

Sector
Update

남옥진
Analyst
oj.nam@samsung.com
02 2020 7766

AT A GLANCE

신세계 (004170 KS, 312,000 원)

SELL HOLD BUY

목표주가: 490,000원 (57.1%)

롯데쇼핑 (023530 KS, 204,000 원)

SELL HOLD BUY

목표주가: 300,000원 (47.1%)

현대백화점 (069960 KS, 95,800 원)

SELL HOLD BUY

목표주가: 150,000원 (56.6%)

유통 (OVERWEIGHT)

3Q18 Preview와 전망:

구조조정, 다각화를 통한 양호한 실적 달성

- 3Q18 Preview: 3분기 들어 나타난 전반적인 소비경기 하락에도 불구하고 주요 유통업체들의 실적은 2분기보다 오히려 양호할 전망. 유통업체 합산 매출과 영업이익이 컨센서스를 각각 1.1%, 2.4% 상회할 전망이다. 3분기 유통 업체별 실적 모멘텀은 2분기와 달리 백화점 업종이 가장 양호하고 할인점, 홈쇼핑은 컨센서스 수준, 편의점과 가전양판이 상대적으로 약할 전망이다. 3분기 실적이 컨센서스를 상회해 양호할 대표적 업체는 롯데쇼핑, 이마트 등 대형 유통업체들, 편의점 중 GS리테일 예상. 반면 엔에스쇼핑, BGF리테일, 롯데하이마트의 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다
- 업종투자전략: 추가조정으로 valuation 부담이 낮아진 상황에서 양호한 분기 실적이 추가 반등의 재료로 작용할 전망이다. 이러한 견고한 실적 추이는 대형 유통업체 중심의 지난 수년간의 구조조정 및 사업다각화 결과로 향후 지속될 것으로 봄. 중장기 업황 전망과 valuation을 종합한 대형 유통주 투자우선순위는 신세계>롯데쇼핑>현대백화점>이마트임. 홈쇼핑주 중에서는 실적 안정성과 연말 배당매력, 벤처투자성과를 내고 있는 GS홈쇼핑을 추천함. 편의점 업종의 투자매력은 제한적이나 GS리테일 Long, BGF리테일 Short의 Pair Trading 기회는 유효하다고 봄

WHAT'S THE STORY

2018년 3분기 Preview: 소비경기 등락에도 불구하고 주요 유통업체들은 의외로 양호한 실적달성 예상

- 소비심리는 3분기 들어서 약세, 이는 고용 등 실물경기 둔화, 무역분쟁 등 대외 불확실성 증가, 증시 약세 등에 기인. 9월 소비심리 반등했으나 향후 약보합세 지속 예상.
- 소비심리 약세에도 불구하고 2분기에 이어 3분기 유통업체 실적도 전반적으로 양호할 전망이다. 7월~8월까지 폭염에 따른 실내 소비증가, 9월 추석시차효과 발생. 3분기 백화점 SSSg가 2분기(+3.4%)대비 3분기(+4.3%)에 상승, 대형마트 SSSg(+1.1%)도 플러스 전환 예상. 이러한 주요 유통업체의 견고한 실적은 지난 수년간 진행된 대형 유통업체 중심의 구조조정 및 사업다각화의 결과로 향후에도 지속될 것으로 봄.
- 3분기에 실적이 컨센서스를 상회할 유통업체는 대표적으로 백화점, 대형마트, 홈쇼핑, 편의점은 컨센서스 충족, 가전양판은 컨센서스 하회 예상. 업체별로는 롯데쇼핑, 이마트, GS홈쇼핑, GS리테일의 실적이 컨센서스를 상회하거나 충족해 양호하고 BGF리테일, 엔에스쇼핑, 롯데하이마트의 실적이 상대적으로 약세일 전망이다.

업종 투자전략: Valuation 부담이 낮은 상태에서 양호한 분기 실적이 주가 반등 재료될 전망

- 6월 이후 주가조정으로 Valuation 부담이 다시 낮아진 상태에서 양호한 분기 실적이 주가반등 재료로 작용할 전망.
- 양호한 실적 전망의 배경인 주요 유통업체의 구조조정 성과, 사업다각화 등 중장기 경쟁력 강화에 주목.
- 중장기 성장 전망, 분기실적 동향, valuation을 종합적으로 감안한 대형 유통주 투자우선순위는 신세계>롯데쇼핑>현대백화점>이마트. 신세계(BUY, TP 490,000원)는 성장산업인 면세점 시장에서 점유율 확대 및 경쟁력 강화에 주목, 면세점 이외에도 연결대상 신세계인터내셔널의 실적호조, 하반기 그룹 온라인 사업 구체화 기대감, 최근 주가 조정으로 valuation 부담 완화.
- 롯데쇼핑(BUY, TP 300,000원)은 주가가 과거 경제위기 수준으로 저점인 상황에서 하반기 이후 중국관련 불확실성 제거, 국내부문의 영업실적 개선에 의한 실적 모멘텀 강화가 기대됨.
- 저평가된 회사에 대한 bottom fishing은 현대백화점(BUY, TP 150,000원). 현대백화점은 백화점 부문의 실적회복, 하반기 면세점 개점, 그룹의 IR 및 주주환원정책 강화 기대감.
- 홈쇼핑주 중에서는 안정적 실적, 연말 배당투자 매력, 벤처투자 성과를 실현하고 있는 GS홈쇼핑(BUY, TP 235,000원) 추천.
- 편의점 업종의 상대적 투자매력은 떨어지지만 GS리테일(BUY, TP 48,000원) Long, BGF리테일 Short 포지션의 Pair Trading 기회 유효.

유통기업 Valuation

회사	회사코드	상대수익률 (%)				PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		목표주가
		1개월	3개월	6개월	12개월	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	
대형주												
신세계	004170	0.5	-19.3	-4.1	6.6	12.4	11.5	0.8	0.7	11.5	10.2	490,000
롯데쇼핑	023530	13.9	-0.3	-3.2	-2.4	33.2	10.3	0.5	0.5	7.4	8.5	300,000
현대백화점	069960	-0.9	-13.9	10.8	-2.9	8.2	7.4	0.5	0.5	4.7	4.4	150,000
이마트	139480	1.8	-11.3	-11.0	-7.5	13.0	14.2	0.7	0.7	9.2	5.6	290,000
홈쇼핑												
GS홈쇼핑	028150	3.2	21.2	17.1	1.7	9.7	10.6	1.2	1.2	2.2	0.9	235,000
현대홈쇼핑	057050	3.2	21.2	17.1	1.7	9.9	9.6	0.8	0.7	3.3	2.4	145,000
엔에스쇼핑	138250	1.8	(4.1)	(5.8)	(10.0)	8.8	8.5	0.9	0.8	4.2	4.3	16,500
기타 중소형주												
GS리테일	007070	4.9	(7.2)	34.1	2.1	19.9	17.7	1.2	1.1	1.0	11.6	48,000
BGF리테일	282330	(4.9)	(13.9)	(21.7)	(26.7)	22.8	21.6	7.4	5.7	10.6	9.8	220,000
롯데하이마트	071840	(7.7)	(17.4)	(4.9)	(0.8)	9.6	9.0	0.7	0.7	6.0	4.9	86,000

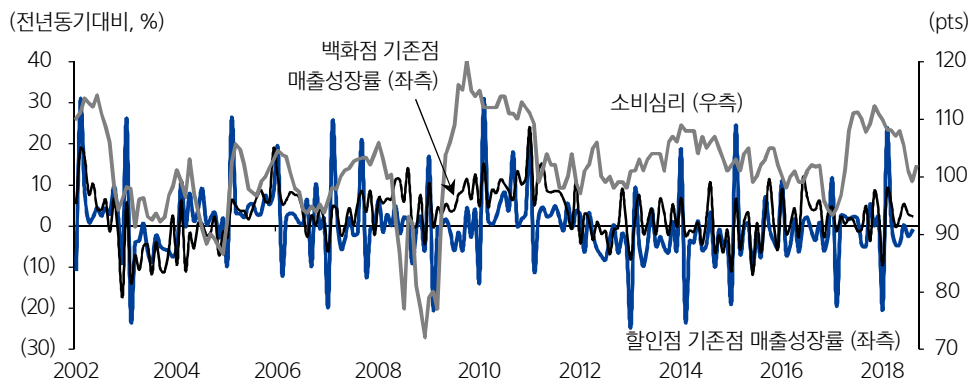
자료: 퀀티와이즈, 삼성증권 추정

1.2분기 소비동향 요약

소비경기는 3분기 들어 전반적 약세이나 유통업체 실적은 견고한 수준 예상

- 소비심리지수는 2018년 8월(99.2)에 기준치 100을 하회하는 등 전반적 약세, 9월에 101.7로 반등해 단기적으로 안정.
- 이러한 6월 이후 소비심리 급락의 원인은 고용 등 실물경기 둔화, 무역분쟁 등 대외변수 불확실성 증가로 추정되며 연말까지 전반적인 약세 기조가 이어질 가능성이 높아 보임.
- 소비심리지수 약세에도 불구하고 주요 유통업체 실적은 2분기에 이어 3분기에도 견고한 수준. 백화점 등 오프라인 유통업체 기준점 매출성장률은 2분기(+3.4%)보다 3분기(+4.3%)가 오히려 상승할 전망. 추석시차로 대형마트 기준점 매출성장률도 2분기(-3.5%)에서 3분기(+1.1%)로 상승할 전망. 홈쇼핑 업체 역시 전체 취급고는 yoy 3% 전후의 성장 지속할 전망.

소비심리지수와 할인점, 백화점 매출성장률 (월간)



자료: 한국은행, 산업통상자원부, 삼성증권

주요 유통업체별 매출성장률, 소비자심리지수

원수치	매출성장률 (전년동월비,%)						소비자 심리지수 (pts)
	백화점	할인점	편의점	SSM	오프라인	온라인	
2017년							
5월	1.9	1.6	10.5	3.4	2.5	15.2	108.0
6월	1.3	2.3	10.9	3.0	4.2	13.6	111.1
7월	(1.3)	1.7	11.1	2.2	3.2	4.4	111.2
8월	(0.8)	(4.7)	9.1	0.4	0.4	13.1	109.9
9월	4.9	(4.9)	12.1	2.1	2.6	22.8	107.7
10월	(3.7)	5.3	10.3	(7.7)	2.5	4.2	109.2
11월	8.5	0.0	10.2	(1.2)	5.4	16.7	112.3
12월	3.2	2.2	10.0	0.4	4.2	16.0	110.9
2018년							
1월	(9.6)	(20.2)	9.8	(2.4)	(9.2)	21.6	109.9
2월	8.9	23.5	12.6	8.1	15.1	12.1	108.2
3월	5.4	1.0	13.4	0.1	5.4	17	108.1
4월	(0.2)	(4.5)	10.0	0.3	1.0	15.9	107.1
5월	1.8	(4.5)	9.1	(1.2)	1.2	17.2	107.9
6월	5.4	0.2	10.5	3.1	4.8	14	105.5
7월	2.9	(2.5)	8.9	1.8	2.3	17.8	101.0
8월	2.4	(1.2)	8.4	4.6	2.9	13.3	99.2
9월							101.7

