

October.2016



SK INDUSTRY ANALYSIS

유통

업태간 모멘텀의 교체가 있는가? NO!

손윤경,CFA | 3773-8477, skcase1976@sk.com
전영현(R.A)| 3773-9181, yj6752@sk.com



Analyst
손윤경 CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477



R.A
전영현
YJ6752@sk.com
02-3773-9181

유통

업태간 모멘텀의 교체가 있는가? NO!

3 분기 유통업체들의 실적은 장기간의 폭염으로 에어컨 판매가 급증하며 대체로 양호할 전망이다. 그러나 3 분기 실적 호조가 일회성 요인에 의한 것인 만큼, 소비가 회복되고 있는 것으로 판단하기는 어렵다. 소비 회복이 뚜렷하지 않은 상황에서 유통업에 대한 투자는 성장성이 높은 편의점(GS 리테일, BGF 리테일) 중 하나와 valuation이 낮은 현대백화점, 롯데하이마트, GS 홈쇼핑, CJ 오쇼핑 중 하나를 함께 편입하는 것이 바람직해 보인다.

3 분기 유통업체 실적 대체로 양호: 에어컨 판매 호조와 메르스 기저 효과

3 분기 유통업체들의 실적은 2 분기까지 이어진 심각한 부진에서는 일단 벗어날 전망이다. 지난 여름 폭염으로 에어컨 판매가 급증한 것이 주요 유통채널의 실적 개선을 이끈 것으로 판단된다. 작년 3 분기 메르스 확산으로 소비가 크게 악화되며 기저가 낮게 형성되었던 것도 3 분 실적 개선의 한 요인이다.

전반적인 유통업의 모멘텀 변화를 기대하기는 어려움

당사는 유통업의 실적이 3 분기를 기점으로 본격적으로 회복하는 것을 기대하지는 않는다. 3 분기 실적 호조를 이끈 것이 폭염에 의한 에어컨 판매호조라는 점을 전반적인 소비 개선의 시그널로 볼 수 없기 때문이다. 금년의 에어컨 판매 호조는 에어컨이 없으면 안될 정도의 폭염이 오래 지속된 결과에 불과하다.

여기에 최근 변화된 부동산 정책 역시 유통업에는 부담이다. 부동산 경기는 백화점의 주요 고객이라 할 수 있는 소득 상위 20%의 소비에 영향을 주는데, 최근 정부가 부동산 대출 규제를 강화하는 것은 부동산 경기의 위축과 이에 따른 백화점 소비의 위축도 야기할 수 있기 때문이다.

유통업 투자전략: 성장성 높은 편의점과 절대적으로 싼 종목의 결합을 추천

유통업종에 대한 당사의 투자 제안은 성장성이 높은 편의점(GS 리테일, BGF 리테일) 위주로 투자를 하되, 구간별로 나타나는 반등에 대응하기를 원한다면 가장 싼 종목을 편입하는 전략을 활용하는 것이다. 현시점에서 Valuation이 싼 종목은 GS 홈쇼핑, CJ 오쇼핑, 롯데하이마트, 현대백화점 등이 있다.

편의점을 제외한 대부분의 유통업체가 성장에 대한 신뢰를 제공하지 못할 전망임에도 불구하고 유통업체들의 주가는 텐어라운드에 대한 기대가 부각되며 10%~20%의 반등 가능성이 언제나 있다. 2011년 6월 고점을 형성한 이후 지속적으로 하락하여 절대 주가 수준이 낮아졌기 때문이다. 최근 백화점을 중심으로 한 주가 상승이 이러한 주가 상승의 한 예라 할 수 있다.

그러나 이러한 반등은 오래 지속될 수 없다는 판단이다. 전반적인 실적 개선을 동반하지 못할 것이기 때문이다. 실제로 최근 주가 상승의 원인은, 롯데쇼핑은 대주주 리스크가 해소된 것이 반영된 것이고 신세계는 면세점 사업에 대한 기대감이다. 당사는 이들에 대해 롯데쇼핑의 대주주 리스크가 해소된 것에 대해서는 8 월부터의 주가 상승으로 충분히 반영된 것으로 판단하고, 신세계의 면세점 사업에 대한 기대감은 실망으로 나타날 가능성에 높다고 판단한다.

Contents

1. 3 분기 실적, 에어컨 덕에 전반적으로 호조	4
2. 그렇지만 지속성 가능성은 높지 않음	5
3. 상대적으로 더 저평가된 종목에 주목	8
4. 주요 유통업체 현황 및 전망	10
5. 주요 유통업체 3 분기 실적 전망 Table	12
6. 주요 유통업체 분기 및 연간 실적 전망 Table	16
개별기업분석	
1) GS 리테일	21
2) BGF 리테일	26
3) 롯데쇼핑	31
4) 롯데하이마트	36
5) 이마트	40
6) 신세계	45
7) 현대백화점	50
8) GS 홈쇼핑	54
9) 현대홈쇼핑	59
10) CJ 홈쇼핑	64

Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 25일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

