

# 유통

## 1분기 Preview

2016. 4. 14

키움증권

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com



## 유통업체 매출동향 점검

## 1~2월 주요 유통업체 매출 동향

	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Jan-16	Feb-16
대형마트												
가전문화	(8.3)	(5.7)	(5.0)	(19.4)	(4.2)	1.0	(1.6)	4.9	(0.7)	(0.8)	3.3	(0.3)
의류	(10.6)	(1.7)	2.4	(16.5)	(2.9)	(5.0)	1.5	2.6	(0.1)	(12.0)	6.0	(4.1)
가정/생활	(5.8)	(3.5)	(3.0)	(10.9)	(5.5)	(11.9)	0.0	(3.3)	(9.0)	(8.9)	7.9	(9.9)
스포츠	(12.7)	(5.0)	(3.8)	(23.5)	(4.2)	5.3	(8.2)	(0.3)	(3.9)	(12.8)	3.0	(2.8)
잡화	(9.2)	(0.7)	3.0	(13.9)	(3.4)	(5.3)	3.6	0.9	(2.1)	(15.1)	8.2	(6.9)
소계	(8.0)	(3.6)	(2.1)	(15.3)	(4.5)	(5.8)	(0.3)	0.4	(4.2)	(8.3)	6.1	(5.9)
식품	(5.1)	2.8	2.6	(5.5)	0.5	(9.2)	12.9	(3.0)	(3.5)	(2.5)	14.7	(8.3)
총계	(6.5)	0.0	0.5	(10.2)	(1.8)	(7.6)	(0.5)	(0.5)	(3.7)	(5.1)	11.0	(7.0)
구매건수	(2.5)	2.2	1.5	(8.7)	(2.5)	(1.5)	(0.4)	(1.4)	(3.3)	(4.2)	1.2	(1.5)
구매단가	(4.1)	(2.2)	(0.9)	(1.6)	0.8	(6.2)	7.5	0.9	(0.5)	(0.9)	9.7	(5.7)
백화점												
잡화	(6.6)	(0.3)	0.8	(12.1)	(4.5)	(6.8)	(3.2)	11.4	(2.4)	(5.8)	4.9	1.9
여성정장	(4.6)	0.2	(0.3)	(15.9)	0.2	0.9	(7.3)	12.3	(1.2)	(10.1)	(2.8)	0.0
여성캐주얼	(8.2)	1.7	2.8	(12.4)	(1.5)	(5.9)	(6.0)	5.2	(2.3)	(8.2)	3.5	(2.9)
남성캐주얼	(8.8)	(0.4)	(0.3)	(18.1)	(6.4)	(8.7)	(4.6)	13.8	(5.3)	(14.3)	7.6	(9.2)
아동스포츠	(8.6)	(1.4)	2.3	(14.6)	2.8	(3.2)	(2.1)	9.3	(1.2)	(13.5)	5.5	(2.6)
가정용품	(4.8)	2.2	2.4	(5.2)	10.5	8.5	0.9	26.6	15.6	4.3	8.8	15.4
해외유명브랜드	(4.8)	4.7	14.0	(11.2)	5.3	2.2	1.4	12.4	8.7	6.5	8.4	8.4
소계	(6.7)	0.8	3.0	(12.6)	0.6	(1.9)	(2.9)	12.3	1.1	(6.4)	4.9	1.8
식품	(1.4)	3.7	2.8	(9.0)	(0.1)	(25.3)	30.3	6.0	0.2	(1.6)	33.1	(16.6)
총계	(5.7)	1.3	3.1	(11.9)	0.7	(6.5)	2.8	11.4	1.0	(5.7)	9.0	(1.9)
구매건수	(5.4)	5.2	6.0	(9.1)	3.4	2.6	1.7	11.3	2.9	(0.9)	6.7	5.8
구매단가	(0.4)	(3.7)	(2.7)	(3.1)	(2.6)	(8.9)	(1.1)	0.1	(2.0)	(4.8)	2.2	(7.3)
편의점												
생활용품	8.5	16.1	15.6	8.6	6.8	1.5	12.6	12.5	20.5	14.7	18.5	23.5
잡화	(21.6)	(19.1)	(21.5)	(29.3)	(23.6)	(28.4)	(36.6)	0.2	1.2	9.2	6.0	5.1
담배 등 기타	46.4	53.5	58.9	62.2	65.4	68.1	56.6	66.1	63.4	22.5	45.7	39.4
소계	38.8	46.1	49.9	52.0	54.6	53.8	46.2	57.8	56.3	21.5	41.8	36.3
음료 등 가공	10.2	14.0	17.5	11.0	13.5	19.0	17.7	17.5	13.6	18.1	19.3	23.3
즉석(산선일부)	13.2	17.0	18.5	17.3	17.7	23.3	25.7	20.7	19.7	25.9	40.4	52.4
소계	10.5	14.4	17.6	11.8	14.0	19.5	18.7	17.9	14.3	19.1	21.9	26.7
총계	23.1	28.4	31.5	29.0	31.4	34.3	30.8	35.1	32.6	20.3	31.5	31.4
구매건수	4.9	6.9	8.6	6.7	6.9	12.1	10.2	10.8	7.7	(1.0)	17.7	19.4
구매단가	17.4	20.1	21.1	20.9	22.9	19.8	18.7	21.9	23.1	21.6	11.7	10.0