자료: 한국은행, 산업통상자원부, 삼성증권

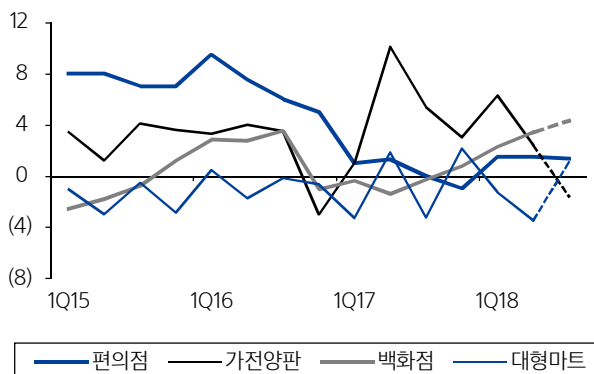
2.2분기 유통업체별 실적 전망 요약

주요 유통업체 실적 컨센서스 충족하거나 상회할 전망

- 3분기 이후 소비심리 약세에도 불구하고 3분기 주요 유통업체 실적은 컨센서스를 충족하거나 상회해 전반적으로 양호할 전망.
- **백화점(면세점):** 백화점 상위사 평균 기존점 매출성장률은 1분기 2.3%에서 2분기 3.4%, 3분기에는 4.3%로 상승할 것으로 예상됨. 3분기 신세계의 기존점 매출성장률은 5%대, 현대백화점은 4%대, 롯데백화점은 3%대로 양호할 전망이다. 2분기 대비 개선. 품목별로는 명품, 리빙 및 가전의 강세가 지속되고 있고 남성패션까지 회복세임. 매출성장률이 회복되고 업계 전반의 마케팅 비용 축소되며 3분기에 백화점업체 영업이익은 yoy 모두 증익이 예상됨. 면세점 업체의 매출호조는 3분기에도 지속될 전망, 다만 경쟁심화, 신규업체의 초기 비용부담으로 영업이익 증가는 매출성장률을 밀돌 전망.
- **할인점:** 대형마트는 2분기 -3.5%에서 3분기 +1.1%로 개선될 것으로 예상. 7월 기존점 매출이 2분기 수준으로 역신장하며 부진했지만 8월에 yoy flat 수준으로 회복, 9월에 추석시차로 인한 매출 플러스 전환이 기대 이상이었음. 이러한 추이는 이마트(7월 SSSg -3.9% 8월 flat, 9월 플러스, 3분기 전체 +0.7% 추정)와 롯데마트(7월 SSSg -1%, 8월 flat 추정, 9월 플러스, 3분기 전체 +1.6% 추정)가 비슷한 추세로 진행 중.
- **홈쇼핑:** 전체 취급고 yoy 성장 기조는 3분기에 이어질 전망. TV부문 취급고 성장은 제한적이나 모바일 부문의 고성장 지속. 그러나 9월 추석연휴로 TV홈쇼핑과 온라인 매출성장률이 전년 대비 부정적. 홈쇼핑 업체 중에서는 GS홈쇼핑의 실적 안정성이 돋보일 전망.
- **편의점:** 업계 전체 기존점 매출성장률은 1.4%로 2분기와 비슷한 수준 추정. 업체별로는 GS리테일이 BGF리테일보다 성장률이 양호한 것으로 추정됨. GS리테일의 3분기 기존점 매출성장률은 2분기 1%보다 상승한 2.2%로 추정되는데, 이는 전년 경쟁사의 전자담배 독점판매효과 희석, 가맹점 계약구조 차이, 전년동기 기저효과가 GS리테일이 크기 때문임.
- **가전양판:** 전반적인 호황은 지속되고 있지만 전년동기의 high base 부담으로 매출과 영업이익 감소가 불가피할 전망. 빨래건조기 등 신상품 효과, 7월 중순~8월 중순까지 폭염에 따른 계절가전 수혜가 있었지만 에어컨 이외의 TV, 핸드폰 등은 약세.

유통업체별 기존점 매출성장률

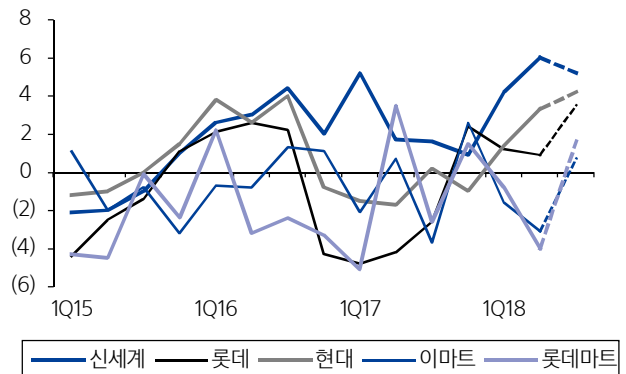
(전년대비, %)



자료: 각 사, 삼성증권 추정

주요 유통업체별 기존점 매출성장률

(전년동기대비, %)



자료: 각 사, 삼성증권 추정

3. 2018년 유통업체 실적 요약

2018년 3분기 주요 유통업체 실적 컨센서스 상회

- 3분기 주요 유통업체 합산 매출과 영업이익이 컨센서스를 각각 1.1%, 2.4% 상회해 양호할 전망.
- 업체별로는 대형 유통업체 롯데쇼핑, 이마트, 신세계, 현대백화점 실적이 컨센서스를 상회하거나 충족해 양호할 전망.
- 대표적으로 롯데쇼핑, 이마트, GS리테일 실적 컨센서스 상회. 엔에스쇼핑, BGF리테일, 롯데하이마트 실적 컨센서스 하회 예상.

2018년 3분기 주요 유통업체 실적 추정치 vs 컨센서스

(십억원)	매출액		영업이익		vs컨센서스	
	컨센서스	삼성증권	컨센서스	삼성증권	매출액	영업이익
신세계	1,331.0	1,409.4	77.7	79.8	5.89	2.75
롯데쇼핑	4,517.8	4,683.7	146.4	153.7	3.67	5.03
현대백화점	436.4	438.6	76.2	76.6	0.50	0.47
이마트	4,466.8	4,498.5	197.1	216.0	0.71	9.55
GS홈쇼핑	255.4	244.6	33.0	32.5	-4.23	-1.58
현대홈쇼핑	240.6	233.6	29.0	28.2	-2.90	-2.78
엔에스쇼핑	116.6	114.4	25.9	19.9	-1.86	-23.16
GS리테일	2,389.7	2,387.7	69.8	74.2	-0.08	6.22
BGF리테일	1,671.4	1,623.5	69.7	66.6	-2.86	-4.46
롯데하이마트	1,189.5	1,162.7	82.1	79.2	-2.25	-3.52
합계	16,615.2	16,796.8	806.9	826.6	1.09	2.44

자료: 쿼티와이즈, 삼성증권 추정

4. 개별기업 3분기 Preview와 투자 의견 업데이트

신세계 (BUY/ TP: 490,000원)

3Q18 Preview: 컨센서스 충족 전망, 면세점 매출은 고성장하겠지만 수익성 하락 불가피

- 3분기 연결 총액매출(회계상 매출 1.4조원)과 영업이익은 yoy 35%, 10% 증가한 2.3조원, 798억원으로 컨센서스(매출 1.33조원, 영업이익 777억원) 달성 예상.
- 면세점: 명동 면세점 일평균 매출 증가(1분기 52억원, 2분기 55억원, 3분기 57억원), 인천공항 1터미널, 강남점 개점 효과로 3분기 면세점 총액매출은 yoy 161% 증가한 8,686억원 추정됨. 반면 인천공항 1터미널(-180억원), 강남점(-25억원) 초기적자로 3분기 영업이익은 2분기(230억원)보다 감소한 60억원 예상.
- 백화점: 기존점 매출성장률이 5%대로 호조 예상, 매출호조로 동 부문 영업이익은 yoy 17% 증가한 464억원 추정.
- 기타 연결대상: 화장품 사업이 호조인 신세계인터내셔널의 증익, 8월 메리어트호텔 리모델링이 완료된 센트럴시티의 영업이익 감소 폭이 2분기 대비 축소 예상.

대형 유통주 중 대표적 성장주(면세점, 신세계인터, 온라인), 면세점 단기 수익성보다는 성장성에 무게

- 면세점 단기 수익성 둔화보다는 성장성에 주목: 면세점 2018년, 2019년 매출 2.8조원, 3.9조원, M/S 22%까지 상승해 빅3 진입 예상. 신세계DF 영업이익 2018년 636억원(2.3%), 2019년 1,041억원(2.4%), 2020년 1,572억원(3.8%)로 예상되어 매출 정상화는 2019년 수익성 분궤도 진입은 2020년 예상.
- 향후 정상화 가정한 면세점 가치는 3조~4조원(PSR 0.7배~1배)으로 현재 동사 전체 시가총액 수준 추정.
- 연결 대상인 신세계인터내셔널 화장품 사업을 통한 고성장 지속될 전망.
- 2018년 내에 신세계 그룹 통합 온라인 법인의 해외자금유치, 지분율(신세계 지분 20%~30% 추정) 확정 예상→이마트보다 신세계에 더 큰 주가 Catalyst 판단.
- 주력 거점 점포의 경쟁력을 바탕으로 백화점의 기존점 매출성장률이 경쟁사들보다 높게 유지, 영업이익 증익 추세 지속. 연말 인천점 폐점 가능성은 부담.
- 12mon. forward PER 10.6배, PBR 0.8배 수준으로 동사 성장성(면세점, 신세계인터, 온라인), 백화점 경쟁우위, 자산가치(삼성생명 지분, 센트럴시티 부동산) 대비 여전히 저평가 판단. 호텔신라 시가총액 대비 상대적으로 저평가도 매력. 향후 면세점 수익성 정상화, 중국 단체 관광객 정상화 여부가 단기 주가 관건.

신세계 재무제표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
재무지표					
총액매출	5,837	6,978	8,769	9,734	10,266
회계상매출	2,947	3,872	5,361	5,922	6,313
영업이익	251	345	442	486	554
세전이익	415	291	394	418	482
당기순이익	323	214	294	313	361
EBITDA	460	597	692	752	832
EPS(지배주주) (원)	23,128	18,442	25,361	27,027	31,180
Valuation (배)					
P/E	7.6	16.3	12.4	11.5	10.0
P/B	0.5	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.6	8.5	7.4	6.6	5.9
EV/EBIT	15.7	14.7	11.5	10.2	8.8
배당수익률 (보통, %)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계에 대한 Valuation

1. 백화점 가치

EPS (원)	17,735
적정 PER (배)	10.7
적정주당가치(원)	189,763
적정시가총액 (십억원)	1,868

2. 면세점 가치

Normalized sales (십억원)	3,865
Normalized OP (십억원)	134
Normalized NI (십억원)	92
적정가치 (십억원)	2,234
적정주당가치 (원)	226,936

3. 신세계인터내셔널

시가총액 (십억원)	1,000
지분율 (%)	45.76%
보유지분 시가총액	458
할인율 (%)	30%
보유지분 주당가치 (원)	32,536

4. 삼성생명

주식수 (천주)	4,381
시가 (십억원)	587.10
할인율 (%)	30
적정주당가치 (원)	41,743

5. 적정주가 (=1+2+3+4)