주요 유통업체 투자의견 및 목표주가, 투자지표 요약

(단위: 억원, 배)		매출액	영업이익	세전이익	당기순이익	지배주주 순이익	지배주주 자본총계	시가총액	PER	PBR	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)
GS리테일 <small>(IFRS 연결)</small>	2014년	49,623	1,433	1,486	1,113	1,113	16,815	19,751	17.7	1.2			
	2015년	62,732	2,260	2,214	1,662	1,642	17,926	41,426	25.2	2.3			
	2016년E	73,769	2,285	2,165	1,633	1,606	18,803	35,536	22.1	1.9	매수	73,000	46,150
	2017년E	83,498	2,960	2,937	2,216	2,189	20,263		16.2	1.8			
	2018년E	95,021	3,768	3,898	2,942	2,914	22,448		12.2	1.6			
BGF리테일 <small>(IFRS 연결)</small>	2014년	33,680	1,241	1,362	1,015	1,016	5,590	18,850	18.5	3.4			
	2015년	43,343	1,836	1,965	1,528	1,517	7,732	42,487	28.0	5.5			
	2016년E	50,164	1,969	2,209	1,722	1,713	9,139	44,469	26.0	4.9	매수	280,000	179,500
	2017년E	57,302	2,401	2,577	2,010	2,010	10,850		22.1	4.1			
	2018년E	64,942	2,910	3,086	2,407	2,407	12,958		18.5	3.4			
롯데쇼핑 <small>(IFRS 연결)</small>	2014년	291,390	11,884	10,780	6,157	5,267	167,258	85,970	16.3	0.5			
	2015년	301,556	8,540	-798	-3,455	-3,831	162,475	73,216	n/a	0.5			
	2016년E	311,992	7,914	6,274	3,400	2,737	163,979	73,216	26.8	0.4	중립	240,000	232,500
	2017년E	325,028	9,185	7,969	4,391	3,457	166,825		21.2	0.4			
	2018년E	336,700	9,999	8,725	4,807	3,785	170,000		19.3	0.4			
롯데하이마트 <small>(IFRS 별도)</small>	2014년	37,543	1,444	1,244	964	964	16,851	15,935	16.5	0.9			
	2015년	38,962	1,602	1,432	1,066	1,066	17,828	13,929	13.1	0.8			
	2016년E	40,677	1,616	1,476	1,123	1,123	18,813	10,458	9.3	0.6	매수	54,000	44,300
	2017년E	42,384	1,692	1,647	1,252	1,252	19,926		8.4	0.5			
	2018년E	43,525	1,771	1,812	1,377	1,377	21,165		7.6	0.5			
이마트 <small>(IFRS 연결)</small>	2014년	145,501	5,830	4,238	2,919	2,900	69,078	56,588	19.5	0.8			
	2015년	153,742	5,038	6,938	4,559	4,547	69,861	52,685	11.6	0.8			
	2016년E	162,515	5,042	4,087	2,925	2,910	75,380	46,692	16.0	0.6	중립	170,000	167,500
	2017년E	168,689	5,222	4,486	3,252	3,187	77,416		14.6	0.6			
	2018년E	179,022	5,236	4,667	3,383	3,323	79,587		14.0	0.6			
신세계 <small>(IFRS 연결)</small>	2014년	50,346	2,734	2,500	1,861	1,566	26,157	17,820	11.4	0.7			
	2015년	50,526	2,621	5,834	5,834	4,021	30,233	22,644	5.6	0.7			
	2016년E	58,851	2,577	5,135	4,297	2,941	32,691	19,641	6.7	0.6	중립	190,000	199,500
	2017년E	66,170	2,676	2,362	1,790	1,522	32,812		12.9	0.6			
	2018년E	62,640	2,535	2,194	1,663	1,413	32,804		13.9	0.6			
현대백화점 <small>(IFRS 연결)</small>	2014년	47,670	3,637	3,964	2,910	2,684	32,780	28,785	10.7	0.9			
	2015년	50,761	3,628	3,887	2,803	2,409	34,499	29,604	12.3	0.9			
	2016년E	57,628	4,004	4,395	3,278	2,800	37,080	29,019	10.4	0.8	매수	145,000	124,000
	2017년E	59,069	4,097	4,297	3,257	2,783	39,658		10.4	0.7			
	2018년E	63,204	4,594	4,794	3,634	3,104	42,557		9.3	0.7			
GS홈쇼핑 <small>(IFRS 별도)</small>	2014년	34,487	1,414	1,587	1,201	1,144	8,915	14,569	12.7	1.6			
	2015년	35,119	1,125	1,145	808	787	9,306	10,959	13.9	1.2			
	2016년E	36,505	1,292	1,423	1,083	1,097	10,079	11,799	10.8	1.2	매수	200,000	179,800
	2017년E	38,280	1,409	1,546	1,172	1,132	10,904		10.4	1.1			
	2018년E	39,696	1,476	1,620	1,228	1,188	11,840		9.9	1.0			
현대홈쇼핑 <small>(IFRS 별도)</small>	2014년	28,865	1,451	1,647	1,255	1,410	11,861	16,560	11.7	14			
	2015년	31,843	1,107	1,294	974	1,111	12,552	13,860	12.5	11			
	2016년E	34,505	1,343	1,529	1,164	1,200	13,358	14,160	11.8	11	매수	130,000	118,000
	2017년E	36,851	1,391	1,581	1,198	1,278	14,341		11.1	1.0			
	2018년E	39,294	1,503	1,697	1,286	1,406	15,410		10.1	0.9			
CJ오쇼핑 <small>(IFRS 별도)</small>	2014년	31,761	1,422	1,394	1,005	947	6,332	16,150	17.1	2.6			
	2015년	30,573	1,141	865	603	847	7,059	11,859	14.0	1.7			
	2016년E	29,792	1,419	1,365	1,012	1,160	7,752	10,218	8.8	1.3	매수	190,000	164,400
	2017년E	29,821	1,472	1,352	1,025	1,185	8,604		8.6	1.2			
	2018년E	30,206	1,578	1,458	1,105	1,265	9,524		8.1	1.1			

자료 SK 증권 리서치센터

주 1. 2016년 시가총액은 10월 24 일 기준/ 2. 별도기준 지배주주 순이익은 지분법순이익 반영 후 순이익/ 3. 신세계/이마트 2015년 삼성생명 주식매각으로 각각 3,300 억원의 영업외수익 발생

4. 신세계 2016년 세전이익에는 센트럴시티가 서울고속터미널 지분을 48% > 60%로 확대하여 지분법에서 연계대상으로 변경되는 과정에서 발생한 지분법차분이익 2,777 억원이 포함됨

1. 3 분기 실적, 에어컨 덕에 전반적으로 호조

(1) 3 분기 유통업체 실적, 2 분기의 심각한 부진과 비교해서 개선

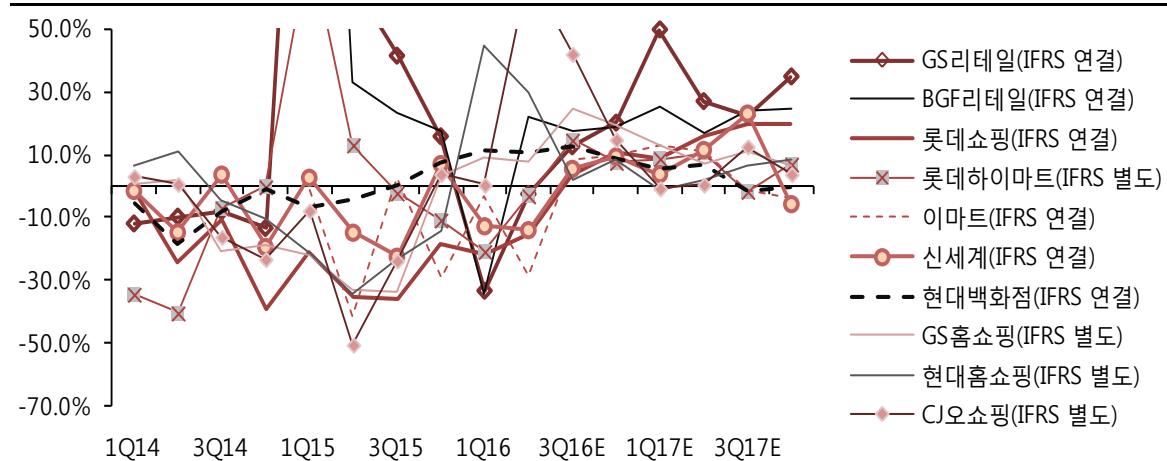
3 분기 유통업체들의 실적은 2 분기까지 이어진 심각한 부진에서는 벗어나며 상대적으로 양호할 것으로 예상된다. 2 분기에는 롯데쇼핑, 롯데하이마트, 이마트, 신세계 등 업체들의 영업이익이 전년 동기 대비 크게 감소하였으나, 3 분기에는 이들을 포함한 주요 유통업체 모두가 전년 동기 대비 영업이익이 증가하는 모습을 보일 것으로 기대한다. 2 분기 실적 부진의 가장 큰 요인이었던 백화점 및 할인점의 매출 부진이 3 분기에는 영업이익의 증가를 이끌 수 있는 수준까지 개선되었기 때문이다.

(2) 무더위에 따른 에어컨 판매 호조가 전년도 메르스 영향으로 부진했던 실적 기저효과를 눈에 띄게 함

3 분기 유통업체 전반의 매출을 회복시킨 가장 큰 요인은 에어컨이다. 금년 여름 폭염이 이어지며 에어컨의 판매가 급증한 것이다. 여기에 정부가 에너지 고효율 가전 인센티브를 7 월~9 월까지 지원하며 가전 제품의 매출 확대를 강화했다. 이는 통계청에서 발표하는 품목별 소매판매액을 통해서도 확인할 수 있다.

여기에 전년도 3 분기 메르스 확산에 따른 영향으로 유통업체들의 실적이 부진했던 것도 2016년 3 분기 유통업체들의 영업이익이 전년 동기 대비 증가하는 데 힘을 실어준 요인이다.

주요 유통업체 분기별 영업이익 yoy 증가율 추이 및 전망



자료: 각 사, SK증권 추정

2. 그렇지만 지속성 가능성은 높지 않음

(1) 에어컨, 절실히 필요해서 구매

: 전반적인 소비 심리가 개선되었다고 보기는 어려움

전반적인 3 분기 실적 회복에도 불구하고 유통업체들의 실적이 본격적으로 개선될 것이라는 기대를 하기는 어렵다. 3 분기 영업이익 증가의 가장 큰 요인인 에어컨 판매 호조 및 메르스 기저효과가 1 회성 요인인 때문이다.

