

# 유통업

## 2Q18 Preview

### : 주도주 부재, 리스크 관리 필요



유정현  
cindy.yu@daishin.com

투자이견

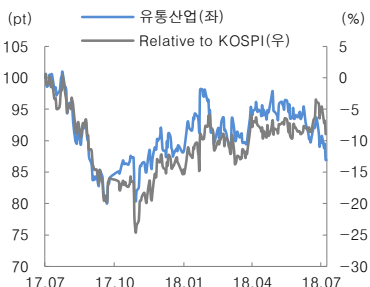
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자이견	목표주가
신세계	Buy	480,000원
롯데쇼핑	Buy	280,000원
현대백화점	Buy	125,000원
이마트	Buy	366,000원
롯데하이마트	Buy	90,000원
GS리테일	Marketperform	42,000원
GS홈쇼핑	Buy	260,000원
현대홈쇼핑	Buy	176,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-8.5	-5.9	-13.5
상대수익률	-0.4	-2.0	2.7	-9.2



### 대내외 요인으로 소비 둔화 우려 확산

- 양호한 흐름을 보이던 소비자 심리지수는 6월 들어 한풀 꺾이는 양상. 남북, 북미 관계 화해 무드와 THAAD 보복 해소에 대한 기대감에도 불구하고 최저임금 상승 등 물가 상승 부담, 주 52시간 근무 등의 원인으로 유통업체들이 영업시간 단축하면서 일부 채널은 매출 감소, 비용 증가 등의 부정적 영향이 더욱 크게 나타남. 여기에 4-5월 평년에 비해 많은 강우일수와 추운 날씨로 계절 관련 매출이 감소하면서 유통업계는 지난해에 이은 더위로 누렸던 매출 증가 효과를 올리는 기대할 수 없었음
- 대외적으로는 미중 무역전쟁에 따른 하반기 경제성장을 둔화 우려가 소비에 일부 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 판단. 무역 전쟁으로 올해 GDP 3% 성장이 사실상 어려워지면서 1분기에 나타났던 양호한 소비 흐름은 둔화되기 시작

**[백화점(면세점)/대형마트]** 백화점 기준점 성장률은 THAAD 영향권에 있는 롯데를 제외하고는 3% 내외로 양호했음. 시내면세점 상황도 타이공 영향으로 호황. 그러나 인천공항 입찰 및 타이공 규제 이슈가 면세점 업황 고점 논란을 가져오며 모멘텀 둔화되기 시작. 대형마트는 영업시간 단축에 따른 트래픽 감소 지속되며 부진

**[가전양판점]** 4-5월 평년보다 낮은 기온으로 여름 가전 매출이 예상보다 부진했지만, 건조기 등 신규 가전 매출이 크게 늘면서 이익 개선 추세 이어진 것으로 파악

**[편의점]** 과도한 출점에 따른 후유증 지속되었으나 2분기 들어 기준점 성장률이 (+)로 전환된 것으로 파악됨. 그러나 이는 물가 상승에 의한 것으로 향후 관련은 점포 트래픽 상승이 가능한지 여부임. 이러한 점이 확인돼 본격적인 업황 개선을 논할 수 있을 것으로 보임

**[홈쇼핑]** 기업별로 취급고 성장률은 5~10% 내외를 기록한 것으로 파악됨. 성장률 차이가 이익 증가율 차이로 이어지며 종목별 실적 흐름은 차별화 된 것으로 보임

### 유통업종 내 주도주 부재 속에 하락 리스크 크지 않은 종목으로 집중 필요

- 양호한 주가 흐름이 지속되던 유통업은 6월 들어 각종 리스크들이 부각되기 시작하며 주가가 하락하기 시작. 여기에 소비 둔화 우려가 더해지며 주도주 부재 상황이 연출됨. 이 경우 상대적으로 underperform한 종목 중 구조적 성장 기대감이나 높은 배당 수익률로 주가의 하방 경직성이 돋보이는 종목으로 집중하는 것이 적절해 보임. 온라인 법인 출범을 앞둔 이마트 (BUY TP 366,000원) (이상 구조적 성장 기대감), GS홈쇼핑(BUY, TP 230,000원, 예상 배당수익률 3.8%), 롯데하이마트(BUY, TP 90,000원, 예상 배당수익률 3.2%) 롯데쇼핑(BUY TP 280,000원, 예상 배당수익률 2.5%) (이상 높은 배당 수익률)이 이에 해당됨

(단위: 십억원 %)

종목명	구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)				
				직전추정	당사추정	YoY	QoQ	컨센서스
신세계	순매출액	877	1,095	1,339	1,339	52.8	22.3	1,122
	영업이익	41	113	89	81	96.4	-28.4	84
롯데쇼핑	순매출액	6,923	4,347	4,253	4,253	-38.6	-2.2	4,816
	영업이익	87	165	76	122	40.1	-25.8	124
현대백화점	순매출액	436	452	502	502	15.2	11.1	446
	영업이익	69	103	72	72	4.7	-29.7	74
이마트	순매출액	3,807	4,106	3,739	3,739	-1.8	-8.9	3,939
	영업이익	55	154	61	62	11.5	-59.7	66
롯데하이마트	매출액	1,064	952	1,108	1,108	4.2	16.3	1,106
	영업이익	61	41	67	67	9.8	62.6	65
GS리테일	순매출액	2,088	1,995	2,345	2,317	10.9	16.1	2,246
	영업이익	53	22	62	54	0.9	148.2	54
GS홈쇼핑	순매출액	264	258	278	281	6.5	8.9	261
	영업이익	31	31	27	31	-1.8	-1.1	29
현대홈쇼핑	순매출액	252	246	263	259	3.0	5.5	251
	영업이익	36	40	38	37	3.2	-8.2	37

주: 롯데쇼핑은 3Q17에 지주사 전환. 4Q17에 회계 기준 변경. 이에 따라 전년동기와 실적을 직접 비교하는 것은 적절치 않음. 자료: 각 사, 대신증권 리서처부

## Contents

2018 년 2 분기 소비 동향	3
백화점	6
대형마트	9
가전양판점	10
편의점	11
홈쇼핑	12

## 2분기 소비심리 주춤, 전년 보다 낮은 기온 영향으로 관련 매출 부진

2Q18 유통업계 주요 이슈:

- 1) 영업시간 단축,
- 2) 전년보다 낮은 기온에 따른 여름 관련 매출 부진,
- 3) 물가 상승

하반기 소비 둔화 우려, 구조적인 성장 모멘텀 혹은 높은 배당수익률이 예상되는 종목으로 압축 필요

양호한 흐름을 보이던 소비자 심리지수는 6월 들어 한풀 꺾이는 모양새다. 남북, 북미 관계 화해 무드와 THAAD 보복 해소에 대한 기대감에도 불구하고 최저임금 상승 등 물가 상승 부담, 주 52시간 근무 등의 원인으로 유통업체들이 영업시간 단축하면서 일부 채널은 매출 감소, 비용 증가 등 부정적인 영향이 더욱 크게 나타났다. 여기에 4-5월 평년에 비해 많은 강우일수와 추운 날씨로 전년대비 계절 관련 매출이 감소하면서 유통 업계는 지난해에 이른 더위로 누렸던 매출 증가 효과를 올해는 기대할 수 없었다.