자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

## 주요 유통업체 매출동향 및 업황 점검

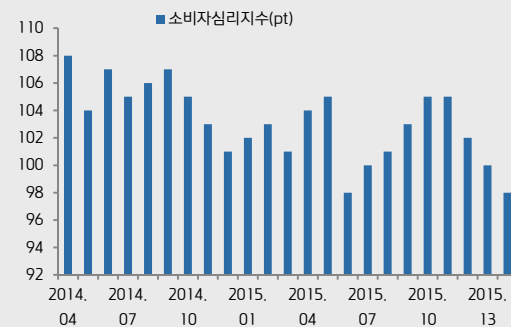
### ◎ 주요 유통업체 판매량 회복

- 1~2월 합산실적 상대적으로 긍정적. 우호적인 계절적 변수에 3월 실적도 따라 추세 이어지고 있는 것으로 판단. 다만, 대형마트 영업실적은 2월 상대적으로 부진한 모습을 기록한 것으로 전망. 백화점의 경우 이사 및 계절가전 수요 증가에 따라 기존점 성장률 성장세 시현

### ◎ 2월 편의점 업체 실적 고공 행진. 전년대비 +31% 이상 성장

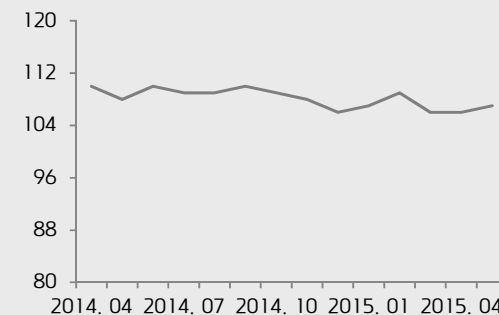
- 유통업종내에서 차별적인 실적 성장 지속: 2월 편의점 업체 성장률은 전년대비 +31.4%. 담뱃값 인상 베이스 등 일해짐에도 불구하고 수요 감소에 따른 기저로 성장세 지속. 도시락 및 HMR 판매도 차별적인 호조세 보임. 낮은 베이스가 존재했지만, 그것을 감안하더라도 전년대비 +52% 성장을 보임. 3월 분기 성수기 진입 및 여전히 낮은 FF 비중을 고려할 경우 지속적인 성장세 유지될 전망

소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

소비지출전망CSI



자료: 한국은행, 키움증권 리서치



## 백화점 및 대형마트

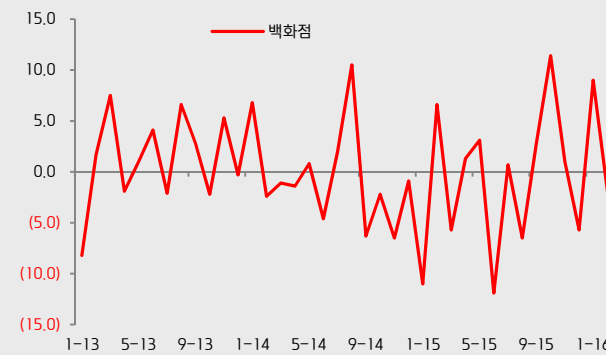
◎ 백화점: 10월 +11.4%, 11월 +1.0%, 12월 -5.7%, 2016년 1월 9%, 2월 -1.9%

- 1월 설날 효과, 2월 윤달로 인해 합산실적 성장세. 3월 기준점 성장률도 +2% 이상 추정
- 3월까지 합산한 1분기 기준점 성장률은 약 3.7% 수준으로 2011년 이후 의미 있는 실적 기록할 전망