에어컨 판매가 증가한 것은 금년 여름의 폭염이 이례적으로 오래 지속된 것이 주요한 원인인데, 이것이 소비 전반의 회복을 의미하지는 않는다. 즉 소비가 회복되면서 에어컨 판매가 증가한 것이 아니라 소비가 입장에서는 사지 않을 수 없어 구매한 것이 판매증가로 나타난 것일 뿐이다. 전반적인 소비 회복이 있기 위해서는 필요에 의한 소비가 아니라 선택적 소비라 할 수 있는 기호제의 소비가 증가해야 하는데, 아직 그러한 모습을 찾을 수 없다.

또한 2016년 3분기에 품목별로 눈에 띠는 매출 성장을 보인 것이 화장품인데, 화장품 매출 회복은 메르스의 영향을 극명하게 보여주는 것이다. 전년도 3분기 메르스 확산으로 외국인 입국자가 크게 위축되며 화장품의 매출도 크게 감소한 바 있다. 2016년에는 메르스의 영향이 사라지며 3분기 외국인 입국자수가 회복하여 화장품 매출이 크게 증가한 것이다. 외국인 입국자의 증가세는 향후에도 지속될 전망이나, 이를 통해 실적 개선을 기대할 수 있는 유통업체는 현 시점에서는 없다.

외국인 입국자의 증가로 인해 개선된 화장품 매출의 대부분은 면세점을 통해서 발생되었을 가능성이 높은데, 현재 면세점 사업은 매출 성장보다 비용 증가가 더 큰 상황이 이어지고 있다. 즉 고객 유치 경쟁으로 면세점 업체들의 비용은 매출이 증가하면 그 만큼 증가하는 모습을 지속하고 있어 매출 성장을 업체들의 이익 개선으로 해석할 수 있는 단계가 아니다.

또한 2016년 12월 4개의 신규 사업자가 추가로 선정되고 이들이 2017년 하반기에 영업을 시작하는 것을 고려하면 마케팅 경쟁은 2017년까지도 지속될 가능성이 높다. 따라서 화장품의 매출 증가가 면세점 업체들의 실적 개선으로 나타나는 것을 기대하는 것은 2018년 이후에나 가능할 전망이다.

(2) 부동산 정책의 변화, 백화점 소비에 부정적

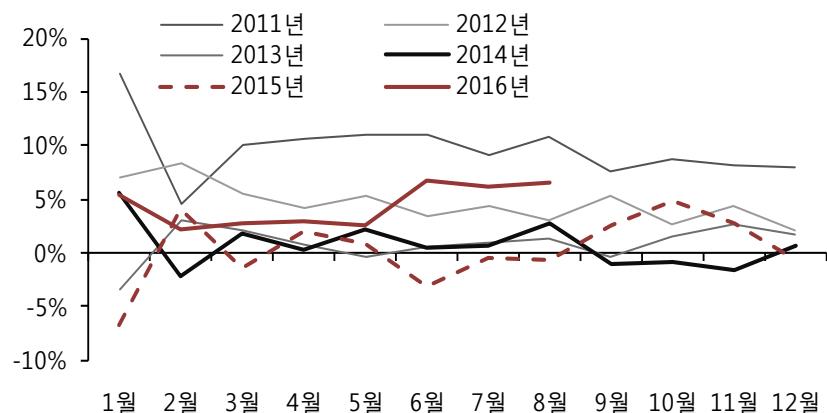
당사는 10월초 코리아 세일 페스타 등에서 백화점의 매출이 개선된 것에 대해서도 향후 전망을 하는데 긍정적으로 평가할만한 요인은 아니라고 판단한다.

이미 2015년 4분기 소매판매액 증가율 추이에서 대규모 할인에 의해 확대된 소비는 이후 정상 가격의 판매가 단행되었을 때, 소비를 오히려 위축시킬 경험한 바 있다.

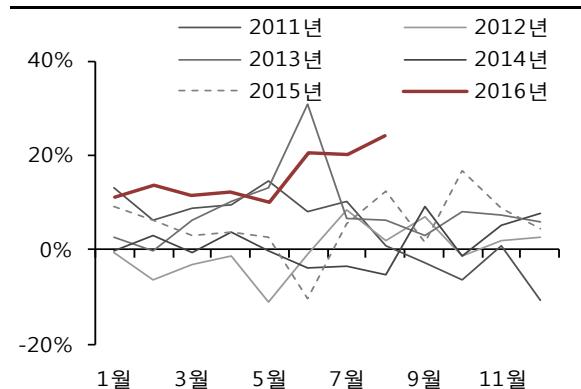
당사는 2016년 코리아 세일 페스타 역시 같은 효과를 보일 가능성이 높다고 판단한다. 물론, 할인 행사가 이전보다 확대되어 행사기간 매출은 전년보다 증가할 가능성이 있다. 그러나 이는 행사 이후의 매출에 오히려 더 부담되는 요인이다. 앞서 언급한 바와 같이 소비가 본격적으로 회복되고 있다고 볼 수 없기 때문이다.

특히, 최근 정부의 부동산 정책 기조의 변화가 최고 소득층의 소비도 둔화시킬 수 있다 는 점도 향후 소매판매 증가를 기대하기 어렵게 한다. 최근 정부의 부동산 정책은 가계 부채의 급증을 우려하며 대출요건을 강화하는 것으로 나타나고 있는데, 이는 부동산 가격의 추가 상승을 어렵게 하는 요인이다. 부동산 경기는 상대적으로 소득 상위 20%의 소비에 영향을 크게 미치는데, 2016년 3분기 상대적으로 백화점 소비가 견조했던 것 도 부동산 경기의 호조 때문으로 해석할 수 있다. 이러한 최상위 소득층의 소비 또한 부동산 정책의 영향으로 위축될 가능성을 배제할 수 없는 것이다.

