,000	-1.88%	11.00%
17.5.2	Neutral	54,000	9.92%	15.74%
16.12.28	BUY	70,000	-33.06%	-21.86%
16.10.10	BUY	90,000	-40.76%	-30.67%
16.7.18	BUY	115,000	-45.11%	-40.09%

한국콜마



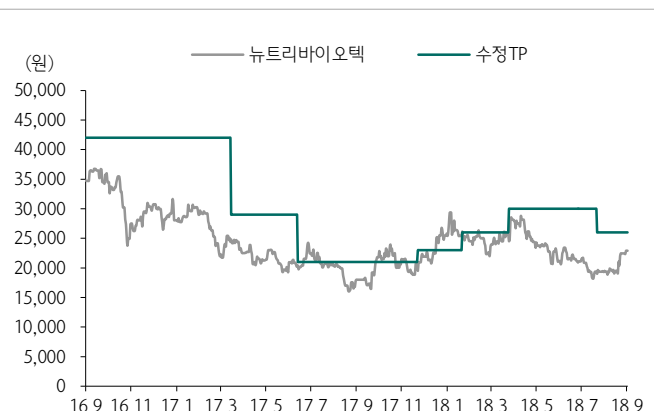
날짜	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17.11.6	BUY	97,000		
17.7.5	BUY	90,000	-20.35%	-5.78%
17.5.17	BUY	105,000	-23.06%	-14.10%
17.1.4	BUY	97,000	-24.64%	-7.22%
16.10.5	BUY	124,000	-38.77%	-20.97%
16.7.4	BUY	110,000	-13.95%	-3.64%

LG생활건강



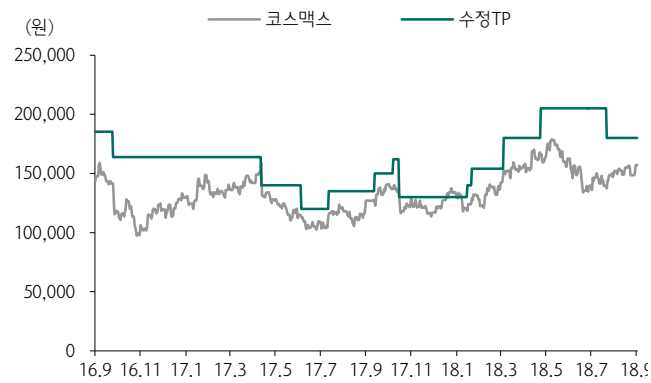
날짜	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	1,420,000		
18.7.24	BUY	1,530,000	-16.55%	-8.69%
18.7.3	Neutral	1,530,000	-12.86%	-8.69%
17.11.6	Neutral	1,230,000	0.11%	20.33%
17.10.12	Neutral	990,000	11.67%	20.51%
17.7.5	Neutral	950,000	-0.85%	5.37%
17.1.4	Neutral	880,000	0.39%	14.43%
16.10.5	Neutral	1,040,000	-18.30%	-9.42%

뉴트리바이오텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	26,000		
18.4.24	BUY	30,000	-23.02%	-4.17%
18.2.20	Neutral	26,000	-4.94%	1.35%
17.12.22	BUY	23,000	6.53%	27.61%
17.7.13	Neutral	21,000	-3.34%	15.48%
17.4.14	BUY	29,000	-25.08%	-14.66%
16.10.4	BUY	42,000	-29.52%	-12.50%
16.5.23	BUY	37,500	-5.95%	8.40%