◎ 대형마트: 10월 -0.5%, 11월 -3.7%, 12월 -5.1%, 2016년 1월 11%, 2월 -7.0%

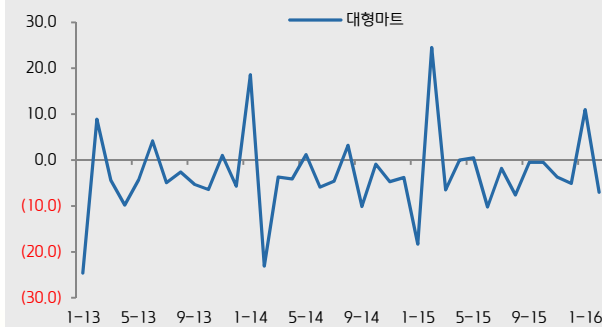
- 소비회복 제한에 따라 산업성장률 부진한 모습 이어지고 있음.
- 1월 ~ 2월 합산 실적은 플러스 성장률을 기록할 것으로 보이나, 기준점 성장률이 의미 있게 기록하기는 쉽지 않을 것으로 판단(3월 기준점 성장률 -3% 추정)

백화점 월별 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 월별 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 편의점

- ◎ 편의점: 10월 +35.1%, 11월 +32.6%, 12월 +20.3%, 2016년 1월 +31.5%, 2월 +31.4%
- 담배가격 베이스에도 불구하고 견조한 성장세 유지, 도시락 매출 증가에 따라 전체적인 실적 레벨업 기대
  - 편의점 산업 호조에 따른 창업인구 증가로 점포 출점 1분기에도 지속. 연간 800~900개 수준의 점포망 확대 기대 (2015년 전체 편의점 점포 수 약 3만개, 올해 빅 3 신규점포 2,500 이상 출점 예상).
  - 1분기 편의점 확장 수 GS리테일 300여개, BGF 289개 시장 기대치를 넘어서는 점포 수 순증
  - 2월 실적 의미 있는 것으로 판단. 1) 담배매출 상승세 지속(+39.4%), 2) 즉석식품 큰 폭으로 성장세 시현 (+52.4%). 즉석식품 매출 비중은 GS 12%, BGF 5%(분류기준 상이). 동 기준으로 일본과 비교할 때 여전히 성장 가능한 영역.
  - 1분기 산업성장률은 약 22~25% 수준에 달할 것으로 추정

편의점 상품별 매출액 추이

편의점	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Jan-16	Feb-16
생활용품	8.5	16.1	15.6	8.6	6.8	1.5	12.6	12.5	20.5	14.7	18.5	23.5
잡화	(21.6)	(19.1)	(21.5)	(29.3)	(23.6)	(28.4)	(36.6)	0.2	1.2	9.2	6.0	5.1
담배 등 기타	46.4	53.5	58.9	62.2	65.4	68.1	56.6	66.1	63.4	22.5	45.7	39.4
소계	38.8	46.1	49.9	52.0	54.6	53.8	46.2	57.8	56.3	21.5	41.8	36.3
음료 등 가공	10.2	14.0	17.5	11.0	13.5	19.0	17.7	17.5	13.6	18.1	19.3	23.3
즉석(신선일부)	13.2	17.0	18.5	17.3	17.7	23.3	25.7	20.7	19.7	25.9	40.4	52.4
소계	10.5	14.4	17.6	11.8	14.0	19.5	18.7	17.9	14.3	19.1	21.9	26.7
총 계	23.1	28.4	31.5	29.0	31.4	34.3	30.8	35.1	32.6	20.3	31.5	31.4

자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 관심업체 및 산업이슈 - 백화점

### ◎ 주요 백화점 업체 성장을 기대치 상회

- 3년 만에 기존점 성장률 가장 높은 수준 기대 : 2012년 4분기 +2.6% 이후 큰 폭의 성장세 예상
- 1분기 기존점 성장률 업체마다 차이 존재하지만, 3.5~4.0% 수준으로 추정
- 3월 영업실적 호조에 따라 긍정적인 실적 달성. 다만, 기존점 순으로 현대백화점, 롯데쇼핑 > 신세계