490,978

참고: 1. 백화점 PER은 유통업종 평균 적용

2. 면세점 실적은 2019년 추정치 적용

자료: 삼성증권 추정

신세계 분기별 실적 (연결 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
총매출액	1,770.6	1,700.0	1,724.7	1,975.7	6,978.0	2,004.0	2,019.7	2,298.7	2,738.4	8,744.9
신세계 백화점	1,133.0	1,110.9	1,103.0	1,287.0	4,633.9	1,181.0	1,088.7	1,092.6	1,281.6	4,643.9
오프라인백화점	890.0	859.0	857.0	1,019.0	3,625.0	920.0	902.2	900.7	1,060.3	3,783.2
신세계몰	243.0	252.0	246.0	268.0	1,009.0	261.0	186.5	191.9	221.3	860.7
신세계인터내셔널	272.0	239.0	269.0	322.0	1,102.0	304.0	283.0	316.9	375.7	1,279.6
신세계DF	249.2	241.5	332.6	338.8	1,162.1	423.2	556.0	868.6	891.2	2,739.0
기타	116.4	108.6	20.1	27.9	80.0	95.8	92.0	20.7	189.9	82.4
회계상매출액	916.6	876.5	985.0	1,094.1	3,872.1	1,095.3	1,182.7	1,409.4	1,658.8	5,346.3
영업이익	77.6	41.3	74.3	151.6	344.9	113.3	79.8	79.8	167.0	440.2
신세계 백화점	52.0	36.2	39.6	91.4	220.0	59.1	42.0	46.4	101.1	248.6
오프라인백화점	51.0	37.0	40.8	91.2	220.0	57.5	40.0	45.9	98.7	242.1
신세계몰	1.0	0.0	(1.2)	0.2	0.0	1.7	2.0	0.5	2.3	6.5
신세계인터내셔널	4.4	4.0	1.0	16.0	25.4	16.0	14.1	7.5	21.2	58.8
신세계DF	(1.6)	(4.0)	9.7	10.8	14.9	24.0	23.0	6.0	10.6	63.6
기타	23	5.1	24.0	33.4	84.6	14.1	0.7	19.9	34.1	69.2
세전이익	47.6	68.1	64.0	111.6	291.4	106.3	66.0	66.0	153.4	392.1
당기순이익	33.8	47.0	44.0	87.0	213.6	84.1	52.1	49.2	106.9	292.4
이익률 (%)										
영업이익	4.4	2.4	4.3	7.7	4.9	5.7	3.9	3.5	6.1	5.0
세전이익	2.7	4.0	3.7	5.6	4.2	5.3	3.3	2.9	5.6	4.5
순이익	1.9	2.8	2.6	4.4	3.1	4.2	2.6	2.1	3.9	3.3
성장률 (%)										
총매출액	38.9	29.1	18.8	10.1	19.6	13.2	18.8	33.3	38.6	25.3
신세계 백화점	12.3	6.2	1.4	0.0	4.6	4.2	(2.0)	(0.9)	(0.4)	0.2
오프라인백화점	8.8	3.0	(2.5)	(2.2)	1.4	3.4	5.0	5.1	4.1	4.4
신세계몰	27.2	18.9	17.7	9.8	17.8	7.4	(26.0)	(22.0)	(17.4)	(14.7)
영업이익	25.0	(3.9)	80.4	43.4	37.2	45.9	93.1	7.4	10.2	27.6
신세계 백화점	18.2	(1.7)	7.6	13.7	11.1	13.7	16.0	17.3	10.6	13.0
오프라인백화점	8.5	(5.9)	2.5	14.1	6.8	12.7	8.1	12.6	8.3	10.1
신세계몰	흑전	적지	적지	(57.2)	적지	67.0	흑전	흑전	1,065.0	흑전
세전이익	(12.6)	(78.6)	274.7	337.4	(29.8)	123.2	(3.0)	3.1	37.5	34.6
당기순이익	(17.6)	(83.3)	621.3	흑전	(33.9)	148.8	10.9	11.9	22.9	36.9

자료: 신세계, 삼성증권 추정

롯데쇼핑 (BUY/ TP: 300,000원)

3Q18 Preview: 실적 모멘텀 강화, 컨센서스 상회 예상

- 2018년 3분기 연결 총액매출(6.44조원, 회계상 매출 4.7조원)은 yoy 3.5% 증가해 컨센서스(4.5조원) 수준, 영업이익은(1,537억원)은 yoy 140% 증가해 컨센서스(1,464억원)를 상회할 전망.
- 주력인 국내 백화점 SSSg가 2분기 0.9%에서 3분기 3.5%로 상승 예상, 매출성장률 회복 및 비용절감 지속되어 영업이익 yoy 20.1% 증가할 전망. 국내 할인점 기존점 매출성장률도 폭염과 추석효과로 2분기 -4%에서 1.6%로 회복, 영업이익 증익 가능할 전망.
- 중국 포함 해외마트 손실이 전년동기 1,010억원에서 3분기에 300억원대로 크게 축소되어 연결 영업이익 회복에 가장 크게 기여할 전망. 롯데시네마 역시 흥행작(신과함께) 효과로 상반기 대비 실적 회복 예상됨.
- 롯데하이마트는 전년동기 high base 부담으로 매출 감소(-1.6%), 영업이익 감익(-2.1%) 예상되나 여전히 견고한 수준 예상. 슈퍼마켓은 점포 리모델링 부담으로 영업이익 감익 예상되나 전체 이익에 미칠 영향 미미.

3분기부터 불확실성 완화, 실적 개선 본격화

- 2018년과 2019년 연결 영업이익은 yoy 33.7%, 37.3% 증가한 7,086억원, 9,726억원으로 실적 증가 모멘텀 강화 전망
- 국내 백화점의 외형성장성은 제한적이나 비용절감으로 수익성이 추세적으로 개선될 전망이고 연결 영업이익 증가를 주도할 전망
- 해외마트 매각효과는 하반기부터 반영, 연간 2,500억원의 영업적자 개선
- 국내 마트는 업계 전반적인 부진 지속, 실적 개선 제한적일 전망
- 중장기 성장 노력: 그룹 온라인 사업 통합 시작, 패션사업부 통합 등...
- 중국마트 매각과 국내 백화점 비용절감, 구조조정을 통한 수익성 개선 효과가 커 이를 통한 주가 re-rating이 가능하다고 봄. 현재 0.4배 수준인 PBR이 과거 이마트 사례를 감안할 때 0.7배 전후까지 상승 가능. 해외 등 구조조정 완료 전에 20배 전후였던 PER도 구조조정이 일단락되는 2019년 이후에는 10배 초반으로 하락해 저평가 매력 더욱 부각됨.

롯데쇼핑 재무지표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
재무지표					
총액매출	25,341	24,866	24,945	25,559	26,129
회계상매출	24,114	18,172	18,350	18,802	19,222
영업이익	763	530	710.1	962.0	1,039
세전이익	320	734	236	757	830
당기순이익	247	(21)	178	572	626
EBITDA	1,736	1,435	1,736	2,005	2,099
EPS(지배주주) (원)	6,978	(615)	6,149	19,727	21,603
Valuation (배)					
P/E	31.7	-	33.2	10.3	9.4
P/B	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	8.8	7.4	8.5	8.1
EV/EBIT	18.1	24.0	18.2	17.7	16.4
배당수익률 (보통, %)	0.9	2.6	2.7	2.9	3.2

자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

롯데쇼핑에 대한 SOTP Valuation

(십억원)	2018E			적정 EBITDA multiple (배)	적정 P/B (배)	적정 지분율 (%)	롯데쇼핑 보유가치
	매출	영업 이익	자본 총계				
1. 자체사업							
롯데백화점	8,477	575	6,817	7.5		4,373	4,373
롯데마트	6,429	16	5,045	9.8	0.3	1,463	1,463
롯데시네마	740	34	-	20.0	0.5	700	700
기타 (슈퍼 등)	2,270	3	2,512	-	0.3	754	754
본업 가치합						7,290	7,290
2. 연결대상							
롯데하이마트	4,313	224	2,014	9.2	1.1	2,200	51.0 1,122
롯데홈쇼핑	994	125	-	7.6		983	53.0 521
연결 자회사가치 합							1,643
할인율 (%)							30
적정가치							1,150
4. 적정시가총액 (1+2)							
							8,440
주당가치 (원)							300,116

자료: 삼성증권 추정

롯데쇼핑 분기별 실적 (연결 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
총매출액										
백화점	2,075	2,004	1,903	2,434	8,416	2,108	2,005	1,945	2,478	8,536
국내	2,044	1,977	1,874	2,405	8,300	2,080	1,981	1,915	2,448	8,425
해외	31	27	29	29	116	28	24	30	30	111
할인점	2,032	1,865	2,030	1,883	7,810	1,781	1,803	2,116	1,920	7,620
국내	1,475	1,452	1,696	1,553	6,171	1,485	1,461	1,771	1,576	6,293
해외	557	413	334	330	1,639	296	342	345	344	1,327
하이마트	897	1,064	1,182	957	4,099	952	1,087	1,163	988	4,218
슈퍼	545	561	631	547	2,284	520	534	637	533	2,225
기타	469	465	483	839	2,257	541	497	538	770	2,346
영업이익										
백화점	114	40	57	181	392	143	57	74	211	485
국내	135	61	77	198	471	160	73	92	232	557
해외	(21)	(21)	(20)	(17)	(79)	(17)	(16)	(19)	(20)	(72)
할인점	(20)	(77)	(86)	(45)	(228)	(44)	(78)	(12)	25	(110)
국내	9	(22)	15	20	22	6	(38)	21	21	9
해외	(29)	(55)	(101)	(65)	(250)	(50)	(40)	(33)	4	(119)
하이마트	36	61	81	28	207	41	67	79	31	219
기타	24	16	13	108	161	25	3	15	95	138
세전이익										
이익률 (%)	138	12	(551)	231	(170)	59	(192)	103	267	236
영업이익										
백화점	2.6	0.7	1.0	4.0	2.1	2.8	0.6	2.4	5.3	2.8
세전이익	2.3	0.2	(8.8)	3.5	(0.7)	1.0	(3.2)	1.6	4.0	0.9
성장률 (%)										
총매출액	(4.1)	(3.3)	(1.2)	0.9	(1.9)	(1.9)	(0.6)	2.7	0.5	0.3
영업이익	(25.7)	(75.4)	(63.6)	(30.3)	(30.6)	6.6	(17.0)	139.9	32.5	34.0
세전이익	흑전	(91.8)	적전	483.5	적전	(57.5)	적전	흑전	15.8	흑전

자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

현대백화점 (BUY/ TP: 150,000원)

3Q18 Preview: 백화점 실적 순항 지속 전망

- 3분기 총액매출과 영업이익은 yoy 각각 3.4%, 10.2% 증가한 1.4조원, 766억원으로 컨센서스(762억원) 달성 무난할 전망.
- 내수소비경기 둔화 우려에도 불구하고 7월 이후에도 백화점 부문의 양호한 실적 추이가 지속되는 중.
- 천호점과 김포 아울렛의 영업면적 확대효과, 신세계와 경쟁이 일단락된 대구점의 매출성장률 회복, 판교점의 고성장 지속 중.
- 명품, 가전 및 리빙상품군의 강세, 식품 및 남성패션도 전년동기대비 신장세, 여성패션은 상대적으로 약세.
- 매출성장에 비용절감효과(연간 약 300억원의 판관비 절감) 더해져 영업이익 증익 추세 지속

저평가된 차선택

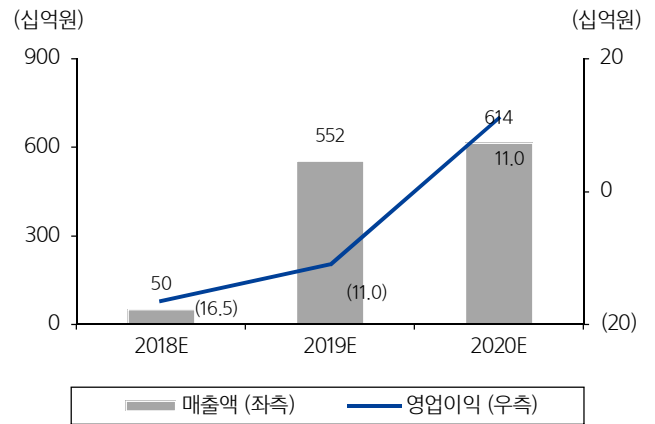
- 백화점의 실적 회복, 최근 3~4년간 백화점 업계 내 시장점유율 하락 추세가 2018년부터 반전 예상.
- 매출성장률이 회복되고 있는 상황에서 업계 전반적으로 광고관측비(동사 연간 300억원)를 축소 중. 전년 일회성(세금환입 407억원) 제외 시 2018년 영업이익은 yoy 10% 증가한 3,805억원으로 추정됨
- 11월 코엑스 면세점 개점, 실적이 단기 Catalyst가 될 전망: 2019년 예상 매출 5,520억원, 흑자 달성은 2020년 예상. 유통 빅3의 MD경쟁력 바탕으로 성공 기대되며 성공 시 동사 연결 매출 10% 이상, 주가에 20% 이상의 상승 요인으로 작용할 전망
- 현대백화점 그룹의 주주환원정책, IR활동 강화 움직임 역시 주가에 긍정적 요인
- 최근 2달간 주가 조정으로 12mon. forward PER은 7.9배, PBR은 0.5배 수준으로 하락한 상황. 실적 안정성과 향후 성장전망 감안 시 동사 주가가 유통업종 평균 투자지표(PER 10.2배, PBR 0.7배) 대비 낮게 형성될 이유는 없다고 봄.