대외적으로는 미중 무역전쟁에 따른 하반기 경제성장률 둔화 우려가 소비에 일부 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 판단된다. 무역전쟁으로 올해 GDP 3% 성장이 사실상 어려워지면서 1분기에 나타났던 양호한 소비 흐름은 둔화되기 시작했다.

2분기에도 채널별 소비 흐름의 차이는 여전했다. 백화점의 경우 2분기 평균 기준점 성장률이 3% 수준으로 양호했다. 주요 품목인 의류 매출은 좋지 않았으나 명품과 생활가전 매출이 호조를 보였기 때문이다. 대형마트는 1시간 영업 단축과 추운 날씨 영향으로 여름 관련 매출이 감소하였고, 최저 임금 상승에 따른 비용 증가로 실적이 부진했다. 가전양판점은 미세먼지 영향으로 관련 제품(건조기, 공기청정기 등)의 신규 수요가 크게 증가함에 따라 실적 개선 모멘텀이 지속되었다. 편의점은 점포 출점이 제한적인 상황에서 트래픽까지 부진하였으나 물가 상승 영향으로 기준점 성장률이 다소 회복되는 모습이다. 홈쇼핑 업계는 무난한 성장세가 이어졌지만 취급고가 성장하는만큼 T-commerce 경쟁 심화로 송출 수수료가 인상됨에 따라 큰 폭의 이익 증가를 기대하기 어려웠다.

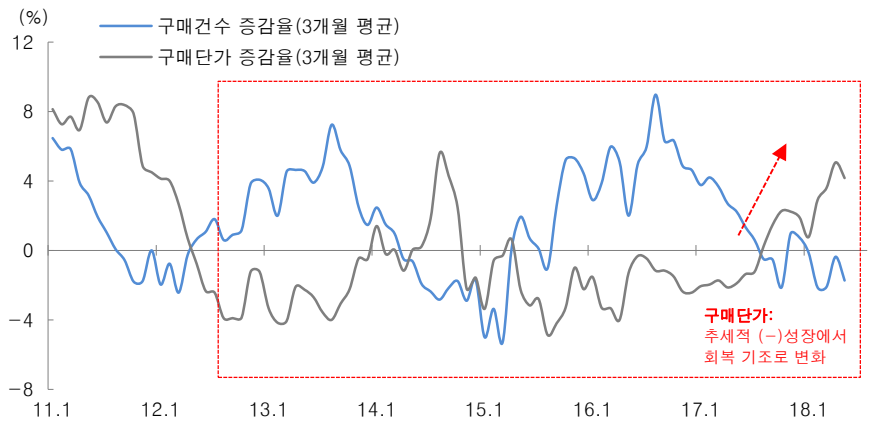
올해 한은이 제시했던 경제성장률 3% 성장률 달성 가능성이 낮아지고 하반기 성장률이 둔화되면서 강한 소비 회복세를 기대하기 쉽지 않은 상황이다. 이 경우, 소비 회복에 기대 투자보다 구조적인 성장 모멘텀을 보유한 기업, 혹은 높은 배당 수익률로 추가 하방 경직성이 확보된 종목으로 압축시킬 필요가 있다. 이러한 점을 종합하여, 하반기 유통주 Top pick으로 온라인 법인 출범을 앞둔 이마트(BUY TP 366,000원)(이상 구조적 성장 기대감), GS홈쇼핑(BUY, TP 230,000원, 예상 배당 수익률 3.8%), 롯데하이마트(BUY, TP 90,000원, 예상 배당수익률 3.2%) 롯데쇼핑(BUY TP 280,000원, 예상 배당수익률 2.5%)(이상 높은 배당 수익률)을 제시한다.