### ◎ 현대백화점 1분기 실적 기대

- 동 추세가 이어질 경우 현대백화점 및 롯데쇼핑 1분기 연결실적은 시장기대치를 상회
- 현대백화점(투자의견 BUY, 목표주가 18만원)  
: 1분기 총 매출액 1조 2,993억 원(+14.4%, YoY), 영업이익 1,130억 원(+22.8%, YoY)
- 신세계(투자의견 BUY, 목표주가 31만원)  
: 1분기 총 매출액 1조 3,250억 원(+6.6%, YoY), 영업이익 763억 원(+7.1%, YoY)
- 롯데쇼핑(투자의견 Outperform, 목표주가 31만원)  
: 1분기 총 매출액 7조 5,269억 원(+7.5%, YoY), 영업이익 2,848억 원(+14.2%, YoY) \_ 롯데마트 3월 실적 부진 전망에 따라 상대적으로 영업이익 추정치 하향



## 관심업체 및 산업이슈 - 할인점

## ◎ 주요 대형마트 성장률 다소 아쉬운 성장률

- 1월 높은 성장률에도 불구하고, 2월 기준점 성장률은 -7% 수준을 달성하며 아쉬운 실적 기록
- 1월과 2월 누적합산 기준점 성장률은 0.6% 사이. 3월 영업실적이 부진한 모습을 보이며 기준점 성장률 - 기록
- 3월 기준점 약 -3% 수준으로 추정

## ◎ 이마트(투자의견 BUY, 목표주가 24만원 유지): 영업실적 본격적 개선은 2분기 부터..

- 1분기 이마트 영업실적은 우호적인 환경에도 불구하고 당초 기대치보다 하회할 전망
- 1분기 이마트 총 매출액과 영업이익은 각각 3조 5,887억 원(+5.6%, YoY), 1,558 억 원(-3.1%, YoY)에 달할 것으로 추정 \_ 3월 기준점 성장률 부진에 따라 1분기 신장률 감소
- 다만, 2분기 지난해 메르스 여파에 따른 기준점 성장률 저 베이스에 따라 성장세로 전환 가능
- 또한, 트레이더스 성장률이 여전히 30% 수준을 유지하고 있고, 온라인 월 매출액 수준이 600억 원 수준에 달하고 있어 하반기 신사업부 월별 BEP 전환 가능할 전망

## 관심업체 및 산업이슈 - 홈쇼핑

## ◎ 취급고 낮은 한 자릿수 성장

- 1~2월 영업환경은 우호적이었지만, 3월 실적이 상대적으로 부진하면서 총 취급고 낮은 한 자릿수 성장
- 다만, 현대홈쇼핑의 경우 이미용품 및 생활용품 판매 호조와 낮은 의류 비중에 따라 차별적인 실적 기대(높은 한 자릿수)

## ◎ 시장기대치 낮게 형성. 특히 2분기부터 추정치 상승 필요

- SO수수로 인상을 기대치보다 높음에도 불구하고 1분기 영업이익 성장 가능할 전망
- SO수수로 증가분을 시장에서 약 4~5% 수준으로 추정했다는 점을 감안하면 실질 수익성은 기대보다 높은 것으로 분석됨
- 특히, 현대홈쇼핑의 경우 취급고 성장도 구조적으로 나타나고 있어 높은 수준의 영업실적 달성 기대
- 현대홈쇼핑(투자의견 BUY, 목표주가 16만원)  
: 1분기 총 매출액 8,629억 원(+9.6%, YoY), 영업이익 342억 원(+19.4%, YoY)
- CJ오쇼핑(투자의견 BUY, 목표주가 24.5만원)  
: 1분기 취급고 7,930억 원(+2.6%, YoY), 영업이익 332억 원(-8.0%, YoY)
- GS홈쇼핑(투자의견 BUY, 목표주가 25만원)  
: 1분기 총 매출액 9,171억 원(+2.8%, YoY), 영업이익 305억 원(+3.4%, YoY)



## 관심업체 및 산업이슈 - 편의점

## ◎ 편의점산업 우호적인 영업환경. 다만, 수익성이 부담

- 1~2월 산업성장률은 30% 상회, 3월 영업실적도 우호적인 것으로 판단. 1분기 산업성장률 20% 상회 전망
- 담배효과 지속과 FF 및 대부분 상품판매 호조에 따라 호 실적 달성
- 다만, 일시적 수익과 감익 요소에 따라 영업이익은 시장기대치 하회할 것으로 판단. 1) 지난해 1분기 담뱃재고 평가차익, 2) VAN 수수료 미 수취에 따른 부담 존재