현대백화점 재무지표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
총액매출	5,672	5,752	5,863	6,620	6,965
회계상매출	1,822	1,848	1,835	2,072	2,180
영업이익	383	394	381	400	444
세전이익	436	445	408	454	504
당기순이익	321	302	299	334	371
EBITDA	527	536	529	551	599
EPS(지배주주) (원)	12,526	11,734	11,645	12,966	14,417
Valuation (배)					
P/E	8.7	8.9	8.2	7.4	6.6
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.5	5.1	4.7	4.4	4.0
EV/EBIT	7.5	6.9	6.5	6.1	5.4
배당수익률(보통,%)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8

자료: 현대백화점, 삼성증권 추정

현대백화점의 면세점 예상 실적



자료: 현대백화점, 삼성증권 추정

현대백화점 분기별 실적 (연결 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
총매출액	1,453.6	1,360.5	1,346.6	1,591.2	5,752.0	1,432.4	1,391.6	1,392.4	1,647.0	5,863.4
회계상매출액	495.2	435.9	422.3	494.8	1,848.1	451.9	442.3	438.6	502.4	1,835.2
영업이익	138.5	69.1	69.5	116.6	393.7	102.8	75.3	76.6	125.9	380.6
세전이익	163.2	82.9	82.1	117.0	445.2	125.4	66.2	89.1	127.4	408.2
당기순이익	119.1	60.9	59.4	62.8	302.2	91.6	48.3	65.1	94.3	299.2
이익률 (%)										
영업이익	9.5	5.1	5.2	7.3	6.8	7.2	5.4	5.5	7.6	6.5
세전이익	11.2	6.1	6.1	7.4	7.7	8.8	4.8	6.4	7.7	7.0
당기순이익	8.2	4.5	4.4	3.9	5.3	6.4	3.5	4.7	5.7	5.1
성장률 (%)										
총매출액	5.4	(1.4)	0.4	1.2	1.4	(1.5)	2.3	3.4	3.5	1.9
영업이익	35.3	(11.2)	(15.1)	(3.6)	2.7	(25.8)	9.0	10.2	8.0	(3.3)
세전이익	38.1	(9.0)	(9.7)	(13.6)	2.2	(23.1)	(20.2)	8.6	8.9	(8.3)
당기순이익	38.1	(9.2)	(6.8)	(39.6)	(5.8)	(23.1)	(20.6)	9.5	50.1	(1.0)

자료: 현대백화점, 삼성증권 추정

이마트 (BUY/ TP: 290,000원)

3Q18 Preview: 9월 추석효과로 실적 낮게 형성된 컨센서스 영업이익을 상회할 전망

- 2018년 3분기 연결매출은 yoy 5.6% 증가한 4조 4,985억원으로 컨센서스(4조 4,668억원) 달성, 영업이익은 yoy 7.9% 증가한 2,160억원으로 컨센서스(1,971억원)를 상회할 전망.
- 주력인 대형마트 기존점 매출성장률은 0.7%로 2분기 -3.1% 대비 회복될 전망. 7월과 8월 SSSg가 -3.9%, -0.8%로 부진했지만 9월에 추석시차로 크게 회복. 동 부문의 매출성장률 회복으로 영업이익 감익 폭도 예상보다 축소 전망됨.
- 트레이더스(yoy 28.4%)와 이마트몰(+19.8%)의 고성장 기조 지속. 트레이더스의 증익, 이마트몰의 영업적자 축소 추세도 이어질 전망.
- 구조조정 완료 후 해외마트의 적자 폭 축소, 적자사업부인 면세점 이관 후 조선포텔의 수익성 개선효과 기대됨.
- 이마트24는 공격적인 출점 지속되어 매출이 yoy 51% 고성장하겠지만 전년 동기 수준의 영업적자 지속될 전망.

대형마트에 대한 구조적 수요감소 vs 올바른 사업다각화

- 연결실적의 대부분을 차지하는 대형마트에 대한 소비자 수요는 향후에도 구조적으로 감소할 전망-식품 온라인 발달, 1~2인 가구 증가, 대체 업태의 성장 등
- 2018년 연결 영업이익 감익(yoy -3.3%)에서 2019년 증익(yoy 3.5%) 전환 예상-트레이더스 이익 증가, 온라인몰 적자 축소, 전문점 적자 축소 등.
- 사업다각화 방향성은 올바르나 실적 모멘텀은 2019년에도 제한적일 전망.
- 2019년 온라인 자금유치, 지분율 확정, 향후 투자계획 발표는 관전 포인트.
- 현재 12mon. forward PER은 12배 수준으로 역사적 저점, 업종 대표주 지위 감안하면 20만원 초반에서 주가 하방 경직성은 유지할 전망. 주가 대세상승을 위해서는 규제완화(휴일 휴무 완화 등), 온라인 등 Catalyst가 필요한 상황.

이마트 재무지표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
재무지표					
총매출액	16,852	18,123	18,699	20,110	21,409
회계상매출액	14,615	15,877	16,797	18,064	18,625
영업이익	569	567	548	568	615
세전이익	503	716	622	568	615
당기순이익	382	628	476	434	470
EBITDA	1,025	1,049	1,061	1,101	1,170
지배주주 EPS (원)	13,552	22,300	16,911	15,419	16,703
Valuation (배)					
P/E	13.5	12.2	13.0	14.2	13.1
P/B	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.3	10.7	9.2	5.6	5.2
EV/EBIT	15.0	19.8	17.8	10.8	10.0
배당수익률 (보통, %)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7

자료: 이마트, 삼성증권 추정

이마트에 대한 valuation

1. 본업가치

이마트 본업	추정 EPS	12,637
	적정 PER	12.2
	적정 가치 (십억원)	4,312
	적정 주당가치	154,674
트레이더스	추정 EPS	2,230
	적정 PER	20.6
	적정 가치 (십억원)	1,281
	적정 주당가치	45,938
이마트몰	향후 3년 연평균 매출	3,000
	적정 PSR	1.0
	적정가치 (십억원)	3,000
	이마트 추정 지분율	40%
	이마트 지분율 적정가치	1,200
	적정 주당가치	43,048
기타사업	추정 EPS	743
	적정 PER	10.3
	적정가치 (십억원)	213
	적정 주당가치	7,656

본업 주당가치 합계 (원)

251,317

2. 삼성생명

주식수(천주)	11,763
시가(십억원)	1,564.43
할인률 (%)	30
적정주당가치(원)	39,285

3. 적정주가 (=1+2)

290,603

자료: 삼성증권 추정

이마트 분기별 실적 (연결 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
총매출액	4,404.8	4,321.9	4,831.6	4,564.3	18,122.6	4,658.0	4,495.1	5,031.9	4,513.8	18,698.8
국내	3,546.3	3,412.5	3,852.9	3,658.9	14,470.6	3,724.2	3,504.9	4,037.7	3,751.2	15,018.0
대형마트	2,897.5	2,755.6	3,109.9	2,919.8	11,682.8	2,905.4	2,698.5	3,122.3	2,872.6	11,598.9
트레이더스	351.9	356.0	410.4	403.1	1,521.4	458.7	452.4	527.0	500.2	1,938.3
이마트몰	243.8	251.0	277.8	277.7	1,050.3	303.7	296.7	332.0	325.9	1,258.3
기타	53.1	49.9	54.8	58.3	216.1	56.4	57.3	56.4	52.4	222.6
해외 할인점	58.0	39.7	38.2	13.5	149.4	15.6	13.9	14.9	14.8	59.2
조선호텔 및 기타	381.5	391.1	409.2	410.6	1,592.4	388.4	405.0	310.1	155.3	1,258.8
회계상매출액	3,743.6	3,677.0	4,260.5	4,195.6	15,876.7	4,106.5	3,989.4	4,498.5	4,202.3	16,796.8
영업이익	167.6	65.0	200.1	134.2	566.9	153.5	53.3	216.0	125.5	548.2
국내	184.1	82.8	207.0	164.5	638.4	161.6	54.6	204.6	139.1	559.8
대형마트	174.9	72.9	193.0	156.4	597.2	147.4	40.7	187.3	129.1	504.6
트레이더스	12.2	13.6	15.0	10.1	50.9	13.0	16.1	17.4	10.5	57.0
이마트몰	(3.8)	(4.3)	(1.8)	(2.7)	(12.6)	0.2	(2.8)	(1.0)	(1.4)	(5.0)
기타	0.8	0.6	0.8	0.7	2.9	1.0	0.6	0.8	0.9	3.3
해외 할인점	(5.6)	(6.3)	(18.2)	(8.9)	(39.0)	(0.8)	(0.5)	(0.8)	(0.8)	(2.9)
조선호텔 및 기타	(3.0)	(9.8)	13.4	(11.2)	(10.6)	(4.9)	1.9	13.7	(2.4)	8.4
세전이익	182.0	49.4	401.5	118.5	751.4	166.9	121.1	216.4	118.1	622.4
성장률 (%)										
총매출액	7.7	9.7	5.8	7.3	7.5	5.7	4.0	4.1	(1.1)	3.2
국내	5.5	8.7	4.2	8.7	6.7	5.0	2.7	4.8	2.5	3.8
대형마트	1.6	4.9	0.1	6.3	3.1	0.3	(2.1)	0.4	(1.6)	(0.7)
트레이더스	30.3	33.0	25.4	22.0	27.2	30.3	27.1	28.4	24.1	27.4
이마트몰	25.2	25.4	31.0	20.0	25.2	24.6	18.2	19.5	17.4	19.8
기타	21.2	11.3	5.2	4.9	10.0	6.2	14.8	3.0	(10.1)	3.0
영업이익	(2.3)	38.3	(6.8)	(0.9)	(0.3)	(8.4)	(18.0)	3.0	(0.7)	(3.3)
국내	(2.4)	25.5	(9.2)	9.2	0.8	(12.2)	(34.1)	(1.2)	(15.5)	(12.3)
대형마트	(9.5)	7.4	(13.6)	7.3	(5.3)	(15.7)	(44.2)	(2.9)	(17.4)	(15.5)
트레이더스	67.1	97.1	28.2	(1.0)	41.0	6.6	18.4	15.9	3.9	12.0
이마트몰	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
기타	33.3	(0.0)	(42.9)	(22.2)	(17.1)	25.0	0.0	5.8	27.4	15.1

자료: 이마트, 삼성증권 추정

GS홈쇼핑 (BUY/ TP: 235,000원)

3Q18 Review: 안정적 영업실적과 영업외 성과 달성 지속 예상

- 3분기 별도기준 취급고 매출은 yoy 7.7% 증가한 1조 191억원, 영업이익은 7.2% 증가한 325억 원으로 컨센서스(영업이익 330억원)를 충족할 전망.
- 3분기 취급고 매출성장률은 2분기(13.0%)대비 하락할 것으로 예상되는데, 이는 전년대비 추석 시차로 인한 TV홈쇼핑, 인터넷 부분의 부정적 영향을 예상하기 때문임. TV부문 취급고는 구조적인 수요감소로 yoy 역신장을 이어갈 전망이며 모바일 부분의 고성장은 지속될 전망.
- 안정적인 취급고 성장과 2분기에 이은 연간 할인권 기간 축소에 따른 일회성 이익으로 3분기 개별기준 영업이익은 yoy 7.2% 증익 추정됨.
- 상반기에 이어 벤처투자 지분에 대한 분기 평가이익 계상 지속 예상, 금액은 상반기 대비 하락 예상.