코스맥스



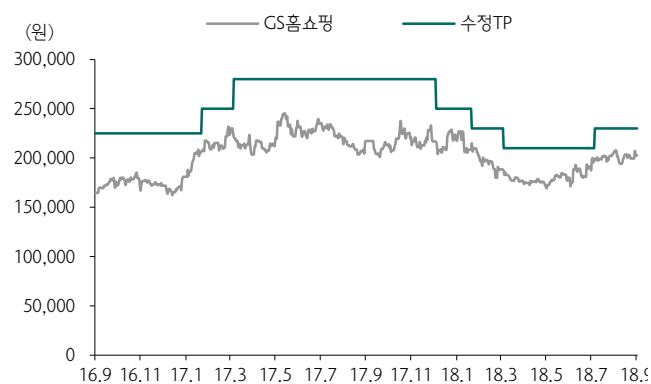
날짜	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	180,000		
18.5.24	BUY	205,000	-24.75%	-12.68%
18.4.4	BUY	180,000	-13.29%	-5.56%
18.2.20	BUY	154,000	-13.36%	-3.90%
18.2.14	BUY	140,000	-11.43%	-11.43%
17.11.14	Neutral	130,000	-4.30%	5.77%
17.11.6	BUY	162,000	-15.12%	-13.58%
17.10.12	BUY	150,000	-9.29%	-6.00%
17.8.11	BUY	135,000	-14.10%	-5.56%
17.7.5	Neutral	120,000	-11.22%	-6.25%
17.5.12	Neutral	140,000	-12.45%	-4.29%
16.10.24	BUY	163,817	-22.81%	-6.91%
16.10.4	BUY	185,270	-20.28%	-14.21%
16.3.15	BUY	214,523	-32.17%	-19.55%

애경산업



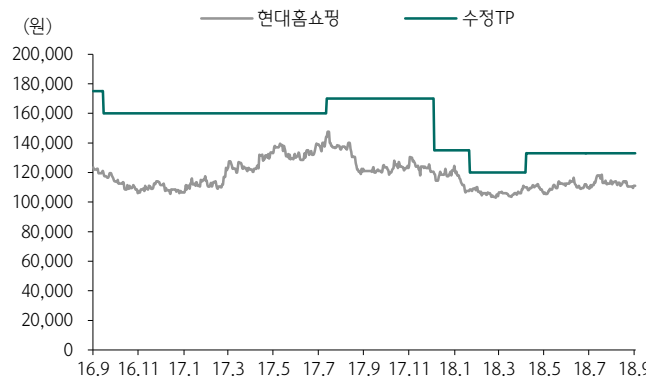
날짜	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18.7.3	BUY	90,000		

GS홈쇼핑



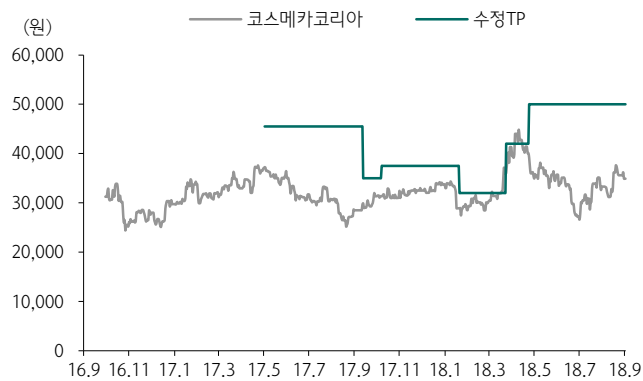
날짜	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18.8.5	BUY	230,000		
18.4.4	Neutral	210,000	-14.03%	-4.81%
18.2.20	Neutral	230,000	-14.74%	-8.70%
18.1.3	BUY	250,000	-13.59%	-8.52%
17.4.5	BUY	280,000	-21.60%	-12.43%
17.2.21	BUY	250,000	-13.78%	-7.32%
16.11.3	BUY	225,000	-20.84%	-7.33%
16.3.15	BUY	190,000	-8.04%	3.68%

현대홈쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18.5.7	BUY	133,000		
18.2.20	Neutral	120,000	-11.53%	-7.50%
18.1.3	Neutral	135,000	-13.23%	-7.78%
17.8.11	BUY	170,000	-25.36%	-13.24%
16.10.14	BUY	160,000	-25.04%	-10.00%
16.8.15	BUY	175,000	-29.70%	-27.43%

코스메카코리아



날짜	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18.5.24	BUY	50,000		
18.5.20	BUY	42,000	-4.52%	-4.52%
18.4.23	BUY	42,000	-2.60%	6.79%
18.2.19	Neutral	32,000	-4.10%	16.09%
17.11.6	BUY	37,500	-13.44%	-8.40%
17.10.12	BUY	35,000	-13.00%	-8.57%
17.6.1	BUY	45,500	-30.94%	-18.35%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다
- CS홈쇼핑은 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)입니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 09월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.