## ◎ 위 2가지 사항을 고려할 경우 영업이익 기대치는 높은 것으로 판단됨

- GS리테일 영업이익 컨센서스 336억 원, BGF리테일 영업이익 컨센서스 300억 원 형성
- 지난해 1분기 담뱃재고 평가차익 및 VAN 수수료 미수취 합산할 경우 약 150~200억 원 수준에 달하는 것으로 분석
- 특히, GS리테일의 경우 기타부문 임대사업과 SM사업부 기존점 성장을 부진에 따라 편의점 사업부 성장 상쇄
- 다만, 편의점산업의 우호적인 영업환경을 고려하면 1분기를 기점으로 주가 점진적 상승 예상
- GS리테일(투자의견 BUY, 목표주가 7.1만원)  
: 1분기 총 매출액 1조 6,217억 원(+22.4%, YoY), 영업이익 274억 원(-31.0%, YoY) 추정
- BGF리테일(투자의견 BUY, 목표주가 22만원)  
: 1분기 총 매출액 1조 549억 원(+19.3%, YoY), 영업이익 273억 원(-35.3%, YoY) 추정

## 관심업체 및 산업이슈 - 기타

## ◎ 상대적으로 약한 실적 모멘텀

- 식자재유통, 가구, 가전유통 업체들의 실적은 백화점 및 홈쇼핑에 대비 상대적으로 실적 모멘텀 약화

## ◎ 업체별 투자의견 및 1분기 실적

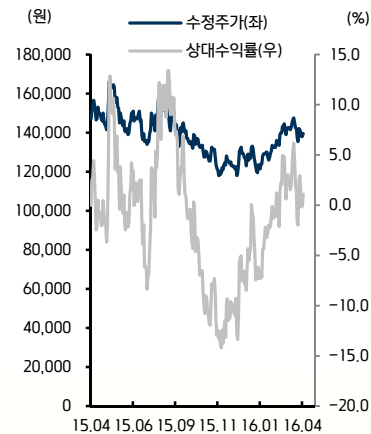
- 현대그린푸드(투자의견 BUY, 목표주가 3.5만원)  
: 1분기 별도기준 총 매출액 3,938억 원(+8.7%, YoY), 영업이익 189억 원(+5.0%, YoY) 추정.  
연간 연결영업이익은 약 977억 원 수준으로 분석되며, 연결 당기순이익은 1,050억 원에 달할 것으로 예상
- 현대리바트(투자의견 BUY, 목표주가 54,000원)  
: 1분기 매출액 1,753억 원(+7.1%, YoY), 영업이익 112억 원(+13.6%, YoY) 추정.  
특판물량 확대와 가정용가구 직매장 사업장 추가에 따라 견조한 성장세 유지
- 롯데하이마트(투자의견 BUY, 목표주가 75,000원)  
: 1분기 매출액 8,891억 원(+3.5%, YoY), 영업이익 328억 원(-7.4%, YoY) 추정.  
지난해 1회성 모바일 수익 인식과 판관비 증가율 상승에 따라 영업이익 역 성장 예상

## 현대백화점(069960)

BUY (Maintain)

주가(4/12): 141,000원/TP: 180,000원

KOSPI(4/12)	1,981.32pt
시가총액	32,997억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	166,500원 118,000원
최고/최저가 대비 등락율	-16.22% 18.22%
상대수익률	절대 상대
	1M -1.1% -1.0%
	6M 3.0% 5.5%
	12M -6.1% -0.5%
발행주식수	23,402천주
일평균거래량(3M)	83천주
외국인 지분율	36.20%
배당수익률(16.E)	0.55%
BPS(16.E)	159,263원



## ◎ 상반기 우호적인 영업환경

- 1분기: 1월 주말영업일수 증가, 2월 윤달에 따른 영업일수 증가, 3월 주말영업일수 증가(3/1)
- 2분기: 4월 주말영업일수 증가(선거), 6월 지난해 메르스 영향에 따른 베이스 존재
- 전년 실적 부진 및 메르스에 따른 낮은 베이스

## ◎ 2015년 &amp; 2016년 점포출점 효과 지속

- 지난해 3개, 올해 신규점포 출점 효과 이어짐에 따라 외형성장세 지속
- 지난해 출점한 김포, 디큐브, 판교 이익기여도 증가에 따라 1분기 차별적인 실적 기록할 전망