그림 1. 소비심리 흐름



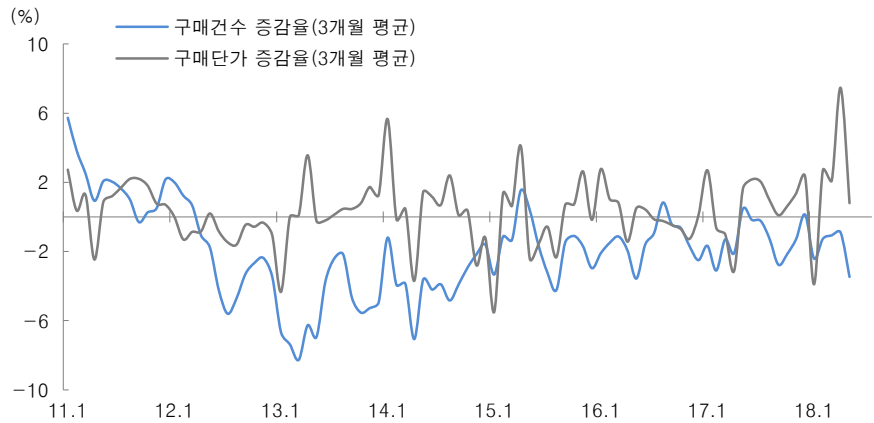
자료: 한국은행 대선통련 리서치부

그림 2. 백화점 구매건수 & 구매단가 증감율



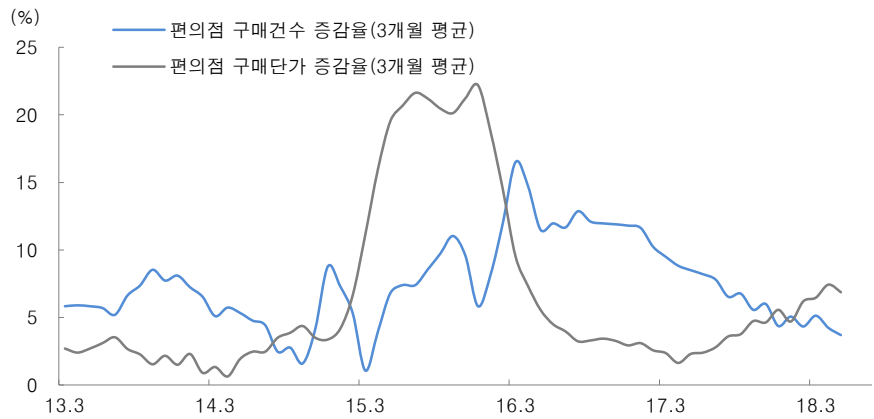
자료: 산업통상자원부, 대신증권 리서치부

그림 3. 대형마트 구매건수 & 구매단가 증감율



자료: 산업통상자원부, 대신증권 리서치부

그림 4. 편의점 구매건수 & 구매단가 증감율



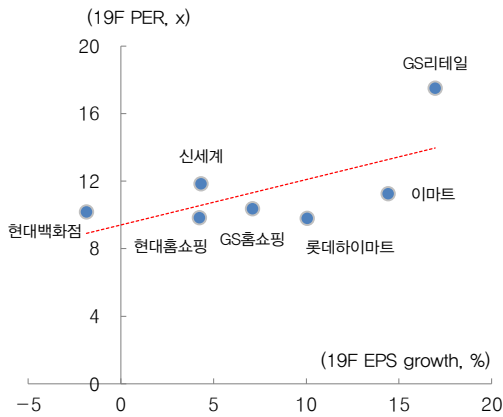
자료: 산업통상자원부, 대신증권 리서치부

표 1. 커버리지 기업 Valuation 비교

		신세계 004170	롯데쇼핑 023530	현대백화점 069960	이마트 139480	롯데 하이마트 071840	GS 리테일 007070	GS 홈쇼핑 028150	현대홈쇼핑 057050
목표주가		480,000	280,000	125,000	366,000	90,000	42,000	260,000	176,000
주가(2018.07.11)		330,000	206,500	105,000	235,000	78,000	38,800	186,300	112,000
시가총액(십억원)		3,249	5,807	2,457	6,551	1,841	2,988	1,223	1,344
매출액	17A	3,871	18,180	1,848	15,877	4,099	8,267	1,052	1,022
(십억원)	18F	5,921	17,217	2,049	16,015	4,310	8,964	1,095	1,039
	19F	7,237	17,400	2,679	16,292	4,563	9,473	1,196	1,116
영업이익	17A	346	530	394	567	207	166	144	150
(십억원)	18F	400	691	364	580	233	164	139	148
	19F	414	715	357	678	256	197	147	156
PER	17A	16.2	NA	9.6	12.3	11.0	26.3	14.7	16.5
(배)	18F	12.3	21.6	10.0	12.9	10.8	20.5	11.1	10.2
	19F	11.8	20.1	10.2	11.2	9.8	17.5	10.3	9.8
PBR	17A	0.9	0.4	0.6	0.9	0.8	1.5	1.3	1.1
(배)	18F	0.9	0.4	0.6	0.8	0.9	1.4	1.1	0.9
	19F	0.8	0.4	0.5	0.7	0.8	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	17A	10.8	7.0	6.4	10.9	7.5	9.8	4.8	4.6
(배)	18F	9.8	7.1	6.1	9.4	7.2	9.9	4.3	3.5
	19F	9.3	7.4	6.4	8.2	6.3	8.8	4.3	2.8
ROE	17A	5.5	-0.9	6.6	7.7	7.6	5.9	9.4	6.5
(%)	18F	7.4	2.1	6.0	6.0	8.2	7.0	9.9	9.2
	19F	7.1	2.2	5.5	6.5	8.5	7.8	10.0	8.9
ROA	17A	3.4	1.5	5.9	3.6	6.7	3.4	10.4	8.8
(%)	18F	3.9	2.6	5.3	3.5	7.2	3.2	9.5	8.6
	19F	3.9	2.7	4.9	4.0	7.6	3.7	9.6	8.4
EPS	17A	18,513	-4,437	10,841	22,101	6,288	1,535	14,782	7,320
(원)	18F	26,725	9,573	10,514	18,255	7,242	1,897	16,810	10,934
	19F	27,883	10,272	10,320	20,889	7,971	2,218	18,005	11,399

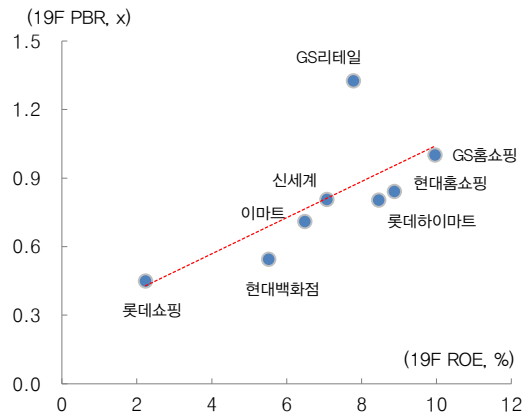
주: K-FRS 연결기준, 현대홈쇼핑은 개별기준임  
 자료: 각 사, 대신증권 리서치부

그림 5. 커버리지 유통 기업 EPSG\_PER 비교



자료: 각 사, 대신증권 리서치부

그림 6. 커버리지 유통 기업 ROE\_PBR 비교



자료: 각 사, 대신증권 리서치부

### 신세계(BUY, TP 480,000 원)

신세계: 하반기부터  
면세점 영업이익률  
개선 추세 제동,  
그러나 면세사업은  
중장기적으로 기업가치  
상승에 기여할 전망

신세계(BUY, TP 480,000원 유지)의 2분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 1,058억원(+24%, yoy), 811억원(+96%, yoy)으로 추정된다. 2분기 동사의 백화점 부문 기존점 성장률은 의류 매출은 부진하였으나 명품과 생활용품, 가전 등이 전체 매출 성장을 견인하면서 +5%(4월 +1.7%, 5월 +6.3%, 6월 +7.9%) 이상을 기록하였다. 이 수치는 경쟁사들의 2분기 평균 성장률을 상회하는 것으로 2분기에도 백화점 업계내 동사의 브랜드 차별화를 이어갔다.

면세점 사업부의 실적도 성장세가 지속된 것으로 추정된다. 신세계 DF 명동점의 일 매출액은 2분기 들어 소폭 하락하였으나 수익성은 양호한 추세가 이어진 것으로 보인다. 2분기부터 신세계 조선히otel이 운영했던 면세점(인천공항 T1 및 부산 센텀시티점)이 실적에 반영되면서 2분기 면세점 전체 영업이익률은 낮아질 전망이다, 그 손실폭이 크지 않고, 명동점의 수익성 향상으로 면세점 전체 실적에 미치는 영향은 미미할 전망이다.

신세계인터, 동대구점도 양호한 실적으로 전사 실적 개선에 기여하고 있는 것으로 보인다, 센트럴시티의 리모델링에 따른 영업이익 감소가 예상보다 큰 것으로 파악됨에 따라 이 부분에 대한 기대치를 낮출 필요가 있어 보인다. 3분기부터 새로 운영하게 되는 인천공항 T1의 DF1, DF5 구역의 영업적자가 반영되면서 하반기 면세점 영업이익률 개선에는 제동이 걸릴 수 밖에 없으나 연간 면세점 영업이익률은 지난해 1.3%에서 2019년 2.5%까지 꾸준히 상승하며 중장기적으로 동사의 기업 가치 상승에 기여할 전망이다.