방어주, 배당투자로서 매력 부각

- 현재 주가는 SOTP관점에서 저평가(시가총액 1.3조원, 현금보유고 6천억원대, 지분투자 2,200억원대), PER 10.1배로 업종 평균 수준.
- 안정적인 영업실적이 강점으로 향후에도 동 추이 지속될 전망.
- 잉여현금을 벤처투자에 활용. 현재까지 2천억원 이상을 투자한 벤처기업 지분에서 일부 매각 이익, 평가차익 발생 중.
- 연말 배당주로 관심 높아질 전망. 주당배당금 2017년 6,500원에서 2018년 7,000원 이상 예상. 주당 7,000원 기준 시가배당률은 3.5%로 유통업종 최고 수준.

GS홈쇼핑 재무지표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
재무지표					
총액매출	3,702	3,957	4,331	4,683	4,984
회계상매출	1,098	1,086	1,053	1,139	1,215
영업이익	126	141	135	142	163
세전이익	139	143	182	167	190
당기순이익	106	103	134	122	138
EBITDA	151	163	156	164	184
EPS(지배주주) (원)	16,958	16,463	21,400	19,625	22,188
Valuation (배)					
P/E	10.1	13.2	9.7	10.6	9.4
P/B	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.5	3.5	2.2	0.9	0.1
EV/EBIT	1.8	4.1	2.5	1.1	0.1
배당수익률 (보통, %)	4.1	3.0	3.4	3.6	3.9

자료: GS홈쇼핑, 삼성증권 추정

GS홈쇼핑 SOTP valuation

1. 영업부문 가치 (십억원)	
해당 사업 EBITDA(12개월 Forward)	159.9
적정 Ebitda Multiple(배)	5.9
적정가치평가(A)	947
2. 보유 순현금 가치 (십억원)	
순현금 보유고	635
지분투자	220
할인율 (%)	30%
적정가치평가(B)	599
3. GS홈쇼핑의 적정가치 (십억원)	
적정 시가총액 (=A+B)	1,545
적정주당가치 (원)	235,488

자료: GS홈쇼핑, 삼성증권 추정

GS홈쇼핑 분기별 실적 (별도 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
취급고매출액	988.9	986.6	946.7	999.9	3,922.0	1,074.9	1,114.4	1,019.1	1,087.8	4,296.2
케이블TV	499.6	480.0	432.8	437.5	1,849.9	471.4	454.8	415.1	425.4	1,766.7
인터넷	95.0	92.1	86.5	86.2	359.8	89.6	87.8	82.0	80.6	340.0
카탈로그	16.3	16.4	15.6	15.2	63.5	14.6	15.1	14.4	13.8	58.0
모바일	358.0	377.9	389.5	433.6	1,559.0	466.3	503.7	484.9	573.3	2,028.3
기타	20.0	20.2	22.3	27.4	89.8	33.0	53.0	22.7	(5.4)	103.3
영업이익	44.0	31.2	30.3	39.0	144.5	31.0	34.6	32.5	41.2	139.3
세전이익	37.6	25.8	32.9	41.2	137.4	47.6	50.4	35.0	43.7	176.7
순이익	26.4	14.0	24.8	31.9	97.1	38.1	36.6	25.6	29.2	129.5
이익률 (%)										
영업이익	4.5	3.2	3.2	3.9	3.7	2.9	3.1	3.2	3.8	3.2
세전이익	3.8	2.6	3.5	4.1	3.5	4.4	4.5	3.4	4.0	4.1
순이익	2.7	1.4	2.6	3.2	2.5	3.5	3.3	2.5	2.7	3.0
성장률 (%)										
총액매출	8.6	10.6	8.2	0.8	6.9	8.7	13.0	7.7	8.8	9.5
영업이익	37.1	14.4	25.7	(13.6)	12.4	(29.5)	10.8	7.2	5.8	(3.6)
세전이익	6.2	(14.6)	19.7	(5.0)	0.7	26.7	95.7	6.3	6.2	28.6
순이익	(4.7)	(37.8)	19.8	(2.1)	(6.2)	44.3	161.4	3.4	(8.5)	33.4

자료: GS홈쇼핑, 삼성증권 추정

현대홈쇼핑 (BUY/ TP: 145,000원)

3Q18 Preview: 실적 컨센서스 소폭 하회 예상

- 개별기준 취급고 매출 8,838억원(yoy +1.9%), 회계상 매출 2,336억원(yoy -5.4%), 영업이익 282억원(yoy -10.2%)으로 컨센서스(회계상 매출 2,406억원, 영업이익 290억)에 소폭 하회할 전망.
- 부문별로 TV부문 취급고 yoy 성장률이 1.4%, 모바일부문 성장률이 6.2%로 전반적으로 낮은 수준 예상. 9월 추석시차가 실적에 불리하게 작용.
- 전반적인 취급고 매출 저성장과 전년동기 일회성 이익(SO수수료 환입 30억원)에 따른 high base로 영업이익은 yoy 10.2% 감소해 부진할 전망.
- 연결 영업이익은 yoy 6.9% 감소한 231억원으로 개별이익 감소 폭에 비해 양호할 전망. 이는 자회사 현대렌탈케어의 영업적자가 전년동기 66억원에서 51억원으로 감소할 것으로 보기 때문이다.

SOTP관점에서 저평가이나...

- 2018년, 2019년 홈쇼핑 부문 취급고 매출은 yoy 3.0%, 3.8% 증가해 저성장 예상. SO수수료 등 고정비 증가로 영업이익은 같은 기간 4.5%, 0.2% 감소해 실적 성장 모멘텀은 제한적일 전망. 다만 홈쇼핑 부문의 현금창출력은 안정적.
- 홈쇼핑 저성장성은 타개하기위한 연결 자회사 현대렌탈케어 영업손실은 2017년 246억원에서 2018년 205억원으로 감소하겠지만 2019년까지도 적자지속 예상. 동 부문이 연결실적에 기여하기까지는 시간 필요해 보임.
- 12mon. forward PER이 9.4배로 업종평균 이하이고 보유자산가치(한섬, HCN 지분가치, 순현금) 대비 저평가이나 성장 및 주주환원정책 강화와 같은 주가 Catalyst가 부족한 상황.
- 최근 추진중인 한화L&C 인수가 성사될 경우 중장기적으로 동사 ROE 개선에는 도움이 될 전망. 다만 인수가격의 적정성, 본업 이외의 투자로 동 M&A가 단기 긍정적 모멘텀을 형성하지는 못할 전망.

현대홈쇼핑 재무지표 요약 (연결 기준)

재무지표 (십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
총액매출	3,506	3,648	3,778	3,941	4,075
회계상매출	969	1,043	1,094	1,155	1,197
영업이익	111	125	123	129	132
세전이익	174	158	174	182	188
당기순이익	129	119	133	138	142
EBITDA	125	145	143	149	152
수정 EPS	10,788	9,887	11,110	11,513	11,873
Valuations (배)					
P/E	10.3	12.2	9.9	9.6	9.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.5	5.0	3.3	2.4	1.6
EV/EBIT	3.9	5.7	3.8	2.8	1.8
배당수익률 (보통, %)	1.3	1.4	1.7	1.8	2.0

자료: 현대홈쇼핑, 삼성증권 추정

현대홈쇼핑 SOTP valuation

1. 영업부문 가치	
해당 사업 EBITDA (12개월 Forward)	152.0
적정 Ebitda Multiple (배)	6.2
적정가치 (십억원)	942.4
2. 보유 순현금	
할인율 (%)	30
적정가치 (십억원)	501
3-1. 한섬 지분 가치	
전체 시가총액 (십억원)	750.0
지분율 (%)	34.6
할인율 (%)	30.0
적정가치 (십억원)	182
3-2. HCN 지분가치	
전체 시가총액 (십억원)	450.0
지분율 (%)	37.0
할인율 (%)	30.0
적정가치 (십억원)	116
4. 현대홈쇼핑의 적정가치	
적정 시가총액 (=1+2+3) (십억원)	1,741
적정주가 (원)	145,108

자료: 현대홈쇼핑, 삼성증권 추정

현대홈쇼핑 분기별 실적 (별도 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
취급고매출액	908.2	889.6	867.1	962.1	3,627.0	943.0	912.5	883.8	997.2	3,736.4
케이블 TV	502.2	496.7	487.0	535.9	2,021.8	519.7	504.4	493.8	552.4	2,070.3
인터넷몰	174.8	156.6	139.1	167.5	638.0	182.4	165.9	143.6	172.3	664.2
모바일	209.7	213.6	217.3	238.9	879.5	225.8	227.7	230.8	257.7	941.9
카탈로그	9.4	8.9	8.5	5.8	32.6	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4
기타	12.1	13.8	15.2	14.0	55.1	14.7	14.5	15.6	14.8	59.6
회계상매출액	257.5	251.7	247.1	265.6	1,021.8	245.7	241.2	233.6	263.6	1,052.7
영업이익	47.2	35.9	31.4	35.4	149.9	40.3	36.9	28.2	37.7	143.1
세전이익	56.8	40.3	34.5	(4.0)	127.5	60.7	43.9	30.8	39.0	174.5
당기순이익	43.6	30.6	26.2	18.2	118.6	46.4	33.5	23.6	29.8	133.3
이익률 (%)										
영업이익	5.2	4.0	3.6	3.7	4.1	4.3	4.0	3.2	3.8	3.8
세전이익	6.3	4.5	4.0	(0.4)	3.5	6.4	4.8	3.5	3.9	4.7
당기순이익	4.8	3.4	3.0	1.9	3.3	4.9	3.7	2.7	3.0	3.6
성장률 (전년대비, %)										
취급고매출액	3.3	6.0	1.9	3.6	3.7	3.8	2.6	1.9	3.6	3.0
영업이익	14.2	6.2	34.4	4.8	13.3	(14.5)	2.8	(10.2)	6.3	(4.5)
세전이익	13.1	10.5	23.6	적전	(9.0)	6.9	9.0	(10.5)	흑전	36.8
당기순이익	12.1	11.9	23.6	14.8	14.8	6.4	9.6	(10.0)	63.5	12.4

자료: 현대홈쇼핑, 삼성증권 추정

엔에스쇼핑 (BUY/ TP: 16,500원)

3Q18 Preview: 주력인 TV부문 취급고 감소, 비용부담은 증가

- 개별기준 취급고 매출은 yoy 2.2% 감소한 3,436억원(회계상 매출 1,144억원)으로 부진, 컨센서스(1,166억원) 수준 기록할 전망. 별도 영업이익은 yoy 24.6% 감소한 199억원으로 컨센서스(영업이익 259억원)을 크게 하회할 전망.
- 부문별로 모바일 취급고는 yoy 31.7% 고성장한 652억원으로 고성장을 지속하겠으나, 주력인 TV 취급고는 yoy 8.9% 감소한 2,268억원으로 부진할 전망. 구조적인 수요감소로 동사 TV부문 역신장은 2018년 들어 지속되고 있음.
- 취급고 매출이 부진한 상황에서 송출수수료 상승(분기당 yoy 약 30억원), 추석상여금 부담(약 15억원, 전년 4분기 반영, 2018년 3분기 반영), 반기 성과급(약 20억, 전년 2분기 반영, 2018년 3분기 반영), 전년동기 세금환급(9억원) 같은 비용부담 증가로 영업이익은 yoy 24.6% 크게 역신장할 전망.
- 연결 영업이익도 yoy 25.1% 감소한 196억원으로 컨센서스(264억원)을 하회해 부진할 전망.