## ◎ 1Q 총 매출액 1조 2,993억 원(+14.4%, YoY), 영업이익 1,130억 원(+22.8%, YoY)

- 1분기 기존점 성장을 약 3.7% 예상

투자지표, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	15,519	16,570	19,390	20,882
보고영업이익(억원)	3,637	3,628	4,245	4,817
핵심영업이익(억원)	3,637	3,628	4,245	4,817
EBITDA(억원)	4,784	4,893	5,474	6,082
세전이익(억원)	3,964	3,887	4,722	5,184
순이익(억원)	2,910	2,803	3,405	3,738
지분법반영순이익(억원)	2,684	2,409	2,909	3,194
EPS(원)	11,470	10,294	12,431	13,646
증감율(%YoY)	-10.2	-10.2	20.8	9.8
PER(배)	10.7	12.3	10.2	9.3
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.2	8.0	6.5	5.4
보고영업이익률(%)	23.4	21.9	21.9	23.1
핵심영업이익률(%)	23.4	21.9	21.9	23.1
ROE(%)	7.9	7.2	8.1	8.2
순부채비율(%)	8.2	11.9	2.0	-3.6



# 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

- > 당사는 4월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## ◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

## ◎ 투자등급 비율 통계 (2015/3/31~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데쇼핑 (023530)	2014/04/21	Buy(Maintain)	420,000원	현대백화점 (069960)	2014/04/21	BUY(Maintain)	190,000원	GS홈쇼핑 (028150)	2014/04/21	Outperform(Maintain)	290,000원
	2014/07/03	Buy(Maintain)	400,000원		2014/07/03	BUY(Maintain)	170,000원		2014/07/03	Outperform(Maintain)	290,000원
	2014/09/30	Buy(Maintain)	400,000원		2014/09/30	Marketperform(Downgrade)	170,000원		2014/07/30	BUY(Upgrade)	330,000원
	2014/11/10	Buy(Maintain)	380,000원		2014/11/10	Outperform(Upgrade)	160,000원		2014/09/30	Buy(Maintain)	330,000원
담당자변경	2015/05/31	Marketperform(Reinitiate)	273,000원	담당자변경	2015/05/31	Outperform(Reinitiate)	172,000원	담당자변경	2014/10/31	Buy(Maintain)	330,000원
	2015/07/17	Outperform(Upgrade)	273,000원		2015/07/17	BUY(Upgrade)	172,000원		2014/12/11	Buy(Maintain)	330,000원
	2015/10/15	Marketperform(Downgrade)	273,000원		2015/08/10	BUY(Maintain)	180,000원		2015/05/31	BUY(Reinitiate)	305,000원
	2016/03/04	Marketperform(Maintain)	273,000원		2015/11/09	BUY(Maintain)	180,000원		2015/06/16	Buy(Maintain)	305,000원
	2016/03/08	Outperform(Upgrade)	310,000원		2015/12/04	BUY(Maintain)	180,000원		2015/07/17	Buy(Maintain)	275,000원
	2016/04/14	Outperform(Maintain)	310,000원		2015/12/21	BUY(Maintain)	180,000원		2015/07/29	Buy(Maintain)	275,000원
신세계 (004170)	2014/04/21	Marketperform(Downgrade)	250,000원		2016/01/14	BUY(Maintain)	180,000원		2015/10/29	Buy(Maintain)	250,000원
	2014/07/03	Marketperform(Maintain)	220,000원		2016/02/03	BUY(Maintain)	180,000원		2016/02/03	Buy(Maintain)	250,000원
	2014/09/30	Marketperform(Maintain)	220,000원		2016/02/23	BUY(Maintain)	180,000원		2016/04/14	Buy(Maintain)	250,000원
	2014/11/26	Marketperform(Maintain)	220,000원		2016/03/04	BUY(Maintain)	180,000원	CJ오쇼핑 (035760)	2014/04/21	Buy(Maintain)	430,000원
담당자변경	2015/05/31	BUY(Reinitiate)	310,000원		2016/04/05	BUY(Maintain)	180,000원		2014/07/03	Buy(Maintain)	430,000원
	2015/07/17	Buy(Maintain)	310,000원		2016/04/14	BUY(Maintain)	180,000원		2014/07/31	Buy(Maintain)	500,000원
	2015/08/04	Buy(Maintain)	310,000원	이마트 (139480)	2014/04/21	Buy(Maintain)	330,000원		2014/09/30	Buy(Maintain)	500,000원
	2015/08/10	Buy(Maintain)	310,000원		2014/07/03	Buy(Maintain)	330,000원		2014/10/31	Buy(Maintain)	400,000원
	2015/10/13	Buy(Maintain)	310,000원		2014/09/30	Buy(Maintain)	330,000원	담당자변경	2015/05/31	BUY(Reinitiate)	310,000원
	2015/12/04	Buy(Maintain)	310,000원		2014/11/26	Buy(Maintain)	330,000원		2015/07/17	Buy(Maintain)	260,000원
	2016/01/20	Buy(Maintain)	310,000원	담당자변경	2015/05/31	Buy(Reinitiate)	300,000원		2015/08/05	Buy(Maintain)	260,000원
	2016/01/29	Buy(Maintain)	310,000원		2015/07/17	Buy(Maintain)	300,000원		2015/10/21	Buy(Maintain)	245,000원
	2016/03/04	Buy(Maintain)	310,000원		2015/08/10	Buy(Maintain)	300,000원		2015/11/06	Buy(Maintain)	245,000원
	2016/04/14	Buy(Maintain)	310,000원		2015/09/17	Buy(Maintain)	300,000원		2016/02/05	Buy(Maintain)	245,000원
					2015/11/03	Buy(Maintain)	300,000원		2016/04/14	Buy(Maintain)	245,000원
					2015/11/20	Buy(Maintain)	300,000원				
					2016/01/22	Buy(Maintain)	240,000원				
					2016/02/02	Buy(Maintain)	240,000원				
					2016/03/18	Buy(Maintain)	240,000원				
					2016/04/14	Buy(Maintain)	240,000원				