#### 신세계 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
순매출액	877	1,095	1,339	52.8	22.3	1,122	19.4
영업이익	41	113	81	96.4	-28.4	84	-3.9
순이익	48	76	58	21.0	-23.6	55	5.7

자료: 신세계 WSEIn, 대신증권 리서치부

#### 신세계 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
순매출액	5,921	7,237	5,921	7,237	0.0	0.0
영업이익	425	414	400	414	-5.9	0.0
지배지분순이익	277	223	263	275	-5.6	0.0
영업이익률	7.2	5.7	6.8	5.7		
순이익률	4.7	3.1	4.4	3.8		

자료: 신세계 대신증권 리서치부

#### 신세계 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순매출액	2,947	3,871	5,921	7,237	7,998
영업이익	251	346	400	414	458
세전순이익	415	291	397	414	459
총당기순이익	323	214	310	323	358
지배지분순이익	227	182	263	275	305
EPS	23,071	18,513	26,725	27,883	30,944
PER	7.6	16.2	12.3	11.8	10.7
BPS	328,499	347,557	377,788	409,715	445,302
PBR	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	7.3	5.5	7.4	7.1	7.2

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계 대신증권 리서치부

## 롯데쇼핑(BUY, TP 280,000 원)

롯데쇼핑: 국내 마트 부진, 그러나 전사 실적 개선은 지속 중

롯데쇼핑(BUY, TP 280,000원 유지)의 2분기 총매출액과 영업이익은 각각 5조 7,743억 원, 1,223억 원으로 추정된다(지주사 전환 후 동일한 회계 기준 적용 시). 백화점 부분의 경우 기존점 성장률은 +1% 내외로 파악된다. 아직 THAAD 이전의 수준으로 피해가 복구된 것은 아니나, 올해 들어 빠르게 진행되고 있는 사업 구조 개편 노력으로 판관비가 크게 줄면서 동 사업부의 영업이익률은 개선되는 모습이다.

마트의 경우 업계가 전반적인 성장 부진을 겪음에 따라 동사도 2분기 성장률 개선을 기대하기 어려웠다(국내 기존점 성장률 -0.8% 추정). 여기에 물가 상승으로 농수산물 등 주요 품목의 매입 단가가 상승함에 따라 마진이 하락하면서 애초 목표한대로 수익성 회복도 쉽지 않았던 것으로 파악된다.

하반기부터 크게 달라지는 점은 중국 마트 매각에 따른 영업손실 소멸이다. 2분기 점포 매각 이후 현재 중국의 잔여 14개 점포는 올해 안에 최종 정리(8개 폐점, 6개 매각)될 예정이다. 이와 관련한 비용은 추후 반영될 예정이나 2019년부터 중국 마트 손실이 소멸된다는 점에서 더 이상 실적 변수는 아니다. 향후 주가 흐름은 국내 백화점 및 마트 사업의 회복 강도에 크게 영향을 받을 것으로 보이는데 이는 시간이 필요한 것으로 당장 탄력적인 주가 상승을 기대하기 어려워 보인다. 그러나 현 주가에서 약 2.5%의 배당 수익률이 예상(주당 배당금 5,200원)되는 만큼 주가의 하락 리스크는 크지 않다.

### 롯데쇼핑 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
순매출액	6,923	4,347	4,253	-38.6	-2.2	4,816	-11.7
영업이익	87	165	122	40.1	-25.8	124	-1.4
순이익	-33	-36	47	흑전	흑전	42	11.9

주: 롯데쇼핑은 3Q17에 지주사 전환, 4Q17에 회계 기준 변경 이에 따라 전년동기와 실적을 직접 비교하는 것은 적절치 않음  
 자료: 롯데쇼핑, WISEN, 대신증권 리서치부

### 롯데쇼핑 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
순매출액	17,217	17,400	17,217	17,400	0.0	0.0
영업이익	642	751	691	715	7.1	-5.1
지배지분순이익	255	303	269	289	5.2	-4.8
영업이익률	3.7	4.3	4.0	4.1		
순이익률	1.5	1.7	1.6	1.7		

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 리서치부

### 롯데쇼핑 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순매출액	24,114	18,180	17,217	17,400	17,834
영업이익	763	530	691	715	733
세전순이익	320	-170	422	453	482
총당기순이익	247	-21	317	340	362
지배지분순이익	168	-136	269	289	307
EPS	5,341	-4,437	9,573	10,272	10,929
PER	41.5	NA	21.6	20.1	18.9
BPS	517,754	450,130	460,215	459,921	470,704
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	1.0	-0.9	2.1	2.2	2.3

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 롯데쇼핑, 대신증권 리서치부

## 현대백화점(BUY, TP 125,000 원)

**현대백화점: 상권 경쟁 지역의 점포 매출 회복으로 실적 개선**

현대백화점(BUY, TP 125,000원 유지)의 2분기 총매출액과 영업이익은 각각 1조 4,149억 원(+4%, yoy), 723억 원(+5%, yoy)으로 추정된다. 2분기 기존점 성장률은 3%를 상회한 것으로 추정된다. 김포와 송도 등 아울렛 매출 호조와 판교점의 고성장(+10% 이상), 그리고 경쟁점 출점으로 매출이 감소했던 대구 및 천호점의 매출이 회복되면서 기존점 성장률이 양호했다.

7월부터 무역센터점이 면세점 매장 공사를 시작하면서 매출이 2-3% 감소할 것으로 보이나 올해 순차적으로 리뉴얼 오픈하는 천호점의 매출 증가 효과와 대구점 매출 회복, 그리고 지난해 부진했던 여타 점포들의 성장률 회복으로 이는 대부분 만회될 것으로 보여 3분기까지 실적 회복 추세가 이어질 것으로 보인다.

11월 면세점 영업 시작으로 오픈 초기 공격적인 광고판촉비 집행에 따른 이익 감소는 불가피 할 것으로 보이나, 백화점 사업으로 valuation trap에 갇혀 있었던 동사의 기업 가치는 면세점 사업 시작으로 재평가 받는 기회를 엿볼 수 있게 되었다. 다만 면세점 고객을 위한 동사 전략의 성공 여부에 따라 valuation re-rating 가능성은 충분함에도, 강북지역 면세점 점포들에 비해 안정적인 트래픽을 확보하기까지는 다소 많은 시간이 걸릴 것으로 보여 면세점 상위 사업자들과의 valuation gap 해소에는 시간이 걸릴 것으로 전망된다.

### 현대백화점 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
순매출액	436	452	502	15.2	11.1	446	12.6
영업이익	69	103	72	4.7	-29.7	74	-2.7
순이익	52	79	53	1.9	-32.9	57	-7.0

자료: 현대백화점 대신증권 리서치부

### 현대백화점 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
순매출액	2,005	2,587	2,049	2,679	2.2	3.6
영업이익	361	353	364	357	0.9	1.0
지배분순이익	257	249	246	242	-4.1	-2.9
영업이익률	18.0	13.6	17.8	13.3		
순이익률	12.8	9.6	12.0	9.0		

자료: 현대백화점 대신증권 리서치부

### 현대백화점 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순매출액	1,832	1,848	2,049	2,679	2,764
영업이익	383	394	364	357	398
세전순이익	436	446	392	385	429
총당기순이익	321	302	286	281	313
지배분순이익	276	254	246	242	269
EPS	11,784	10,841	10,514	10,320	11,501
PER	9.2	9.6	10.0	10.2	9.1
BPS	157,840	169,016	180,506	192,890	208,222
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	7.7	6.6	6.0	5.5	5.7

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출, 자료: 현대백화점 대신증권 리서치부



**이마트(BUY, TP 366,000 원)**

**이마트: 영업시간 단축으로 할인점 실적 부진, 하반기 온라인 법인 출범 기대감에 근거한 투자 필요**

이마트(BUY, TP 366,000원 유지)의 2분기 총매출액과 영업이익은 각각 3조 7,393억원 (-2%, yoy), 618억원(+12%, yoy)으로 추정된다. 2분기 할인점 기존점 성장률은 -3%로 집계됐다. 지난해 2분기 이른 더위에 따른 할인점 트래픽 상승이 기저 부담으로 작용한 데다, 올해부터 심야 영업시간 1시간 단축으로 기존점 성장률은 부진할 수 밖에 없었다. 그러나 트레이더스는 지난해 출점한 고양, 군포/김포점의 매출 기여로 27% 성장하였고 이마트몰도 18% 성장한 것으로 나타났다. 신세계조선호텔, 신세계푸드, 에브리데이(슈퍼) 등 연결 자회사는 이마트24를 제외하고 실적 개선이 지속된 것으로 추정된다.