Valuation 저평가 매력 있지만 본업의 성장 한계가 문제, 부동산 개발은 2019년 이후 예상

- 2018년 연결 매출은 yoy 0.3% 감소한 1.37조원, 영업이익은 11.0% 감소한 712억원에 그칠 전망. 2019년 역시 매출성장률 2.3%, 영업이익 성장률 1.5%로 실적 모멘텀은 제한적일 전망. TV 부문의 성장성 한계에 과거 식품중심의 경쟁력도 하락하고 있음. SO수수료 상승 부담은 선발 경쟁사에 비해 더 높은 상태.
- 1분기에 100% 자회사 하림식품에 대한 300억원 유상증자 계획을 발표, 향후 하림식품(약 500억원) 등 계열사에 대한 추가 자금 지원 가능성도 부담 요인.
- 12mon. forward PER이 8.2배로 업종평균 이하이나 실적 등 주가 Catalyst가 부족. 주가 Catalyst가 될 수 있는 양재동 부동산 개발은 2019년 하반기 이후가 될 것으로 추정됨.
- 양재동 부동산 가치가 계속 증가하고 있는 점을 긍정적. 동 부동산 가치 대비 현재 시가총액(4,300억원)은 현저히 저평가, 이 점을 감안해 투자의견 BUY를 유지함.

엔에스쇼핑 재무지표 요약 (연결 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
총액매출	1,321	1,372	1,368	1,399	1,421
회계상매출	441	477	481	492	500
영업이익	79	80	71	72	72
세전이익	73	81	65	68	70
순이익	50	55	48	50	50
EBITDA	92	93	85	86	85
EPS (원)	1,493	1,637	1,395	1,451	1,463
Valuation (배)					
P/E	10.3	10.0	8.8	8.5	8.4
P/B	1.4	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.5	5.2	4.2	4.3	4.6
배당수익률 (보통, %)	5.2	6.1	5.0	5.1	5.5

자료: 엔에스쇼핑, 삼성증권 추정

엔에스쇼핑 연간 부문별 실적 (연결 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
취급고매출액	1,321.1	1,372.3	1,368.2	1,399.0	1,421.4
홈쇼핑 부문	1,319.5	1,369.0	1,364.4	1,394.7	1,416.3
연결대상 기타	1.6	3.3	3.8	4.4	5.0
회계상매출액	441.1	476.8	481.1	492.2	500.5
영업이익	79.0	80.0	71.2	72.3	71.7
홈쇼핑 부문	92.5	93.6	85.5	84.4	84.2
연결대상 기타	(13.5)	(11.8)	(14.3)	(12.1)	(12.5)
세전이익	73.3	81.2	65.0	68.0	69.7
당기순이익	50.3	55.2	48.0	49.9	50.3
이익률 (%)					
영업이익	6.0	5.8	5.2	5.2	5.0
세전이익	5.6	5.9	4.8	4.9	4.9
당기순이익	3.8	4.0	3.5	3.6	3.5
증감률 (%)					
취급고매출액	5.5	3.9	(0.3)	2.3	1.6
영업이익	(12.1)	1.3	(11.0)	1.5	(0.9)
세전이익	(21.0)	10.7	(19.9)	4.6	2.4
당기순이익	(25.7)	9.7	(12.9)	3.9	0.8

자료: 엔에스쇼핑, 삼성증권 추정

엔에스쇼핑 분기별 실적 (연결 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
취급고매출	341.4	337.3	352.0	341.6	1,372.3	352.8	330.4	344.6	340.4	1,368.2
홈쇼핑 부문	341.0	336.5	351.2	340.3	1,369.0	352.4	329.5	343.6	338.9	1,364.4
연결대상 기타	0.4	0.8	0.8	1.3	3.3	0.4	0.9	0.9	1.5	3.8
회계상매출	116.8	117.6	117.9	124.6	476.8	122.5	119.0	115.4	124.2	481.1
영업이익	25.5	10.9	26.2	17.5	80.0	22.6	10.3	19.6	21.3	71.2
홈쇼핑 부문	25.3	22.4	26.4	19.5	93.6	23.7	22.9	19.9	21.7	85.5
연결대상 기타	0.2	(11.5)	(0.2)	(0.3)	(11.8)	(1.0)	(12.6)	(0.3)	(0.4)	(14.3)
세전이익	22.7	9.0	24.7	24.7	81.2	19.6	8.6	18.1	18.8	65.0
이익률 (%)										
영업이익	7.5	3.2	7.4	5.1	5.8	6.4	3.1	5.7	6.3	5.2
세전이익	6.6	2.7	7.0	7.2	5.9	5.5	2.6	5.2	5.5	4.8
당기순이익	5.0	4.4	5.1	5.6	5.0	4.2	4.5	3.9	4.3	4.2
성장률 (%)										
취급고매출	4.1	3.2	8.3	0.1	3.9	3.4	(2.0)	(2.1)	(0.3)	(0.3)
영업이익	10.5	(49.4)	34.5	17.3	1.3	(11.2)	(5.7)	(25.1)	22.0	(11.0)
세전이익	(4.8)	(57.8)	48.7	114.2	10.7	(13.8)	(4.7)	(27.0)	(23.9)	(19.9)
당기순이익	(7.0)	(0.4)	22.8	14.9	36.8	(12.7)	0.3	(24.7)	(23.7)	(16.0)

자료: 엔에스쇼핑, 삼성증권 추정

GS리테일 (BUY/ TP: 48,000원)

3Q18 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 예상

- 3분기 연결매출은 전년동기대비 5.7% 증가한 2.4조원, 연결 영업이익 33.4% 증가한 742억원으로 컨센서스(698억원)을 상회할 전망.
- 주력인 편의점의 매출은 yoy 5.7% 증가하고 기존점 매출성장률도 2분기 1%에서 3분기 2.2%로 상승할 전망. 최저임금지원금 지원(분기당 100억원 추정)부담에도 불구하고 비용절감으로 3분기 영업이익은 yoy 6% 감소에 그친 713억원 추정.
- 슈퍼마켓 기존점 매출성장률은 5% 수준으로 높게 유지, 영업이익 증익 가능할 전망. 또 파르나스타워 임대 영업이익이 yoy 약 70억원 증가할 전망.
- 기타부문 영업이익은 알라블라 영업적자 확대, 각종 인큐베이팅 사업 영업적자 확대로 전년동기 대비 감익 예상.

편의점주 중 상대적인 매력도 상승

- 동사는 편의점주 중 상대적인 매력도가 높은 상황이라고 봄. 이러한 판단의 근거는 1) 주력인 편의점 부문의 전자담배로 인한 전년 하반기 기저효과와 동 부문 매출성장률 회복, 2) 점포출점 축소 시 경쟁사 대비 유리한 가맹점 계약 구조, 3) 편의점과 슈퍼마켓 통합구매를 통한 수익성 개선 여지, 4) 파르나스타워 임대정상화 효과로 차별화되기 때문임
- 경쟁사 BGF리테일 대비 향후 yoy 성장률 모멘텀이 강하게 나타날 수 있고(전년 기저, 가맹점 계약구조 차이, 슈퍼와 편의점 통합구매효과) Valuation 저평가 매력이 높아(BGF리테일 PER 17.5배) 편의점주 중 상대적 매력 부각될 전망.
- 다만 성장성과 Valuation 매력 감안하면 타 유통 주도주 대비 상대적 매력도는 떨어진다고 봄.

GS리테일 재무지표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,402	8,267	8,738	9,131	9,471
영업이익	218	166	184	208	232
세전이익	365	189	203	228	253
당기순이익	274	115	152	171	189
EBITDA	261	212	233	260	286
수정 EPS (원)	3,552	1,495	1,979	2,224	2,461
Valuation (배)					
P/E	13.4	27.0	19.9	17.7	16.0
P/B	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	14.0	14.6	13.0	11.6	10.6
EV/EBIT	16.8	18.7	16.5	14.5	13.1
배당수익률 (보통, %)	2.3	1.5	1.7	1.8	1.9

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

GS리테일 부문별 연간 실적

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,402	8,267	8,738	9,131	9,471
편의점	5,603	6,278	6,619	6,932	7,190
슈퍼마켓	1,424	1,460	1,493	1,523	1,554
호텔	209	238	295	310	325
기타	166	283	331	365	403
영업이익	218	166	184	208	232
편의점	213	209	191	201	216
슈퍼마켓	(16)	(13)	1	5	6
호텔	10	29	64	68	72
기타	11	(59)	(72)	(65)	(62)
세전이익	365	189	203	228	253
당기순이익	274	115	152	171	189
이익률 (%)					
영업이익	2.9	2.0	2.1	2.3	2.4
세전이익	4.9	2.3	2.3	2.5	2.7
당기순이익	3.7	1.4	1.7	1.9	2.0
성장률 (%)					
매출액	18.0	11.7	5.7	4.5	3.7
영업이익	(3.4)	(24.0)	11.0	13.2	11.3
세전이익	64.7	(48.1)	7.4	12.4	10.6
당기순이익	64.6	(57.9)	32.4	12.4	10.6

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

GS리테일 분기별 실적

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	1,845.8	2,088.4	2,259.3	2,063.8	8,266.6	1,994.8	2,198.9	2,387.7	2,156.6	8,738.0
편의점	1,382.0	1,601.3	1,729.4	1,565.3	6,278.0	1,479.2	1,669.7	1,828.0	1,641.8	6,618.6
슈퍼마켓	354.5	365.8	395.4	344.2	1,459.9	364.8	373.2	403.3	352.2	1,493.5
호텔	52.8	56.5	60.5	70.6	245.2	66.7	73.0	74.2	81.3	295.2
기타	56.5	64.8	74.0	83.7	283.5	84.1	83.0	82.2	81.4	330.7
영업이익	26.1	53.1	55.6	30.9	165.7	21.6	55.7	74.2	32.4	183.9
편의점	31.7	64.2	75.9	37.2	209.0	19.9	65.3	71.3	34.1	190.6
슈퍼마켓	(1.5)	(4.3)	2.4	(9.8)	(13.2)	1.0	1.1	4.5	(5.1)	1.5
호텔	4.4	(0.8)	8.4	17.1	29.1	14.6	10.9	16.1	22.4	64.0
기타	(8.5)	(6.0)	(31.1)	(13.6)	(59.2)	(13.9)	(21.6)	(17.7)	(19.0)	(72.2)
세전이익	30.2	52.6	59.4	46.9	189.2	26.2	63.2	79.0	34.8	203.1
당기순이익	23.5	41.2	39.7	10.7	115.1	19.7	47.4	59.2	26.1	152.4
이익률 (%)										
영업이익	1.4	2.5	2.5	1.5	2.0	1.1	2.5	3.1	1.5	2.1
세전이익	1.6	2.5	2.6	2.3	2.3	1.3	2.9	3.3	1.6	2.3
당기순이익	1.3	2.0	1.8	0.5	1.4	1.0	2.2	2.5	1.2	1.7
성장률 (%)										
매출액	12.5	12.8	13.7	7.3	11.7	8.1	5.3	5.7	4.5	5.7
편의점	14.9	14.3	13.8	5.8	12.1	7.0	4.3	5.7	4.9	5.4
슈퍼마켓	0.3	2.2	4.6	2.7	2.5	2.9	2.0	2.0	2.3	2.3
기타	36.1	73.7	72.1	90.7	71.0	48.8	28.1	11.1	(2.8)	16.7
영업이익	(1.5)	(21.8)	(34.8)	(19.5)	(24.0)	(17.2)	4.9	33.4	4.9	11.0
세전이익	19.4	(20.2)	(29.9)	(75.1)	(48.1)	(13.2)	20.1	33.0	(25.9)	7.4
당기순이익	24.3	(17.8)	(37.7)	(92.4)	(57.9)	(16.4)	15.0	49.2	143.8	32.4