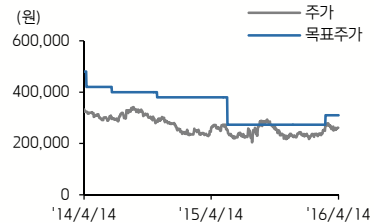
## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
현대홈쇼핑 (057050)	2014/04/21	Marketperform(Downgrade)	160,000원	BGF리테일 (027410)	2015/11/10	Buy(Initiate)	220,000원	현대그린푸드 (005440)	2014/02/17	Buy(Maintain)	22,000원
	2014/07/03	Marketperform(Maintain)	160,000원		2016/01/13	BUY(Maintain)	220,000원		2014/03/25	Buy(Maintain)	23,000원
	2014/09/30	Marketperform(Maintain)	160,000원		2016/02/12	BUY(Maintain)	220,000원		2014/08/11	Buy(Maintain)	23,000원
	2014/11/03	Outperform(Upgrade)	160,000원		2016/04/14	BUY(Maintain)	220,000원		2015/05/31	Buy(Reinitiate)	27,000원
	2015/05/31	BUY(Reinitiate)	170,000원	롯데하이마트 (071840)	2014/04/21	Marketperform(Downgrade)	70,000원		2015/06/29	Buy(Maintain)	27,000원
담당자변경	2015/07/17	Buy(Maintain)	150,000원		2014/07/03	Marketperform(Maintain)	60,000원	담당자변경	2015/07/03	Buy(Maintain)	27,000원
	2015/08/07	Buy(Maintain)	160,000원		2014/09/30	underperform(Downgrade)	60,000원		2015/07/17	Buy(Maintain)	27,000원
	2015/11/09	Buy(Maintain)	160,000원		2014/11/10	Marketperform(Upgrade)	60,000원		2015/07/31	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/02/03	Buy(Maintain)	160,000원		2015/05/31	BUY(Reinitiate)	104,000원		2015/08/11	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/02/11	Buy(Maintain)	160,000원	담당자변경	2015/06/03	BUY(Maintain)	104,000원		2015/09/18	Buy(Maintain)	35,000원
GS리테일 (007070)	2016/04/14	Buy(Maintain)	160,000원		2015/07/17	BUY(Maintain)	95,000원		2015/09/30	Buy(Maintain)	35,000원
	2014/04/21	BUY(Downgrade)	38,000원		2015/08/10	BUY(Maintain)	93,000원		2015/11/09	Buy(Maintain)	35,000원
	2014/07/03	BUY(Downgrade)	33,000원		2015/08/25	BUY(Maintain)	93,000원		2015/11/18	Buy(Maintain)	35,000원
	2014/09/30	BUY(Maintain)	33,000원		2015/10/02	BUY(Maintain)	93,000원		2016/01/07	Buy(Maintain)	35,000원
	2014/11/07	BUY(Maintain)	33,000원		2015/11/09	BUY(Maintain)	93,000원		2016/01/14	Buy(Maintain)	35,000원
담당자변경	2015/05/31	BUY(Reinitiate)	50,000원		2015/11/10	BUY(Maintain)	93,000원	현대리바트 (079430)	2016/02/03	Buy(Maintain)	35,000원
	2015/06/19	BUY(Maintain)	56,000원		2015/11/18	BUY(Maintain)	93,000원		2016/02/11	Buy(Maintain)	35,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	56,000원		2015/11/24	BUY(Maintain)	93,000원		2016/03/10	Buy(Maintain)	35,000원
	2015/07/17	Outperform(Downgrade)	63,000원		2016/02/05	BUY(Maintain)	79,000원		2016/04/14	Buy(Maintain)	35,000원
	2015/08/07	Outperform(Maintain)	69,000원		2016/03/03	BUY(Maintain)	75,000원		2016/02/02	Buy(Initiate)	54,000원
담당자변경	2015/10/16	BUY(Upgrade)	71,000원		2016/04/14	BUY(Maintain)	75,000원		2016/02/12	Buy(Maintain)	54,000원
	2015/11/10	BUY(Maintain)	71,000원						2016/04/14	Buy(Maintain)	54,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	71,000원								
	2016/01/14	BUY(Maintain)	71,000원								
	2016/02/16	BUY(Maintain)	71,000원								
담당자변경	2016/04/14	BUY(Maintain)	71,000원								