영업시간 단축으로 감소했던 할인점 트래픽이 타 영업 시간대 분산으로 100% 회복되는 것은 쉽지 않아 보이나, 하반기부터 매출 감소보다 비용 절감 효과가 부각되며 실적은 완만히 개선될 것으로 보인다. 또한 5-6월 다소 낮아진 온라인몰 성장률도 다시 회복되면서 올해 20% 성장 달성에는 문제가 없을 것으로 보인다.

향후 주가 상승의 key factor는 할인점 실적 개선과, 하반기에 제시될 온라인 합병 법인 출범에 대한 구체적인 청사진이다. 주가는 할인점 실적 부진에 대한 실망으로 연초 대비 약 30% 하락했는데, 지금 시점에서는 가장 선제적으로 시장 변화에 대응하는 동사에 대해 매수 관점에서 접근할 필요가 있다.

**이마트 2Q18 실적 preview**

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
순매출액	3,807	4,106	3,739	-1.8	-8.9	3,939	-5.1
영업이익	55	154	62	11.5	-59.7	66	-6.7
순이익	24	118	50	108.3	-57.6	52	-3.8

자료: 이마트, 대신증권 리서치부

**이마트 연간 실적 추정 변경**

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
순매출액	16,015	16,292	16,015	16,292	0.0	0.0
영업이익	573	672	580	678	1.2	0.8
지배지분순이익	504	578	509	582	1.0	0.7
영업이익률	3.6	4.1	3.6	4.2		
순이익률	3.1	3.6	3.2	3.6		

자료: 이마트, 대신증권 리서치부

**이마트 영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 십억원 원 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순매출액	14,615	15,877	16,015	16,292	16,694
영업이익	569	567	580	678	735
세전순이익	507	751	601	701	774
총당기순이익	382	628	519	594	649
지배지분순이익	376	616	509	582	636
EPS	13,497	22,101	18,255	20,889	22,815
PER	13.6	12.3	12.9	11.2	10.3
BPS	276,088	295,657	312,163	331,303	352,368
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	5.1	7.7	6.0	6.5	6.7

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 이마트, 대신증권 리서치부

## 롯데하이마트(BUY, TP 90,000 원)

롯데하이마트: 신규  
가전 수요 증가와 상품  
mix 개선으로 수익성  
항상 지속

롯데하이마트(BUY, TP 90,000원 유지)의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,082억 원(yoy +4%), 673억 원(yoy +10%)으로 추정된다. 전체 매출에서 가장 큰 부분을 차지하는 백색가전 중 세탁기가 건조기 판매 호조로 약 50% 성장한 것으로 파악된다. 냉장고 매출은 성장이 정체되고 있으나, TV가 고가의 프리미엄 상품들의 매출 호조로 10% 수준의 성장을 기록하며 대형 가전 성장률을 견인한 것으로 보인다.

동사의 수익성은 2분기에도 개선 추세를 이어간 것으로 추정된다. 마진이 좋은 대형/소형 가전 매출이 늘고, 반대로 마진이 적은 정보통신 부문(스마트폰과 PC) 매출이 부진하면서 이른바 상품 mix가 개선되는 효과가 나타나고 있기 때문이다.

신규 가전 수요는 매출 성장에 매우 중요한 역할을 하고 있다. 특히 신규 가전 중 단가가 비싼 건조기의 경우 지난해 매출액이 약 900억 원(당사 추정치) 수준을 기록한 후 현재 200-300%의 높은 성장세를 보임에 따라 올해 매출액 비중이 5%(지난해 2% 대 수준)까지 확대될 것으로 보이는데 이는 매출 성장률 4-5%를 끌어올리는 효과가 있다.

이러한 양호한 실적 외에도 높은 배당액(주당 2,500원, 예상 배당 수익률 약 3.2%)은 주가상승에 (+) 요인으로 작용할 전망이다. 건조기를 필두로 시작된 신규 가전 수요 사이클을 기반으로 하는 안정적인 성장과, 높은 배당 수익률을 고려한 매수 전략이 필요한 시점이다.

### 롯데하이마트 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
매출액	1,064	952	1,108	4.2	16.3	1,106	0.2
영업이익	61	41	67	9.8	62.6	65	3.7
순이익	45	30	50	10.4	67.6	46	9.5

자료: 롯데하이마트, 대신증권 리서처부

### 롯데하이마트 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	4,310	4,563	4,310	4,563	0.0	0.0
영업이익	234	252	233	256	-0.3	1.3
지배지분순이익	171	186	171	188	-0.3	1.3
영업이익률	5.4	5.5	5.4	5.6		
순이익률	4.0	4.1	4.0	4.1		

자료: 롯데하이마트, 대신증권 리서처부

### 롯데하이마트 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,939	4,099	4,310	4,563	4,849
영업이익	175	207	233	256	273
세전순이익	163	199	228	251	265
총당기순이익	121	148	171	188	199
지배지분순이익	121	148	171	188	199
EPS	5,144	6,288	7,242	7,971	8,420
PER	8.2	11.0	10.8	9.8	9.3
BPS	80,298	85,810	91,202	97,173	103,593
PBR	0.5	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE	6.6	7.6	8.2	8.5	8.4

주: K-IFRS 개발기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데하이마트, 대신증권 리서처부

**GS 리테일(Marketperform 유지, TP 42,000 원으로 5% 상향)**

**GS 리테일: 편의점  
출점 둔화, H&B 실적  
부진**

GS리테일(Marketperform, TP 42,000원으로 5% 상향)의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,167억원(+11%, yoy), 536억원(+1%, yoy)으로 추정된다. 편의점은 점포수가 2분기에 137개(yoy +8.5%) 증가했고, 기존점 성장률이 1% 내외로 회복되었으나 점주 지원금 집행으로 영업이익이 크게 감소한 것으로 추정된다. 슈퍼마켓은 기존점 성장률이 5% 수준까지 상승하면서 흑자 기조가 이어진 것으로 추정되며, H&B 부문은 기존점 성장률이 -4~-5% 내외로 개선되지 않아 적자 확대 추세가 지속된 것으로 추정된다.

3분기 편의점의 트래픽은 지난해 부진했던 기저를 고려할 때 (+) 성장을 기대해 볼 수 있다. 그러나 향후 출점 여력이 제한적임을 고려하면 기존점 성장률을 한단계 끌어올리기 위한 새로운 MD 전략이 필요해 보인다. H&B 사업도 시장의 경쟁 심화로 출점 등 사업 계획을 전면 재검토 중이나, 당장 적자가 크게 줄만한 상황은 아니어서 올해 의미 있는 전사 영업이익 개선을 기대하기 어려운 것으로 판단된다.

만약 하반기 이후 높은 물가 상승률에 따른 기존점 매출 증가 효과(약 +2%)외, 점포 트래픽이 +3% 수준까지 회복될 경우 기존점 성장률은 5%로 상승하게 되어 편의점의 영업 레버리지가 크게 나타날 수 있다. 바로 하반기 트래픽 흐름이 중요한 이유다. 당사는 현재의 valuation(12MF P/E 20배)은 트래픽 회복 기대감을 일부 반영하고 있다고 판단함에 따라 투자 의견 Marketperform을 유지한다. 목표주가는 실적 반영 시점 변경으로 소폭 상향(+5%) 조정한다.

**GS리테일 2Q18 실적 preview**

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
매출액	2,088	1,995	2,317	10.9	16.1	2,246	3.2
영업이익	53	22	54	0.9	148.2	54	-1.6
순이익	42	16	39	-6.5	144.8	39	-0.2

자료: GS리테일 대산증권 리서치부

**GS 리테일 연간 실적 추정 변경**

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	9,170	9,786	8,964	9,473	-2.3	-3.3
영업이익	167	201	164	197	-2.1	-2.2
지배지분순이익	150	176	146	171	-2.5	-2.7
영업이익률	1.8	2.1	1.8	2.1		
순이익률	1.6	1.8	1.6	1.8		

자료: GS 리테일 대산증권 리서치부

**GS 리테일 영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 십억원 원 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,402	8,267	8,964	9,473	10,073
영업이익	218	166	164	197	218
세전순이익	365	189	195	228	249
총당기순이익	274	115	146	171	187
지배지분순이익	274	118	146	171	187
EPS	3,562	1,535	1,897	2,218	2,428
PER	13.4	26.3	20.5	17.5	16.0
BPS	25,842	26,369	27,666	29,284	31,112
PBR	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	14.5	5.9	7.0	7.8	8.0

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: GS 리테일, 대산증권 리서치부

### GS 홈쇼핑(BUY, TP 260,000 원)

**GS 홈쇼핑:**  
**송출수수료 증가**  
**부담에도 취급고**  
**성장으로 이익 개선**

GS홈쇼핑(BUY, TP 260,000원 유지)의 2분기 총취급고와 영업이익은 각각 1조 810억원(+10%, yoy), 307억원(-2%, yoy)으로 추정된다. 1분기에 이어 2분기에다 가전 및 렌탈, 의류 품목 등 고르게 성장하면서 취급고의 높은 성장세가 지속된 것으로 보인다. 영업이익은 2분기에 지난해 1회성 이익(공정위 과징금 환급액 28억원)을 제외할 경우 실제 약 8% 가량 증가한 것으로 추정된다. 타사 대비 취급고 성장률이 높은 점이 이익 성장률 차별화로 나타났다.

하반기 소비 둔화 우려 속에 홈쇼핑 채널의 안정적인 이익 증가율과 동사의 높은 배당 성향(40%)은 완만한 주가 상승으로 이어질 전망이다. 동사는 지난해 해외 법인 손상차손 영향으로 주당 배당금이 감소했는데 올해는 해외 법인 관련한 일회성 손실이 없어 배당 성향이 유지될 경우 현 주가에서 약 3.8% 배당 수익률이 예상된다. 연말로 갈수록 높은 배당 수익률과 안정적인 이익 흐름이 예상되는 만큼 이에 근거한 투자가 바람직해 보인다.

#### GS홈쇼핑 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
순매출액	264	258	281	6.5	8.9	261	7.6
영업이익	31	31	31	-1.8	-1.1	29	5.0
순이익	14	37	28	101.0	-24.3	26	7.7

자료: GS홈쇼핑, 대신증권 리서치부

#### GS 홈쇼핑 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
순매출액	1,090	1,190	1,095	1,196	0.5	0.5
영업이익	135	143	139	147	2.8	2.8
지배지분순이익	105	116	110	118	4.3	2.0
영업이익률	12.4	12.0	12.7	12.3		
순이익률	9.7	9.7	10.0	9.9		

자료: GS 홈쇼핑, 대신증권 리서치부

#### GS 홈쇼핑 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순매출액	1,065	1,052	1,095	1,196	1,316
영업이익	129	144	139	147	155
세전순이익	136	137	147	158	166
총당기순이익	103	97	110	118	124
지배지분순이익	103	97	110	118	124
EPS	15,770	14,782	16,810	18,005	18,970
PER	10.9	14.7	11.1	10.3	9.8
BPS	151,097	165,052	175,208	186,181	197,708
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9
ROE	10.8	9.4	9.9	10.0	9.9

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: GS 홈쇼핑, 대신증권 리서치부

## 현대홈쇼핑(BUY, TP 176,000 원)

현대홈쇼핑: 취급고 성장률과 이익 증가율 둔화

현대홈쇼핑(BUY, TP 176,000원 유지)의 2분기 총취급고와 영업이익은 각각 9,255억원(+4%, yoy), 370억원(+3%, yoy)으로 추정된다. 지난 2분기 무더위로 에어컨 등 계절 가전 매출이 크게 증가한 것이 올해는 기저 부담으로 작용하면서 취급고 성장률이 낮아졌고, IPTV 송출 수수료가 크게 오르면서 이익 증가율도 둔화된 것으로 보인다.

올해는 성장보다 수익성 중심의 경영 전략으로 저마진 상품 비중을 줄이고 마진이 높은 이미용 및 전기식 상품 취급고 확대에 초점을 맞추고 있다. 그러나 SO 수수료가 예상보다 통제가 쉽지 않아 이익 개선률은 목표치 보다 높지 않을 전망이다.

소비 흐름이 둔화되는 가운데 현금성 자산 비중이 높고 valuation이 부담스럽지 않은 홈쇼핑 업체들에 대한 관심이 커지는 가운데, 주가는 하락 리스크가 제한적이라는 점에서 투자에 부담스럽지 않으나, 이익 증가율이 낮은 만큼 주가도 맛있는 흐름을 보일 가능성이 높은 것으로 판단된다.

### 현대홈쇼핑 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원 %)

구분	2Q17	1Q18	2Q18(F)	YoY	QoQ	2Q18F Consensus	Difference (%)
순매출액	252	246	259	3.0	5.5	251	3.3
영업이익	36	40	37	3.2	-8.2	37	-0.8
순이익	31	45	31	0.3	-31.8	31	-0.8

자료: 현대홈쇼핑, 대신증권 리서치부

### 현대홈쇼핑 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
순매출액	1,064	1,118	1,039	1,116	-2.3	-0.2
영업이익	159	158	148	156	-7.0	-1.4
지배지분순이익	140	138	131	137	-6.0	-1.2
영업이익률	15.0	14.2	14.3	14.0		
순이익률	13.1	12.4	12.6	12.3		

자료: 현대홈쇼핑, 대신증권 리서치부

### 현대홈쇼핑 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순매출액	961	1,022	1,039	1,116	1,198
영업이익	132	150	148	156	168
세전순이익	140	127	175	182	194
총당기순이익	103	88	131	137	145
지배지분순이익	103	88	131	137	145
EPS	8,615	7,320	10,934	11,399	12,113
PER	12.9	16.5	10.2	9.8	9.2
BPS	109,541	114,217	123,495	133,238	143,695
PBR	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
ROE	8.1	6.5	9.2	8.9	8.7

주: K-IFRS 개발기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대홈쇼핑, 대신증권 리서치부

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20 조 1 항5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

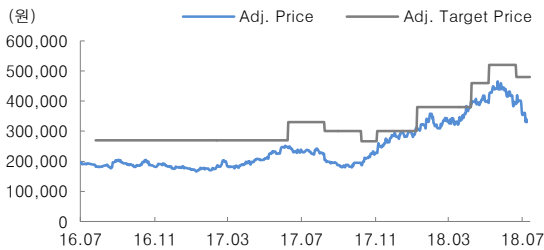
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	80.4%	18.6%	0.0%

(기준일자: 20180710)

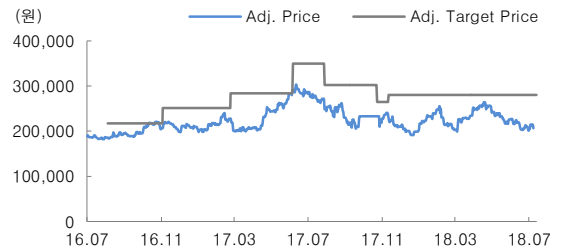
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



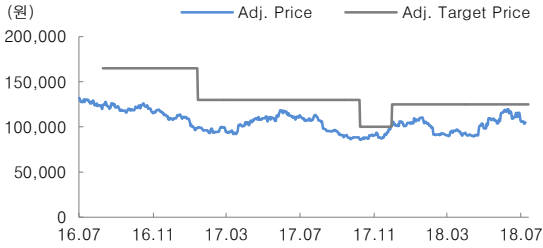
재발일자	1807.13	1806.24	1805.10	1804.11	1801.11	17.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	480,000	480,000	520,000	460,000	380,000	300,000
과다율(평균%)	(22.41)	(17.41)	(13.00)	(11.34)	(7.02)	
과다율(최대/최소%)	(12.60)	(10.48)	(8.48)	5.00	4.17	
재발일자	17.10.11	17.08.11	17.06.12	17.01.29	16.07.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과 이후	Buy	
목표주가	267,000	300,000	330,000	270,000	270,000	
과다율(평균%)	(19.13)	(36.87)	(29.36)	(25.53)	(31.57)	
과다율(최대/최소%)	(12.73)	(33.50)	(24.39)	(6.85)	(24.07)	
재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)		
재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)		

롯데쇼핑(023530) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



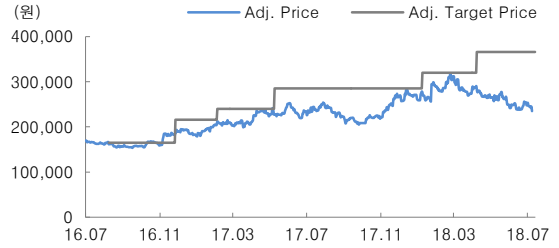
재발일자	1807.13	1805.14	17.11.14	17.10.26	17.07.31	17.06.09
투자의견	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	280,000	264,665	302,475	349,736
과다율(평균%)	(22.56)	(19.06)	(13.22)	(22.43)	(19.73)	
과다율(최대/최소%)	(14.29)	(5.71)	(9.13)	(13.28)	(13.24)	
재발일자	17.02.26	16.11.06	16.08.07			
투자의견	Buy	Buy	Marketperform			
목표주가	283,570	251,432	217,404			
과다율(평균%)	(19.50)	(15.30)	(7.86)			
과다율(최대/최소%)	283	(451)	1.52			
재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)		
재발일자	투자의견	목표주가	과다율(평균%)	과다율(최대/최소%)		

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



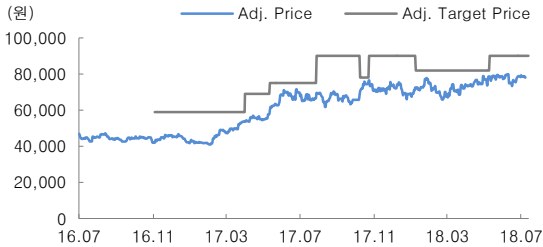
재무일차	1807.12	1806.03	1805.13	1804.11	1801.11	17.12.03
투자의견	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과다율(평균%)	(10.42)	(20.27)	(21.19)	(20.77)	(16.66)	(16.66)
과다율(최대/최소%)	(4.40)	(7.60)	(11.60)	(11.60)	(12.40)	(12.40)
재무일차	17.11.20	17.10.11	17.08.09	17.07.16	17.07.11	17.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	130,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(9.32)	(10.92)	(28.83)	(16.43)	(19.77)	(19.85)
과다율(최대/최소%)	1.50	(6.30)	(22.31)	(13.08)	(8.85)	(8.85)
재무일차	17.03.03	17.02.10	17.01.16	17.01.09	16.12.18	16.12.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	165,000	165,000	165,000
과다율(평균%)	(23.14)	(25.48)	(25.31)	(29.74)	(29.19)	(28.29)
과다율(최대/최소%)	(14.23)	(23.08)	(23.38)	(22.73)	(22.73)	(22.73)
재무일차	16.12.04	16.11.29	16.11.27	16.11.20	16.11.14	16.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	165,000	165,000	165,000	165,000	165,000	165,000
과다율(평균%)	(8.70)	(8.19)	(7.76)	(27.23)	(26.90)	(26.70)
과다율(최대/최소%)	(22.73)	(22.73)	(22.73)	(22.73)	(22.73)	(22.73)

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



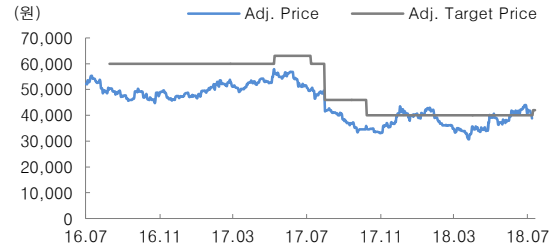
재무일차	1807.13	1804.11	1801.11	17.11.12	17.05.12	17.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy
목표주가	366,000	366,000	320,000	285,000	285,000	240,000
과다율(평균%)	(29.70)	(11.25)	(7.68)	(19.57)	(9.98)	(9.98)
과다율(최대/최소%)	(23.50)	(0.78)	(1.05)	(10.88)	0.42	0.42
재무일차	16.11.29	16.08.11				
투자의견	Buy	Makeperform				
목표주가	216,000	165,000				
과다율(평균%)	(11.75)	(0.44)				
과다율(최대/최소%)	(5.09)	(6.97)				
재무일차						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
재무일차						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

롯데하이마트(071840) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



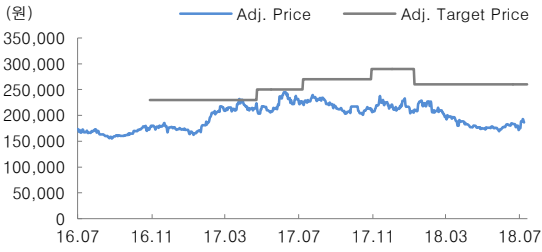
재무일차	1807.12	1805.13	1804.11	1801.11	17.11.20	17.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	82,000	82,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(13.66)	(11.24)	(12.40)	(20.59)	(20.44)	(20.44)
과다율(최대/최소%)	(11.22)	(3.90)	(5.12)	(16.00)	(17.33)	(17.33)
재무일차	17.10.11	17.07.31	17.07.17	17.07.11	17.05.15	17.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	90,000	75,000	75,000	75,000	69,000
과다율(평균%)	(4.91)	(25.67)	(11.10)	(11.01)	(11.01)	(19.71)
과다율(최대/최소%)	(2.56)	(21.89)	(4.53)	(4.53)	(4.53)	(16.38)
재무일차	17.04.04	17.03.27	17.01.16	17.01.09	16.12.10	16.12.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	69,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
과다율(평균%)	(20.14)	(22.78)	(23.59)	(24.93)	(24.52)	(23.97)
과다율(최대/최소%)	(17.54)	(8.64)	(11.53)	(20.85)	(20.85)	(21.53)
재무일차	16.11.29	16.11.27	16.11.20	16.11.14	16.11.07	16.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
과다율(평균%)	(35.12)	(24.65)	(24.75)	(25.58)	(26.39)	(26.39)
과다율(최대/최소%)	(21.53)	(21.53)	(21.53)	(23.81)	(25.85)	(25.85)

GS리테일(00707) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



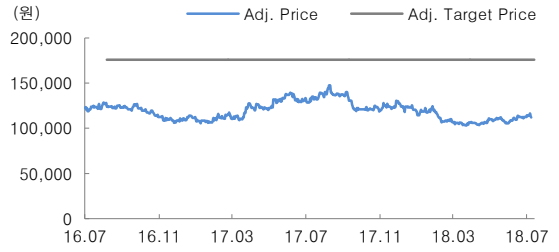
재무일차	1807.11	1805.09	1804.11	1804.11	1801.30	1801.11
투자의견	Makeperform	Makeperform	6개월경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과다율(평균%)	0.08	(9.81)	(7.37)	(7.33)	(4.39)	(4.39)
과다율(최대/최소%)	9.88	1.63	8.75	(23.25)	(17.38)	(17.38)
재무일차	17.11.20	17.11.08	17.10.11	17.08.03	17.07.11	17.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Makeperform	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	46,000	60,000	63,000
과다율(평균%)	(6.29)	(13.45)	(14.91)	(16.26)	(18.94)	(14.62)
과다율(최대/최소%)	8.75	(7.50)	(10.75)	(27.50)	(15.50)	(9.68)
재무일차	17.02.12	17.02.03	17.01.16	17.01.09	16.12.10	16.12.04
투자의견	6개월경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(12.79)	(19.74)	(20.08)	(20.51)	(20.59)	(20.61)
과다율(최대/최소%)	(3.50)	(10.83)	(13.33)	(16.17)	(16.17)	(16.17)
재무일차	16.11.29	16.11.27	16.11.20	16.11.14	16.11.07	16.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(20.55)	(20.52)	(20.48)	(20.28)	(20.15)	(20.36)
과다율(최대/최소%)	(16.17)	(16.17)	(16.17)	(16.17)	(16.17)	(16.17)

GS홀쇼핑(028150) 투자이전 및 목표주가 변경 내용



재수일자	1807.12	1804.11	1802.01	1801.11	17.11.20	17.11.01
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000	290,000
과다율(평균%)	(26.56)	(21.65)	(15.35)	(24.97)	(24.36)	(24.36)
과다율(최대/최소%)	(12.04)	(12.04)	(12.04)	(18.07)	(18.07)	(18.07)
재수일자	17.10.11	17.08.24	17.07.31	17.07.11	17.04.26	17.01.16
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	270,000	270,000	270,000	250,000	230,000
과다율(평균%)	(19.07)	(18.14)	(15.13)	(14.91)	(10.79)	(16.46)
과다율(최대/최소%)	(11.30)	(11.30)	(11.30)	(11.30)	(1.92)	0.74
재수일자	17.01.09	16.12.10	16.12.04	16.11.29	16.11.27	16.11.20
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
과다율(평균%)	(24.24)	(23.82)	(22.82)	(22.75)	(22.33)	(22.24)
과다율(최대/최소%)	(19.52)	(19.52)	(19.52)	(19.52)	(19.52)	(19.52)
재수일자	16.11.14	16.11.07	16.11.01	16.10.31		
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000		
과다율(평균%)	(22.75)	(22.81)	(22.11)			
과다율(최대/최소%)	(21.61)	(21.70)	(21.70)			

현대홀쇼핑(028150) 투자이전 및 목표주가 변경 내용



재수일자	1807.12	1804.11	1804.11	1802.07	1801.11	17.11.20
투자이전	Buy	6개월경과 0류	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000
과다율(평균%)	(37.80)	(37.80)	(33.71)	(33.65)	(30.69)	(30.23)
과다율(최대/최소%)	(33.81)	(33.81)	(25.85)	(25.85)	(25.85)	(25.85)
재수일자	17.11.08	17.10.11	17.09.30	17.08.11	17.07.11	17.03.30
투자이전	Buy	Buy	6개월경과 0류	Buy	Buy	Buy
목표주가	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000
과다율(평균%)	(30.24)	(30.82)	(30.97)	(25.38)	(25.65)	(26.69)
과다율(최대/최소%)	(27.27)	(28.98)	(30.40)	(16.19)	(18.18)	(20.74)
재수일자	17.02.09	17.01.16	17.01.09	16.12.10	16.12.04	16.11.29
투자이전	6개월경과 0류	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000
과다율(평균%)	(35.45)	(34.67)	(34.15)	(33.92)	(33.23)	(32.92)
과다율(최대/최소%)	(29.83)	(27.84)	(27.84)	(27.84)	(27.84)	(27.84)
재수일자	16.11.27	16.11.20	16.11.14	16.11.07	16.09.04	16.08.09
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000	176,000
과다율(평균%)	(32.59)	(32.49)	(32.13)	(31.71)	(31.27)	(29.78)
과다율(최대/최소%)	(27.84)	(27.84)	(27.84)	(27.84)	(27.84)	(28.69)