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

BGF리테일 (BUY/ TP: 220,000원)

3Q18 Review: 실적 컨센서스 하회, 성장 모멘텀 둔화 예상

- 연결매출은 yoy 4.2% 증가한 1조 6,235억원, 영업이익은 18.3% 감소한(분할효과 보정) 666억원 예상되어, 컨센서스(매출 1조 6,714억원, 영업이익 697억원)을 하회해 부진할 전망.
- 기존점 매출성장률은 1분기 3%(담배 6%, 비담배 yoy flat), 2분기 2%(담배 5%, 비담배 yoy flat)에서 3분기에 0.5%(담배 -1%, 비담배 1%)로 하락할 전망. 담배 매출성장률이 전년 하반기 high base와 전자담배 독점판매 효과가 희석되며 떨어지는 점이 전체 기존점 매출성장률 하락의 주원인이 될 전망. 3분기 점포 순증가는 151개로 2분기(162개)와 비슷한 수준으로 3분기 전체 편의점 매출성장률이 전분기 6.4%에서 4.2%로 하락할 전망.
- 매출이 부진한 상황에서 최저임금상승 보조금(연간 400억원 추정), 지주사 전환에 따른 로열티(매출의 0.2%), 담배매출비중 상승으로 인한 마진율 하락으로 영업이익 역신장할 전망.

편의점 내 상대적 매력도 반감, valuation 부담

- 2018년 연간 매출은 전년대비 6.1% 증가한 5.93조원, 영업이익은 20.1% 감소한 1,915억원으로, 전년(편의점 매출성장률 12.8%, 영업이익 성장률 19.0%)대비 성장 모멘텀 둔화 예상. 2019년 매출성장률 4.7%로 성장 모멘텀 반등 쉽지 않을 전망. 연간 신규출점 600개~700개, 기존점 매출성장률 1%~2% 예상.
- 최저임금 관련 불확실성이 남아 있는 상태-2019년 최저임금 상승(11%)에 대한 가맹점의 지원 여부. 2020년 이후 최저임금 상승률은 여전히 불안 요인이며 동사 수익성에 간접적으로 영향 불가피.
- 현재 12mon. forward PER이 19.7배 수준으로 유통업종 평균 대비 약 100% 할증 상태. 낮아진 성장 기대감을 감안하면 Valuation 부담감이 있고 경쟁사 대비도 높은 상태임.

BGF리테일 재무지표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,951	5,585	5,928	6,207	6,488
영업이익	201	191	191	205	221
세전이익	213	258	201	212	228
당기순이익	163	199	152	160	172
EBITDA	114	167	339	359	381
수정 EPS (원)			8,776	9,267	9,936
Valuation (배)					
P/E			22.8	21.6	20.1
P/B			7.4	5.7	4.6
EV/EBITDA			10.6	9.8	8.9
EV/EBIT			18.9	17.2	15.4
배당수익률 (보통, %)			0.6	0.7	0.8

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

BGF 지주 Valuation

(십억원)	
현금성자산 및 부동산	608
순현금	413.9
영업가치 (배당금, 로열티)*	137.6
투자부동산	56.7
투자자산가치 (장부가)	251
비지에프네트웍스	79.6
비지에프핀링크	44.8
비지에프보험서비스	0.7
비지에프휴먼넷	5.7
비지에프포스트	6.6
사우스스프링스	113.2
합계	859
할인율 (%)	40
할인 후 가치	515
발행주식수	32,263,719
적정 주당가치	15,970

자료: 삼성증권 추정

신설회사 BGF리테일 SOTP valuation

(십억원)

영업가치	3,556
수정 순이익	176
P/E (배)	20.2
자산가치	246
순현금	289
비지애프로시스	60.5
비지애프푸드	2
씨팩스로지스틱	0.3
보유현금+지분가치 합	351.8
할인율 (%)	30
합계	3,802
발행주식수	17,283,906
적정 주당가치	220,001

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

BGF리테일 분기별 실적

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	1,186.4	1,391.2	1,554.9	1,452.4	5,584.9	1,316.6	1,478.5	1,623.5	1,509.3	5,927.9
영업이익	38.4	70.2	81.5	49.4	239.5	26.1	56.4	66.6	42.4	191.5
세전이익	41.3	72.8	85.3	59.0	258.4	29.2	59.6	68.2	43.9	200.9
당기순이익	31.5	55.6	65.0	46.4	198.5	22.1	45.1	51.6	33.2	151.9
이익률 (%)										
영업이익	3.2	5.0	5.2	3.4	4.3	2.0	3.8	4.1	2.8	3.2
세전이익	3.5	5.2	5.5	4.1	4.6	2.2	4.0	4.2	2.9	3.4
당기순이익	2.7	4.0	4.2	3.2	3.6	1.7	3.0	3.2	2.2	2.6
성장률 (%)										
매출액	10.9	11.8	15.5	12.6	12.8	11.0	6.3	4.4	3.9	6.1
영업이익	42.2	23.2	22.7	(2.9)	19.0	(32.0)	(19.7)	(18.3)	(14.2)	(20.1)
세전이익	36.8	21.3	23.4	9.3	21.1	(29.3)	(18.1)	(20.1)	(25.6)	(22.3)
당기순이익	41.3	20.9	19.0	16.6	22.0	(29.8)	(18.9)	(20.7)	(28.4)	(23.5)

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

롯데하이마트 (BUY/ TP: 86,000원)

3Q18 Preview: 실적 컨센서스 하회 예상

- 매출은 yoy 1.6% 감소한 1조 1,627억원, 영업이익은 2.1% 감소한 792억원으로 컨센서스(매출 1조 1,895억원, 영업이익 821억원)을 하회할 전망.
- 3분기 매출이 역신장할 것으로 예상되는 것은 전년동기의 high base(에어컨 판매 사상 최고치 등)가 가장 큰 이유임. 7월 중순~8월까지 더위로 인한 에어컨 판매호조에도 불구하고 7월 중순까지의 매출 역신장, 9월 추석연휴로 인한 영업실적 둔화가 부정적으로 작용.
- 에어컨은 설치가전(설치 시 매출인식)으로 반짝 폭염으로 인한 매출증대효과는 제한적.
- 환경가전 건조기, 스타일러 이외의 백색가전, TV, 핸드폰 판매 부진.
- 매출 역신장과 전년동기 High base로 3분기 영업이익 역신장 불가피하고 높게 형성된 컨센서스를 하회할 전망.

유통주 중 상대적 실적호조 지속, 주가 Outperform 예상

- 4분기 매출과 영업이익은 yoy 3.3%, 8.4% 증가한 9,884억원, 312억원으로 다시 증가 반전할 전망. 전년동기 high base 부담이 완화되고 10월에 전년대비 추석시차로 인한 이연수요가 기대되기 때문임.
- 환경가전 신제품 효과로 인한 향후 2~3년 실적 호조세는 지속될 전망. 빨래건조기에 이어 2018년 들어 스타일러(중가 브랜드, 제조사 증가)의 범용상품화 조짐 역시 긍정적.
- 동사의 온라인&옴니 매출은 2018년에 1.1조원, 매출 기여도는 25% 추정. 2019년에 30%까지 확대 전망.
- 3분기 실적 둔화 우려로 최근 1~2개월 주가 조정, 현재 주가기준 12mon. forward PER은 8.7배로 업종평균(10.5배) 대비 저평가. 4분기 이후 실적성장률 회복, 양호한 중장기 성장전망을 감안해 투자 의견 BUY를 유지함.
- 목표주가는 순이익 추정치 하향(8%)을 반영해 95,000원에서 86,000원(12mon. forward EPS 6,987*PER 12.4배, 업종평균 20% 할증)으로 하향 조정함.
- 연말 배당주로 관심 높아질 전망. 주당배당금이 2017년 1,850원에서 2018년 2,000원 이상으로 증가 예상. 2,000원 기준 시가배당률은 3.1%로 유통업계 최고 수준.

롯데하이마트 재무지표 요약

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
재무지표					
매출액	3,939	4,099	4,218	4,352	4,538
영업이익	175	207	219	231	252
세전이익	163	199	212	226	250
당기순이익	121	151	161	171	189
EBITDA	227	257	298	312	334
수정 EPS (원)	5,142	6,404	6,782	7,193	7,971
Valuation (배)					
P/E	8.2	10.8	9.6	9.0	8.1
P/B	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	7.4	6.0	4.9	4.6
EV/EBIT	8.7	9.1	8.1	6.6	6.1
배당수익률 (보통, %)	1.2	2.7	3.1	3.4	3.9

자료: 롯데하이마트, 삼성증권 추정

롯데하이마트 부문별 연간 실적

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액					
AV	526	506	514	506	501
백색가전	1,658	1,877	1,948	1,993	2,073
정보통신	961	893	859	870	904
생활가전	794	823	897	982	1,061
이익률 (%)					
영업이익	4.4	5.1	5.2	5.3	5.5
세전이익	4.1	4.9	5.0	5.2	5.5
당기순이익	3.1	3.7	3.8	3.9	4.2
성장률 (%)					
매출액	1.1	4.1	2.9	3.2	4.3
AV	(10.0)	(3.8)	1.5	(1.5)	(1.0)
백색가전	5.6	13.2	3.8	2.3	4.0
정보통신	(1.3)	(7.1)	(3.8)	1.3	3.8
생활가전	17.2	3.6	9.0	9.5	8.0
영업이익	8.9	18.9	5.4	5.6	9.0
세전이익	13.5	22.4	6.4	6.7	10.5
당기순이익	13.9	24.5	6.6	6.0	10.7