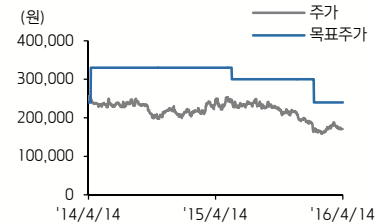


## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

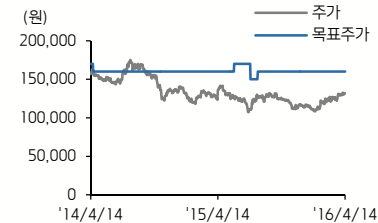
롯데쇼핑



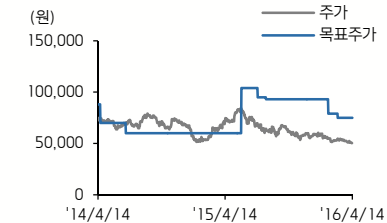
이마트



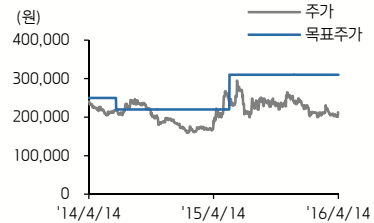
현대홈쇼핑



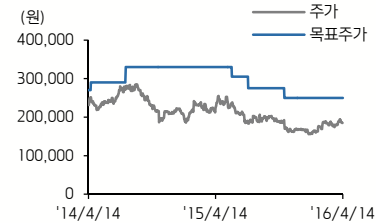
롯데하이마트



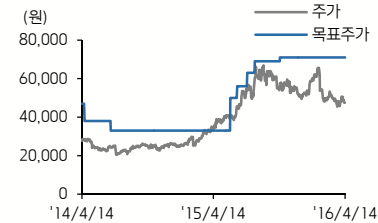
신세계



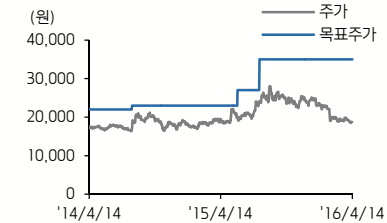
Gs홈쇼핑



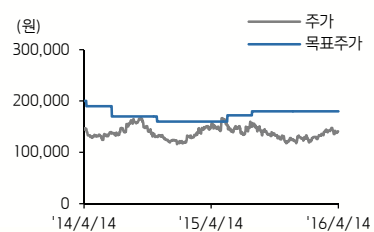
GS리테일



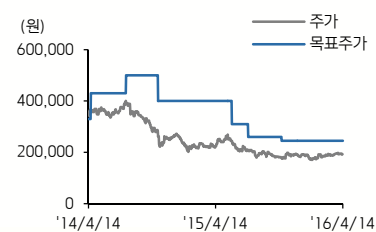
현대그린푸드



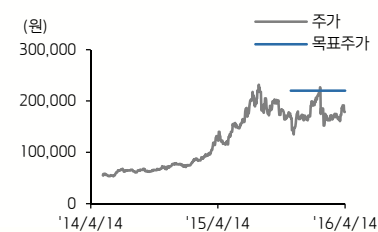
현대백화점



CJ오쇼핑



BGF리테일



현대리바트