자료: 롯데하이마트, 삼성증권 추정

롯데하이마트 분기별 실적

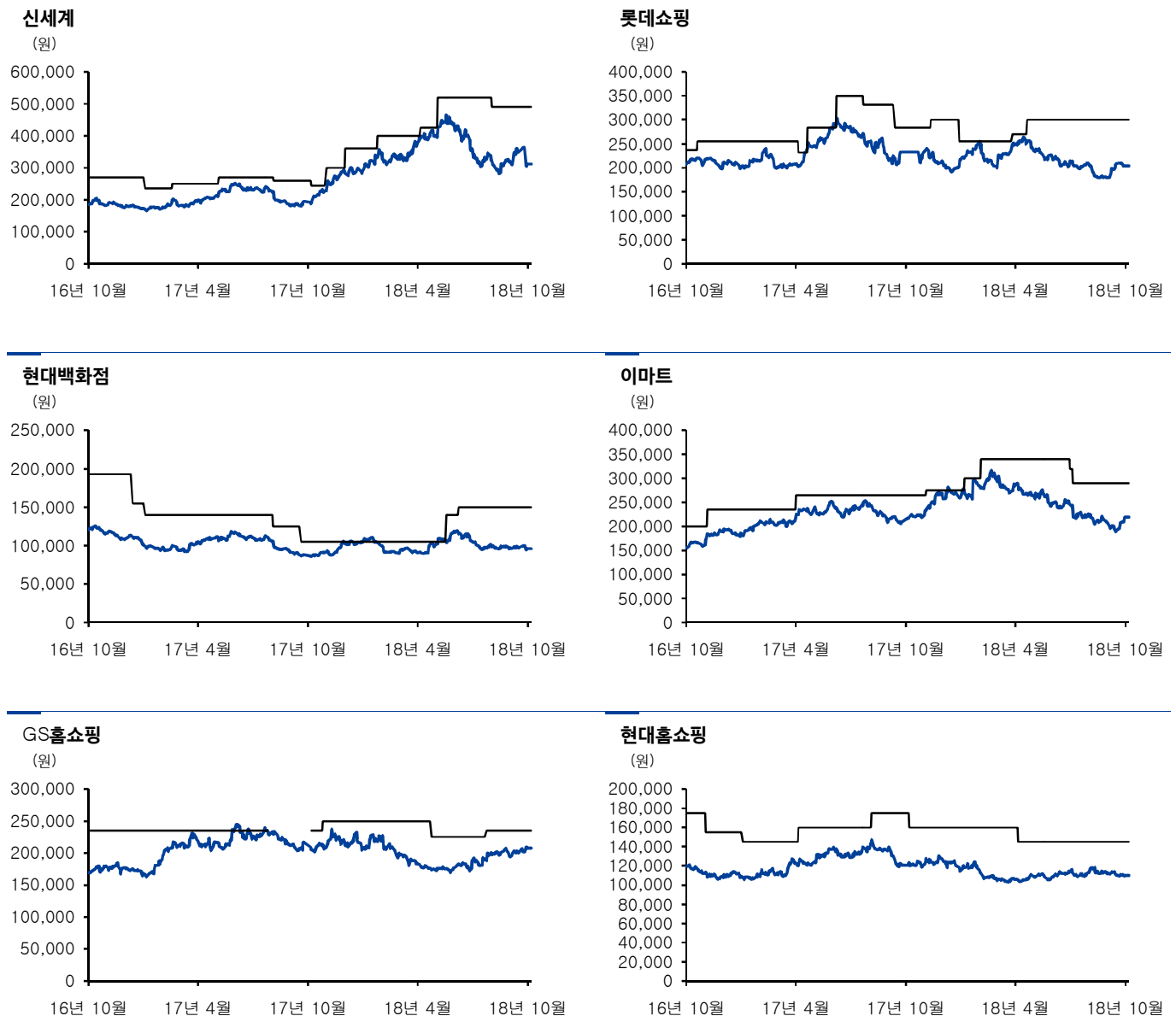
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	897.0	1,063.8	1,182.1	956.6	4,099.3	952.5	1,087.0	1,162.7	988.4	4,218.5
매출총이익	232.3	297.6	318.3	212.9	1,061.1	250.5	308.8	316.6	224.5	1,100.4
영업이익	36.4	61.4	80.9	28.8	207.5	41.4	66.9	79.2	31.2	218.7
세전이익	33.7	59.5	79.5	26.2	199.0	39.2	65.2	77.9	29.3	211.6
당기순이익	25.5	45.2	60.2	17.5	151.2	29.8	49.6	59.3	22.3	161.1
이익률 (%)										
매출총이익	25.9	28.0	26.9	22.3	25.9	26.3	28.4	27.2	22.7	26.1
영업이익	4.1	5.8	6.8	3.0	5.1	4.3	6.2	6.8	3.2	5.2
세전이익	3.8	5.6	6.7	2.7	4.9	4.1	6.0	6.7	3.0	5.0
당기순이익	2.8	4.2	5.1	1.8	3.7	3.1	4.6	5.1	2.3	3.8
성장률 (%)										
매출액	1.0	11.9	5.4	(2.1)	4.1	6.2	2.2	(1.6)	3.3	2.9
매출총이익	8.1	18.0	7.4	(14.8)	4.7	7.8	3.8	(0.5)	5.5	3.7
영업이익	30.1	50.3	21.8	(26.7)	18.9	13.7	9.0	(2.1)	8.4	5.4
세전이익	34.8	57.4	25.2	(27.6)	22.4	16.2	9.5	(2.0)	11.9	6.4
당기순이익	34.2	56.9	30.8	(37.3)	24.2	16.9	9.8	(1.5)	27.6	6.6

자료: 롯데하이마트, 삼성증권 추정

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

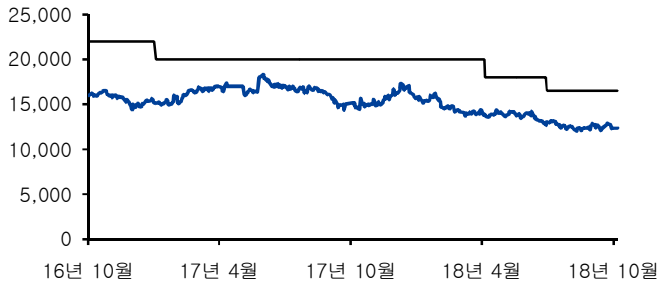
2년간 목표주가 변경 추이



2년간 목표주가 변경 추이

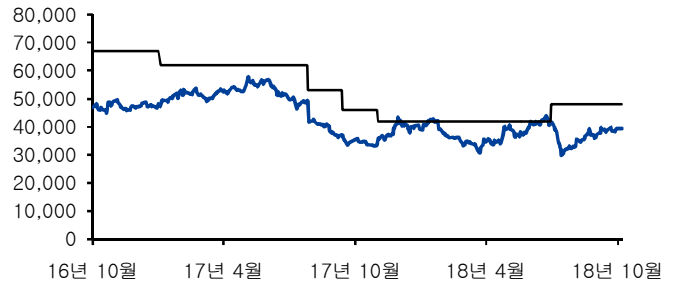
엔에스쇼핑

(원)



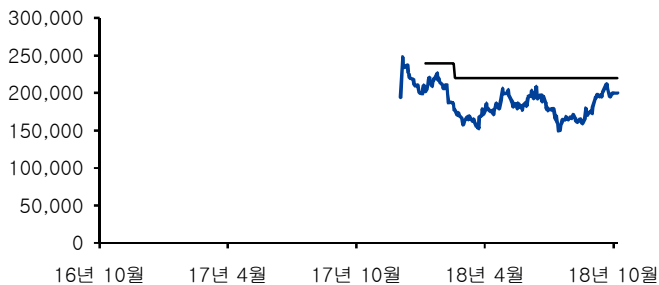
GS리테일

(원)



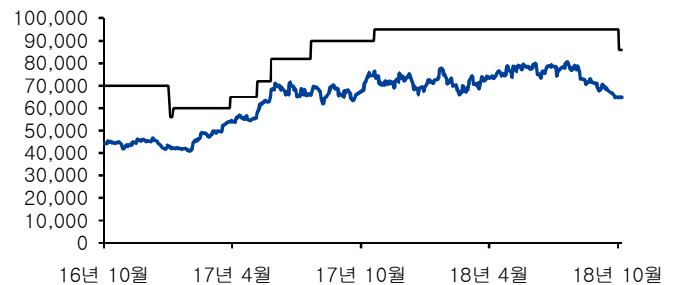
BGF리테일

(원)



롯데하이마트

(원)



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

신세계

일 자	2016/1/21	2017/1/9	2/23	5/11	8/10	10/12	11/6	12/7	2018/1/30	4/11	5/10	8/8
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	270,000	235,000	250,000	270,000	260,000	245,000	300,000	360,000	400,000	425,000	520,000	490,000
과리율 (평균)	(27.39)	(24.93)	(22.54)	(13.32)	(27.03)	(11.16)	(10.85)	(16.36)	(14.82)	(6.10)	(26.15)	
과리율 (최대/최소)	(14.63)	(19.36)	(14.60)	(6.85)	(21.54)	(4.90)	(1.83)	(5.42)	(0.25)	(1.76)	(10.48)	

롯데쇼핑

일 자	2016/10/6	10/25	2017/4/11	4/26	6/13	7/28	9/18	2018/1/3	4/1	4/26
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	236,308	255,213	231,582	283,570	349,736	330,832	283,570	255,000	270,000	300,000
과리율 (평균)	(9.08)	(17.37)	(6.18)	(7.61)	(19.83)	(27.46)	(22.97)	(11.38)	(6.20)	
과리율 (최대/최소)	(7.00)	(5.93)	2.45	2.83	(13.24)	(20.71)	(15.19)	0.20	(2.22)	

현대백화점

일 자	2016/10/14	12/18	2017/1/9	8/9	9/25	2018/5/24	6/14
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	193,000	155,000	140,000	125,000	105,000	140,000	150,000
과리율 (평균)	(40.10)	(30.46)	(25.28)	(25.16)	(7.94)	(18.87)	
과리율 (최대/최소)	(34.72)	(28.06)	(15.36)	(19.20)	5.24	(14.64)	

이마트

일 자	2016/8/10	11/11	2017/4/7	11/9	2018/1/12	2/8	7/6	7/11
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	200,000	235,000	265,000	275,000	300,000	340,000	320,000	290,000
과리율 (평균)	(19.75)	(16.06)	(13.36)	(4.55)	(8.16)	(20.31)	(23.91)	
과리율 (최대/최소)	(7.75)	(8.51)	(4.15)	2.55	(0.33)	(6.62)	(23.44)	

GS 홈쇼핑

일 자	2016/8/2	2017/10/31	2018/4/30	7/30
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	235,000	250,000	225,000	235,000
과리율 (평균)	(17.44)	(17.35)	(20.14)	
과리율 (최대/최소)	4.34	(4.96)	(14.09)	

현대홈쇼핑

일 자	2016/5/9	11/8	2017/1/9	4/11	8/10	10/12	2018/4/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	175,000	155,000	145,000	160,000	175,000	160,000	145,000
과리율 (평균)	(28.27)	(29.02)	(21.96)	(17.85)	(24.59)	(27.05)	
과리율 (최대or최소)	(19.14)	(26.45)	(12.07)	(10.00)	(15.71)	(18.44)	

엔에스쇼핑

일 자	2016/7/8	2017/1/9	7/6	2018/4/11	7/6	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	22,000	20,000	20,000	18,000	16,500	
과리율 (평균)	(25.97)	(17.34)	(20.42)	(23.77)		
과리율 (최대or최소)	(13.41)	(8.25)	(8.25)	(20.00)		

일 자	2016/8/11	2017/1/9	8/2	9/19	11/7	2018/7/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	67,000	62,000	53,000	46,000	42,000	48,000
과리율 (평균)	(28.85)	(16.06)	(25.04)	(25.62)	(9.53)	
과리율 (최대or최소)	(24.78)	(6.61)	(19.43)	(21.63)	4.64	

BGF 리테일

일 자	2018/1/12	2/23	
투자의견	BUY	BUY	
TP (원)	240,000	220,000	
과리율 (평균)	(13.16)		
과리율 (최대or최소)	(5.42)		

롯데하이마트

일 자	2016/6/28	2017/1/9	1/13	4/4	5/12	6/1	7/28	10/26	2018/10/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70,000	56,000	60,000	65,000	72,000	82,000	90,000	95,000	86,000
과리율 (평균)	(36.34)	(24.97)	(22.11)	(14.92)	(13.03)	(17.28)	(24.10)	(22.73)	
과리율 (최대or최소)	(32.57)	(24.29)	(10.17)	(12.46)	(9.72)	(12.68)	(15.56)	(15.05)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2018년 9월 30일 기준

매수 (85%) | 중립 (75%) | 매도 (0%)



삼성증권주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로 74길 11 10층 리서치센터
02 2020 8000

지점 대표번호

1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수

080 911 0900

samsung **POP**.com

신뢰에 가치로 답하다



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM