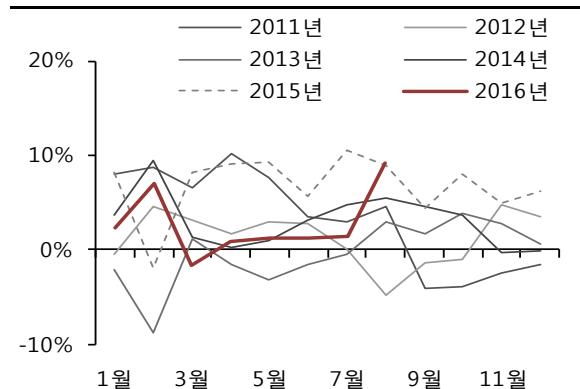
자동차 판매를 제외한 소매판매액 월별 YOY 증가율 추이



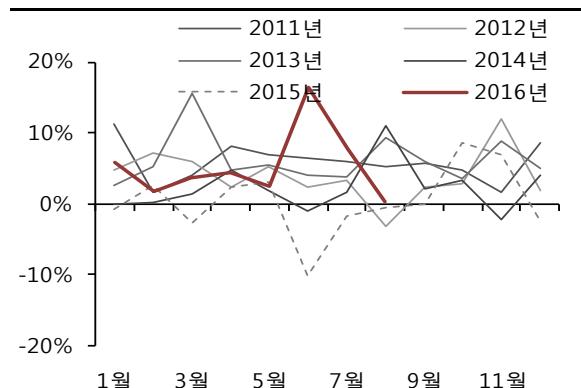
자료: 통계청

가전 판매 월별 YOY 증가율 추이

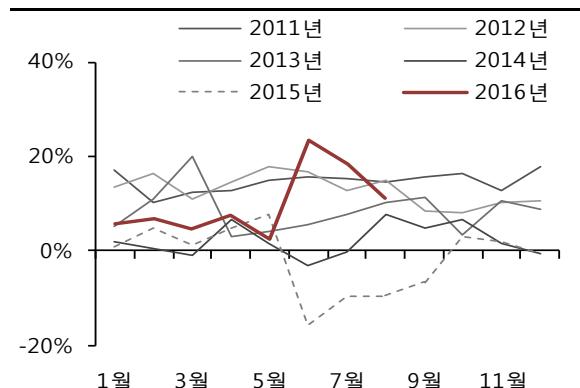
자료: 통계청

가구 판매 월별 YOY 증가율 추이

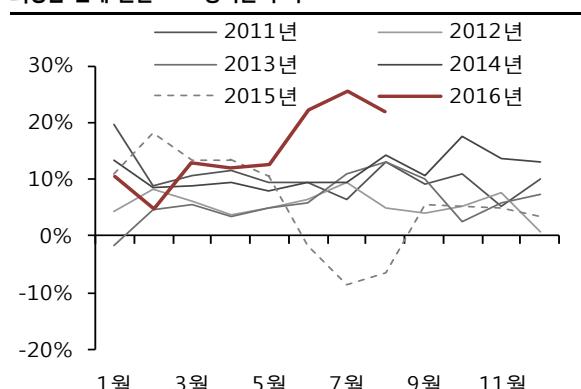
자료: 통계청

의복 판매 월별 YOY 증가율 추이

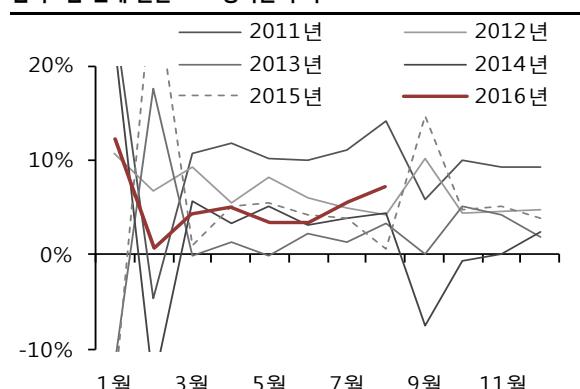
자료: 통계청

신발/가방 판매 월별 YOY 증가율 추이

자료: 통계청

화장품 판매 월별 YOY 증가율 추이

자료: 통계청

음식료품 판매 월별 YOY 증가율 추이

자료: 통계청

3. 상대적으로 더 저평가된 종목에 주목

(1) 편의점을 제외한 업태의 이익성장은 불확실

당사는 편의점을 제외한 업태들의 성장성 회복에 대해 대체적으로 부정적으로 평가한다. 편의점은 1인 가구 증가와 경기부진에 따른 소포장 제품에 대한 수요가 증가하며 출점과 안정적인 기준점 성장이 가능할 전망이다. 반면, 상대적으로 견조했던 백화점 매출은 부동산 정책의 변화로 수요가 위축될 수 있을 것으로 예상되고, 할인점과 슈퍼마켓은 정부의 출점 규제가 지속되며 추가적인 성장을 지속할 여건을 마련하지 못하고 있다.

(2) 면세점 등 신규 사업에 대해 기대를 갖기에는 너무 이른 시점

최근 유통업을 관심있게 보는 투자자 중에서 면세점 사업에 대해 기대를 갖는 의견들이 있다. 그러나 면세점 사업은 2017년까지는 구조적으로 적자가 확대될 수밖에 없는 상황이다. 이미 외국인 입국자수의 증가세는 이전보다 둔화되고 있는데 이들을 유치하려는 면세점 사업자가 너무 많기 때문이다.

물론, 장기적으로 외국인 입국자수가 현재보다 증가하는 것은 충분히 예상이 가능하다. 그러나 외국인 입국자수가 고속 성장하는 시점은 지났으며 우리나라가 수용할 수 있는 외국인 관광객수 역시 생각해 보아야 할 문제라는 판단이다. 우리나라의 관광 컨텐츠가 외국인들에게 충분히 소구할 수 있을 만큼 다양하고 많아야만 향후의 관광객 수 증가세를 유지할 수 있기 때문이다. 현재의 쇼핑 컨텐츠만으로 유치할 수 있는 외국인 관광객수는 제한될 수밖에 없을 것이다.

제한된 외국인 관광객을 유치하기 위해 국내 면세점 사업자들간에 유치 경쟁이 치열해지고 있는 것이 현재의 상황이다. 면세점 사업자들 대부분은 면세사업이 규모의 경계가 가장 큰 경쟁력임을 인지하고 매출을 확대하는 전략을 수립하고 있다. 그러나 이 과정에서 업체간 고객 유치 경쟁이 심화되며 매출 증가보다 비용 증가가 더 큰 상황이 지속되고 있다. 이러한 상황은 2017년까지도 지속될 가능성이 높다. 2016년 12월 3개의 대기업 사업자와 1개의 중소/중견사업자 선정이 완료된다. 2017년 중반부터 신규 사업자의 영업이 시작될 것인데 이때 고객 유치 경쟁은 현재보다 더 격화될 가능성이 높다. 이를 고려하면 2017년 하반기까지 면세점 사업자들의 실적 개선을 기대하는 것은 너무 과감한 전망이라는 판단이다.

(3) 유통업종에 대한 투자는

편의점과 가장 싼 종목 하나를 결합하는 것이 적절해 보임

편의점을 제외한 대부분의 업체들이 눈에 띠는 성장을 하기 어려울 전망임에도 불구하고 유통업체들의 주가는 2011년 6월 고점을 형성한 이후 지속적으로 하락하여, 이제부터는 던어라운드의 가능성에 대한 기대가 언제나 부각될 수 있다.

실제로 2016년에도 구간별로 유통업체들의 주가는 10%~20%의 상승을 시현한 바 있다. 2016년 1분기에 기저 효과를 기대하며 주요 업체들의 주가가 의미있는 상승을 보였으며 지난 8월~9월 이후에는 백화점 업체들을 중심으로 주가가 상승하는 모습을 보이고 있다.

따라서 유통업종에 대한 당사의 투자 제안은 성장성인 높은 편의점(GS 리테일, BGF 리테일) 위주로 투자를 하되, 구간별로 나타나는 반등에 대응하기를 원한다면 가장 싼 종목을 편입하는 전략을 활용하는 것이다. 현시점에서 Valuation 이 싼 종목은 롯데하이마트, 현대백화점, CJ 오피스 등이 있다.

당사는 최근 백화점 업체들의 주가 상승이 추세적일 가능성이 높지 않다고 판단한다. 백화점 업체들의 주가 상승이 대부분 백화점 실적 호조보다는, 1) 롯데쇼핑은 대주주 리스크가 해소된 것이 반영된 것이고 2) 신세계의 경우, 면세점 사업에 대한 기대감이 기 때문이다. 롯데쇼핑의 대주주 리스크가 해소된 것에 대해 주가는 8월부터의 상승으로 충분히 반영된 것으로 판단하고 신세계의 면세점 사업에 대한 기대감은 실망으로 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

4. 주요 유통업체 현황 및 전망

주요 유통업체 현황 및 전망 정리(1)

종목	현황 및 전망
3분기 점검	<ul style="list-style-type: none"> - 편의점, 출점과 함께 4~5%의 기존점 성장률이 이어지며 호조세 지속 - 슈퍼마켓 신규 출점과 폐점이 동시에 진행되며 전년 대비 수익성은 악화 - 파르나스 호텔, 파르나스 타워 공사 완료 이후 그랜드 인터콘티넨탈의 객실 점유율 회복세
GS리테일 4분기 및 2017년 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 편의점의 출점은 2019년까지 속도가 둔화되지 않을 전망 - 도시락 매출 호조에 따른 기존점 성장을 개선 및 점포의 수익성 개선이 2017년에 검증될 전망 - 궁극적으로 편의점의 일상식이 증가하는 패스트푸드 수요를 흡수할 전망 - 슈퍼마켓 사업은 좀 긴 호흡으로 접근해야 함. 2017년까지 BEP가 어려울 수 있으나 궁극적으로 소형 슈퍼마켓에 대한 수요는 충분한 것으로 판단 - 파르나스 호텔, 파르나스타워 공사에 따른 영업부진 해소 중 - 파르나스 타워 역시 강남권에 오랜 만에 공급된 프라임 빌딩으로의 매력이 발휘되며 2017년 BEP 기대 - 롯데쇼핑 평촌점 부지 매각 영향: 연간 70~80억원 규모의 매출 및 영업이익 감소 예상
BGF리테일 4분기 및 2017년 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 편의점 출점과 함께 성장 지속 - 편의점의 출점은 2019년까지 속도가 둔화되지 않을 전망 - 도시락 매출 호조에 따른 기존점 성장을 개선 및 점포의 수익성 개선이 2017년에 검증될 전망 - 궁극적으로 편의점의 일상식이 증가하는 패스트푸드 수요를 흡수할 전망
3분기 점검	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 백화점 <ul style="list-style-type: none"> : 전반적인 백화점 소비 개선으로 실적 개선 중, 품목별로는 가전 등 생활용품 매출이 호조 - 해외 백화점 <ul style="list-style-type: none"> : 추가 출점 없이 기존 점포의 안정화를 위한 노력을 함에 따라 적자폭 감소가 가능할 듯 - 국내 할인점 <ul style="list-style-type: none"> : 기존점 성장을 회복에도 불구하고 수익성 회복은 어려울 듯 - 해외 할인점 <ul style="list-style-type: none"> : 중국·전반적인 소비가 온라인으로 이동하며 사업 부진 지속 : 인도네시아/베트남·전반적인 소비 환경 개선으로 양호한 성장을 유지. 그러나 신규 출점이 지속되고 있어 의미있는 이익 개선은 어려울 듯 - 슈퍼마켓: 적극적인 출점 전략을 유지, 매출 성장에도 이익의 증가는 어려울 전망 - 홈쇼핑: 프라임타임 송출중단이 아직은 현실화되지 않으면서 양호한 실적 - 편의점: 경쟁사 대비 상대적으로 출점 속도가 낮아 매출 성장률도 상대적으로 낮은 수준 - 그러나 영업이익은 전년 대비 증가할 전망 - 카드: 가맹수수료 인하 영향이 3분기에도 지속되고 있으나 가전 상품의 매출 호조와 함께 카드 사용금액도 증가, 영업이익 개선 가능할 듯
롯데쇼핑 4분기 및 2017년 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 3분기 실적 호조의 가장 큰 요인이라 할 수 있는 에어컨 판매 호조가 계절적인 이유로 구매의 필요성을 크게 느낀 소비자들이 구매로 이어진 것으로 평가. 4분기에도 소비호조가 이어질 것이라 예상하기에는 부족 - 해외 사업들 역시 단기에 영업이익을 개선시킬 수 있는 환경은 아님
3분기 점검	<ul style="list-style-type: none"> - 3분기 폭염 및 에너지 고효율 가전 인센티브 지원 정책에 따른 에어컨 판매 호조
롯데하이마트 4분기 및 2017년 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 온라인 쇼핑몰에 대한 공격적인 SKU 증대를 통한 성장 전략 추진 - 아직은 동사의 경쟁력만으로 소비 경기와 무관한 실적 성장을 기대하기는 어려움 - 다만, 과도한 인력 충원 등으로 인한 수익성 악화 요인이 사라진 만큼 소비가 추가로 악화되지 않는다면 소폭의 영업이익 개선은 가능할 전망
3분기 점검	<ul style="list-style-type: none"> - 할인점 이마트의 매출이 개선되며 2분기의 극심한 부진에서는 벗어날 전망 - 트레이더스의 실적 호조 지속도 계속
이마트 4분기 및 2017년 전망	<ul style="list-style-type: none"> - 하남 스타필드 오픈으로 매출 성장세가 지속될 수 있을 전망 - 그러나 오픈 초기 마케팅 비용 등이 집행되는 점을 고려하면 이익에는 다소 부정적일 듯 - 신선식품 위주의 온라인몰 확대 전략은 장기적으로 성과를 얻을 수 있을 것으로 기대 - 그러나 추가 물류센터 오픈이 지연되고 있어 규모의 경제를 통한 영업이익 개선 시기도 늦어질 수 있음

자료: SK 증권 리서치센터

주요 유통업체 현황 및 전망 정리(2)

종목	현황 및 전망
신세계	<p>3분기 점검</p> <ul style="list-style-type: none"> - 메르스 기저효과 및 면세점 매출 성장으로 매출 회복세 지속 - 영업이익은 백화점은 매출이 개선되며 이익도 개선될 것으로 기대되나, 면세점은 업체간 고객 유치 경쟁이 여전히 치열한 상황으로 손실규모는 2분기보다 확대될 전망 <p>4분기 및 2017년 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 백화점, 2016년 12월 동대구 역사에 신규 오픈하는 점포가 2017년 매출 성장을 이끌 것으로 기대되나, 2017년 하반기 인천점의 계약만료에 따른 영업종료 가능성성이 존재하여 실적 전망의 불확실성이 높음 - 면세점 부문은 4개의 신규 사업자가 12월에 선정되어 2017년 중반부터 영업을 시작하는 점을 고려하면 2017년 적자폭 감소를 기대하기는 쉽지 않을 전망. - 적자폭 감소는 빠르면 2017년 하반기 늦으면 2018년 이후로 예상
현대백화점	<p>3분기 점검</p> <ul style="list-style-type: none"> - 메르스 기저효과 및 가전 판매 호조로 실적 개선 기대 - 상대적으로 보수적인 영업 방침으로 견조한 실적을 이어가고 있는 모습 <p>4분기 및 2017년 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 4분기까지 백화점 위주의 영업은 안정적인 이익 성장으로 나타날 가능성 높음 - 그러나 12월 면세점 사업자 선정에서 면세사업자로 선정될 경우, 2017년 영업이익 전망에 대한 불확실성은 높아짐
GS홈쇼핑	<p>3분기 점검</p> <ul style="list-style-type: none"> - 가전 매출이 호조를 보이며 TV부문 취급고가 전년 동기 대비 역성장하는 것에서는 벗어남 - 모바일 쇼핑 부문의 마케팅 전략을 2015년 하반기부터 신규 고객 유치보다는 기존 고객의 소비 확대로 전환한 이후 마케팅 비용이 축소되며 수익성 개선 - 해외 사업은 대체로 부진한 것으로 파악. - 특히, 중국 홈쇼핑 사업이 이전의 호조를 이어가지 못하고 다소 부진해지고 있는 것으로 추정. - 중국의 온라인 사업자들의 시장 장악력이 높아지며 홈쇼핑 시장에도 영향을 미치고 있는 것으로 판단. <p>4분기 및 2017년 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2015년 4분기 송출수수료 40억원 환입이 반영되어 영업이익 기저가 다소 높음 - 현재, 2015년과 2016년의 케이블 사업자와의 송출수수료 협상이 여전히 진행중. - 홈쇼핑 업체들은 2014년 수준의 송출수수료를 비용으로 반영하고 있으나 2015년과 2016년 각각 4~5%의 송출수수료 인하를 기대. 인하 결정이 있을 경우, 업체들의 영업이익은 더 개선될 전망
현대홈쇼핑	<p>3분기 점검</p> <ul style="list-style-type: none"> - TV부문 호조세 지속되는 가운데 모바일 쇼핑의 성장률이 두 자릿수 대로 회복 - 품목별로는 기존 호조를 보였던 패션/미용 상품뿐만 아니라 폭염에 따른 수혜로 에어컨 등 가전제품의 매출이 호조 - 비용 측면에서 IPTV에 대한 채널을 B급 -> S급(지상파 사이)채널로 이동하면서 추가 비용 발생 <p>4분기 및 2017년 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2015년 4분기 송출수수료 환입이 없어 영업이익 기자는 상대적으로 낮음 - 현재, 2015년과 2016년의 케이블 사업자와의 송출수수료 협상이 여전히 진행중. - 홈쇼핑 업체들은 2014년 수준의 송출수수료를 비용으로 반영하고 있으나 2015년과 2016년 각각 4~5%의 송출수수료 인하를 기대. 인하 결정이 있을 경우, 업체들의 영업이익은 더 개선될 전망
CJ오쇼핑	<p>3분기 점검</p> <ul style="list-style-type: none"> - TV상품 매출은 양호하나 비효율 상품 정리로 인해 취급고는 감소할 전망 - 수익성 위주로 전략을 변경함에 따라 전년도 크게 악화되었던 영업이익이 회복단계에 접어들며 이익 성장은 눈에 띌 전망 - 해외 사업은 전반적인 부진 추세에서 벗어나기 힘든 것으로 판단 - 특히, 동사의 해외 사업 성공 사례인 동방CJ 역시 중국 유통 시장에서 온라인 사업자들의 시장 장악력이 높아지며 기존의 호조세를 지속하기는 쉽지 않을 것으로 판단 <p>4분기 및 2017년 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 수익성 위주로 영업전략을 수정하며 취급고 성장보다는 영업이익 개선을 지속적으로 보여줄 가능성 높음 - 현재, 2015년과 2016년의 케이블 사업자와의 송출수수료 협상이 여전히 진행중. - 홈쇼핑 업체들은 2014년 수준의 송출수수료를 비용으로 반영하고 있으나 2015년과 2016년 각각 4~5%의 송출수수료 인하를 기대. 인하 결정이 있을 경우, 업체들의 영업이익은 더 개선될 전망 - 다만, 인도 등 해외 사업들의 부진이 향후에도 지속될 가능성이 높음

자료 SK 증권 리서치센터

5. 주요 유통업체 3 분기 실적 전망 Table

주요 유통업체 3 분기 실적 점검 (1)

단위: 억원

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
GS리테일(IFRS 연결)															
매출	13,248	12,499	13,302	12,509	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	20,125	19,897	1.1%	8.7%	16.7%
편의점	7,730	8,771	9,485	9,034	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,138			8.0%	17.2%
슈퍼	3,264	3,445	3,470	3,134	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	4,068			13.7%	8.6%
호텔	0	0	0	0	0	0	164	617	420	547	550			0.5%	235.4%
기타	319	283	346	341	380	372	410	371	415	373	369			-1.1%	-10.0%
영업이익	127	422	549	335	398	697	777	388	265	679	875	804	8.1%	28.9%	12.6%
편의점	93	333	434	246	380	537	618	351	262	681	770			13.0%	24.5%
슈퍼	2	25	47	-57	-19	58	63	-94	-7	-30	40			흑전	-36.6%
호텔	0	0	0	0	0	0	11	92	-1	47	39			-18.0%	250.4%
기타	32	64	69	146	37	102	85	39	11	-19	27			-242.1%	-68.2%
영업이익률	11%	3.4%	4.1%	2.7%	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	4.0%	0.3%p	0.7%p	-0.2%p
편의점	1.2%	3.8%	4.6%	2.7%	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.1%			0.2%p	0.3%p
슈퍼	0.1%	0.7%	1.4%	-1.8%	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	1.0%			1.8%p	-0.7%p
세전이익	151	454	569	312	418	689	775	333	253	660	793	785	0.9%	20.1%	2.3%
세전이익률	1.3%	3.6%	4.3%	2.5%	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	3.9%	3.9%	0.0%p	0.4%p	-0.6%p
당기순이익	114	340	431	227	310	525	588	239	189	501	594	586	1.3%	18.4%	1.0%
지배주주순이익	114	340	431	227	310	525	585	221	192	491	591	585	1.0%	20.2%	1.0%
BGF리테일(IFRS 연결)															
매출	7,333	8,498	9,112	8,737	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,813	14,031	-1.6%	8.6%	14.5%
편의점	7,182	8,330	8,943	8,576	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,497			8.7%	13.6%
기타	151	168	169	161	150	163	182	272	251	302	316			4.4%	73.6%
영업이익	112	386	440	303	423	513	544	356	277	627	641	676	-5.4%	2.1%	17.8%
편의점	105	346	398	275	431	477	509	331	277	556	605			8.7%	18.9%
기타	7	40	42	28	-8	36	35	25	0	71	36			-49.6%	1.6%
영업이익률	15%	4.5%	4.8%	3.5%	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	4.6%	4.8%	-0.2%p	-0.3%p	0.1%p
편의점 OPM	1.5%	4.2%	4.5%	3.2%	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.5%			0.0%p	0.2%p
세전이익	120	438	467	338	431	558	577	398	388	669	685	721	-5.2%	2.3%	18.6%
세전이익률	1.6%	5.2%	5.1%	3.9%	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.0%	5.1%	-0.2%p	-0.3%p	0.2%p
당기순이익	85	342	357	230	321	423	439	346	300	524	534	560	-4.8%	2.0%	21.7%
지배주주순이익	90	338	354	235	323	418	429	347	291	523	534	548	-2.6%	2.2%	24.5%

자료 각사, SK증권 리서치센터

주요 유통업체 3 분기 실적 점검 (2)

단위: 억원

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
롯데소핑(IFRS 연결)														
총매출	70,795	71,549	72,179	76,867	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	80,175	79,247	1.2%	6.8% 3.9%
백화점	21,360	20,640	18,660	24,920	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	20,392	-	-4.1%	5.7%
국내	21,150	20,430	18,390	24,630	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	20,052	-	-4.1%	5.8%
해외	210	210	270	290	320	300	330	320	350	340	340	-	0.0%	3.0%
할인점	21,920	20,320	21,820	21,010	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	22,969	-	11.0%	2.7%
국내	15,420	14,300	15,330	14,850	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	16,057	-	14.9%	1.5%
해외	6,500	6,020	6,490	6,160	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,912	-	2.9%	5.5%
하이마트	8,052	9,774	10,163	9,554	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638	-	22.4%	9.4%
금융	4,250	4,600	4,000	4,760	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	4,549	-	1.3%	-4.4%
슈퍼	5,740	5,960	6,140	5,710	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	5,929	-	2.8%	-5.3%
홈쇼핑	2,160	2,310	2,120	2,550	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,142	-	-4.8%	5.0%
코리아세븐(편의점)	5,900	6,740	7,240	6,990	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	10,143	-	7.7%	7.7%
기타	1,413	1,205	2,035	1,374	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,645	2,414	-	46.8%	0.0%
순매출	67,859	69,215	69,827	74,095	69,354	72,280	74,840	74,803	71,789	72,304	77,737	76,547	1.5%	7.5% 3.9%
매출총이익	21,250	21,700	21,756	22,923	21,703	22,577	22,397	22,428	22,210	22,803	23,183	23,059	0.5%	1.7% 3.5%
매출총이익률	30.0%	30.3%	30.1%	29.8%	30.2%	30.3%	29.0%	28.7%	29.8%	30.4%	28.9%	28.8%	0.2%p	-1.5%p -0.1%p
영업이익	3,394	3,123	3,048	2,318	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	2,027	1,839	9.3%	18.5% 3.6%
영업이익률	4.8%	4.4%	4.2%	3.0%	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.5%	2.3%	0.2%p	0.2%p 0.0%p
백화점	1,910	1,350	1,000	1,770	1,440	760	630	2,310	1,450	900	715	-	-20.5%	13.6%
국내	2,120	1,580	1,300	2,080	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	972	-	-12.4%	8.0%
해외	-210	-230	-300	-310	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-257	-	22.1%	-5.0%
할인점	420	90	510	-190	150	-400	60	-270	60	-630	-79	-	-87.4%	-232.0%
국내	760	330	780	370	380	-70	410	150	300	-300	256	-	-185.2%	-37.7%
해외	-340	-240	-270	-560	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-335	-	1.4%	-4.4%
하이마트	199	373	575	297	354	422	562	265	280	408	644	-	57.7%	14.6%
금융	620	750	360	310	430	790	210	270	330	620	255	-	-58.9%	21.2%
슈퍼	-30	110	40	-30	20	70	20	-60	10	-10	-11	-	7.0%	-153.5%
홈쇼핑	250	340	180	210	250	230	150	100	100	290	155	-	-46.4%	3.6%
코리아세븐(편의점)	25	135	145	65	90	230	160	-20	20	180	182	-	1.3%	14.0%
기타 연계 조정	0	-25	238	-114	-62	-80	165	-706	-168	-48	165	-	-444.7%	0.0%
세전이익	2,520	3,602	4,111	548	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,679	1,441	14.2%	12.4% 97.4%
세전이익률	3.6%	5.0%	5.7%	0.7%	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	2.1%	1.8%	0.3%p	0.1%p 1.0%p
당기순이익	1,440	2,492	2,801	-576	1,154	957	257	-5,823	660	823	925	955	-3.2%	12.4% 259.5%
지배주주순이익	1,290	2,198	2,520	-741	1,062	646	18	-5,556	580	648	728	901	-23.7%	12.4% 4017.6%
롯데하이마트(IFRS 별도)														
매출	8,052	9,774	10,163	9,554	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638	11,313	2.8%	22.4% 9.4%
매출총이익	1,918	2,464	2,620	2,265	2,135	2,469	2,675	2,356	2,149	2,523	2,928	2,866	2.1%	16.1% 9.4%
매출총이익률	23.8%	25.2%	25.8%	23.7%	24.9%	25.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	25.2%	25.3%	-0.2%p	-1.4%p 0.0%p
영업이익	199	373	575	297	354	422	562	265	280	408	644	628	2.4%	57.7% 14.6%
영업이익률	2.5%	3.8%	5.7%	3.1%	4.1%	4.4%	5.3%	2.6%	3.2%	4.3%	5.5%	5.6%	0.0%p	1.2%p 0.2%p
세전이익	150	317	530	248	319	377	520	217	250	378	621	587	5.5%	64.1% 19.4%
세전이익률	1.9%	3.2%	5.2%	2.6%	3.7%	3.9%	4.9%	2.2%	2.8%	4.0%	5.3%	5.2%	0.1%p	1.4%p 0.4%p
당기순이익	129	241	403	192	244	287	395	140	190	288	472	446	5.4%	63.9% 19.3%
지분법반영순이익	129	241	403	192	244	287	395	140	190	288	472	446	5.4%	63.9% 19.3%

자료 각 사, Wisefn, SK증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

주요 유통업체 3 분기 실적 점검 (3)

단위: 억원

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
이마트(IFRS 연결)															
총매출	35,726	34,178	39,046	36,551	37,965	36,471	41,511	37,795	40,933	39,408	44,073	44,337	-0.6%	11.8%	6.2%
할인점	27,309	25,839	29,429	26,527	28,016	25,924	29,834	26,419	28,524	26,269	31,068			18.3%	4.1%
트레이더스	1,563	1,689	2,193	2,056	2,121	2,219	2,822	2,462	2,700	2,677	3,321			24.1%	17.7%
온라인몰	1,125	1,244	1,367	1,470	1,492	1,669	1,716	1,749	1,948	2,002	2,059			2.9%	20.0%
신세계조선호텔	859	998	1,075	1,154	1,048	1,072	1,172	1,624	1,594	1,877	420			-77.6%	-64.2%
슈퍼마켓	2,118	1,938	2,404	2,714	2,300	2,560	2,624	2,413	2,573	2,619	2,676			2.2%	2.0%
위드미	22	46	89	134	159	277	431	484	540	888	880			-0.9%	104.2%
해외사업	1,141	855	900	722	722	542	548	310	677	550	596			8.4%	8.8%
신세계푸드	1,589	1,569	1,589	1,774	2,107	2,208	2,364	2,334	2,377	2,525	2,719			7.7%	15.0%
신세계프라퍼티	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	333				
매출액	32,638	31,092	35,419	32,387	33,990	32,321	36,837	33,252	36,300	34,535	39,110	39,016	0.2%	13.2%	6.2%
매출총이익	8,977	8,830	9,851	9,075	9,355	9,094	10,176	9,337	10,018	9,801	10,759	10,791	-0.3%	9.8%	5.7%
매출총이익률	25.1%	25.8%	25.2%	24.8%	24.6%	24.9%	24.5%	24.7%	24.5%	24.9%	24.4%	24.3%	0.1%p	-0.5%p	-0.1%p
영업이익	1,635	1,121	1,891	1,183	1,609	657	1,934	838	1,560	470	2,094	1,832	12.5%	345.5%	8.3%
영업이익률	4.6%	3.3%	4.8%	3.2%	4.2%	1.8%	4.7%	2.2%	3.8%	1.2%	4.8%	4.1%	0.6%p	3.6%p	0.1%p
세전이익	1,435	909	1,688	207	1,669	3,703	1,510	56	1,628	248	1,887	1,511	19.9%	660.5%	25.0%
세전이익률	4.0%	2.7%	4.3%	0.6%	4.4%	10.2%	3.6%	0.1%	4.0%	0.6%	4.3%	3.4%	0.9%p	3.7%p	0.6%p
당기순이익	1,070	672	1,219	-41	1,216	2,745	1,062	-464	1,200	122	1,368	1,207	11.8%	1022.3%	28.8%
지배주주순이익	1,072	659	1,205	-36	1,206	2,730	1,060	-449	1,203	93	1,367	1,157	15.3%	1373.9%	28.9%
신세계(IFRS 연결)															
총매출	12,312	11,861	11,791	14,382	12,424	11,990	11,733	14,378	12,747	13,167	14,274	14,206	0.5%	8.4%	21.7%
백화점	10,048	9,727	9,407	11,261	9,841	9,532	9,265	11,108	10,094	10,464	10,737			2.6%	15.9%
신세계인터넷내셔널	2,048	1,965	2,207	2,904	2,420	2,273	2,306	3,071	2,493	2,363	2,353			-0.4%	2.0%
센트럴시티	319	304	296	323	313	294	306	334	316	339	336			-0.7%	10.0%
센트럴관광개발	179	199	178	213	166	173	150	210	159	186	157			-15.2%	5.0%
면세점	0	0	0	0	0	0	0	0	0	130	1,000				
기타 연결조정	-282	-334	-297	-318	-316	-281	-294	-346	-314	-314	-309			-1.7%	5.0%
순매출	6,088	5,686	5,956	7,193	6,307	6,011	6,007	7,315	6,433	6,567	7,639	7,315	4.2%	16.3%	27.2%
매출총이익	3,877	3,738	3,720	4,646	4,019	3,916	3,703	4,708	4,106	4,295	4,519	4,127	8.7%	5.2%	22.0%
매출총이익률	31.5%	31.5%	31.5%	32.3%	32.3%	32.7%	31.6%	32.7%	32.2%	32.6%	31.7%	29.1%	2.6%p	-1.0%p	0.1%p
영업이익	695	582	492	965	713	495	381	1,032	621	425	401	398	0.8%	-5.6%	5.4%
영업이익률	5.6%	4.9%	4.2%	6.7%	5.7%	4.1%	3.2%	7.2%	4.9%	3.2%	2.8%	2.8%	0.0%p	-0.4%p	3.2%p
세전이익	664	594	389	853	798	3,652	445	939	545	3,186	356	396	-11.2%	-88.8%	-20.0%
세전이익률	5.4%	5.0%	3.3%	5.9%	6.4%	30.5%	3.8%	6.5%	4.3%	24.2%	2.5%	2.8%	-0.3%p	-21.7%p	-1.3%p
당기순이익	478	437	264	682	566	2,749	330	686	408	2,824	270	290	-7.3%	-90.4%	-18.2%
지배주주순이익	403	361	205	597	458	2,713	298	551	365	1,672	230	270	-17.6%	-86.3%	-23.0%
현대백화점(IFRS 연결)															
총매출	11,897	11,513	10,860	13,400	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	13,310	4,467	66.4%	1.3%	11.4%
순매출	3,939	3,717	3,547	4,316	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,641	4,467	3.8%	3.2%	16.7%
매출총이익	3,203	3,124	2,945	3,675	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,676	3,622	1.5%	-3.7%	11.8%
매출총이익률	26.9%	27.1%	27.1%	27.4%	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	81.1%	-53.5%p	-14.6p	0.1%p
영업이익	987	733	699	1,218	920	704	700	1,304	1,024	779	788	782	0.7%	1.1%	12.5%
영업이익률	8.3%	6.4%	6.4%	9.1%	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	5.9%	17.5%	-11.6%p	0.0%p	0.1%p
세전이익	1,189	960	473	1,343	1,093	835	707	1,253	1,182	912	838	877	-4.7%	-8.1%	18.5%
세전이익률	10.0%	8.3%	4.4%	10.0%	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	6.3%	19.6%	-13.3%p	-0.6%p	0.4%p
당기순이익	874	705	372	959	801	607	505	890	862	671	635	669	-5.3%	-5.4%	25.9%
지배주주순이익	775	644	430	835	708	526	415	760	746	585	522	570	-9.2%	-10.8%	25.9%

자료 각 사, Wisefn, SK 증권 리서치센터

주 1. 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

2. 신세계/이마트 2015년 2분기 세전이익에는 삼성생명 주식매각에 따른 영업외수익 각각 3,300억원 포함

3. 신세계 2016년 2분기 세전이익에는 센트럴시티가 서울고속터미널 지분을 48%→60%로 확대하며 지분법에서 연결대상으로 변경되는 과정에서 발생한 지분법차분이익 2,777억원이 포함됨

주요 유통업체 3 분기 실적 점검 (4)

단위: 억원

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
GS홈쇼핑(IFRS 별도)															
취급고	7,816	8,517	8,297	9,857	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,389	8,189	2.4%	-6.0%	6.3%
TV	4,606	4,898	4,452	5,031	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,199			-5.9%	0.5%
모바일	1,249	1,606	1,865	2,628	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	2,940			-5.9%	25.0%
인터넷	1,522	1,592	1,563	1,710	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	907			-9.0%	-10.0%
카탈로그	283	280	283	347	231	230	204	259	216	202	184			-9.1%	-10.0%
기타	156	141	134	141	205	127	150	165	147	135	159			17.7%	6.0%
매출총이익	2,354	2,387	2,323	2,662	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,374	2,553	-7.5%	0.1%	6.1%
매출총이익률	30.1%	28.0%	28.0%	27.0%	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	28.3%	31.2%	-2.9%p	1.7%p	0.0%p
영업이익	379	380	275	380	295	253	183	393	321	273	228	208	8.7%	-16.7%	24.6%
영업이익률	4.8%	4.5%	3.3%	3.9%	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.7%	2.5%	0.2%p	-0.3%p	0.4%p
세전이익	445	416	321	405	342	327	215	261	354	302	261	255	2.6%	-13.5%	21.6%
세전이익률	5.7%	4.9%	3.9%	4.1%	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	3.1%	0.0%p	-0.3%p	0.4%p
당기순이익	342	313	241	304	260	249	161	137	277	225	198	183	7.4%	-12.0%	23.1%
지분법반영 당기순이익	304	293	209	338	246	207	120	214	350	206	178	183	-3.0%	-13.5%	48.8%
현대홈쇼핑(IFRS 별도)															
취급고	7,278	6,915	6,972	7,700	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,213	8,363	-1.8%	-2.1%	6.8%
TV	4,591	4,410	4,258	4,410	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,578			-6.2%	5.0%
모바일	447	527	740	1,207	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,765			15.2%	9.0%
인터넷	1,880	1,604	1,623	1,722	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,638			-5.9%	15.0%
카탈로그	250	262	228	237	196	176	181	185	119	122	127			3.9%	-30.0%
기타	110	112	123	124	121	115	102	112	102	115	105			-8.6%	3.0%
매출총이익	2,006	2,029	1,980	2,174	2,015	2,047	1,921	2,222	2,162	2,193	2,028	2,149	-6.0%	-7.5%	5.6%
매출총이익률	27.6%	29.3%	28.4%	28.2%	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.7%	25.7%	-1.0%p	-1.4%p	-0.3%p
영업이익	365	398	317	371	286	260	242	319	413	338	246	266	-8.5%	-27.3%	1.6%
영업이익률	5.0%	5.8%	4.5%	4.8%	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	3.0%	3.2%	-0.2%p	-1.0%p	-0.2%p
세전이익	504	427	365	351	362	303	296	334	502	365	301	318	-5.7%	-17.6%	1.7%
세전이익률	6.9%	6.2%	5.2%	4.6%	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.7%	3.8%	-0.1%p	-0.7%p	-0.2%p
당기순이익	387	324	277	267	276	230	226	242	389	273	228	257	-12.8%	-16.5%	0.9%
지분법반영 당기순이익	387	324	321	379	319	226	274	292	399	240	278	257	7.5%	15.8%	1.3%
CJ오쇼핑(IFRS 별도)															
취급고	7,827	7,871	7,603	8,460	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,183	7,217	-0.5%	-5.4%	0.2%
TV	4,498	4,533	4,445	4,818	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	3,802			-8.0%	-5.0%
모바일	1,453	1,597	1,469	1,884	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,098			2.8%	20.0%
인터넷	1,545	1,362	1,336	1,457	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	939			-15.7%	-12.6%
카탈로그	200	204	197	152	146	160	135	146	129	145	128			-11.6%	-5.0%
기타	131	175	156	149	183	176	210	183	191	166	216			30.3%	3.0%
매출총이익	2,342	2,484	2,286	2,618	2,405	2,464	2,269	2,480	2,350	2,380	2,266	2,265	0.1%	-4.8%	-0.1%
매출총이익률	29.9%	31.6%	30.1%	30.9%	31.1%	31.4%	31.7%	31.7%	31.9%	31.3%	31.6%	31.4%	0.2%p	-0.2%p	-0.1%p
영업이익	392	390	277	363	361	193	211	377	362	325	300	278	7.4%	-7.8%	42.1%
영업이익률	5.0%	5.0%	3.6%	4.3%	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	4.2%	3.8%	0.3%p	-0.1%p	1.2%p
세전이익	402	374	306	311	330	166	204	164	397	296	270	262	2.9%	-8.9%	31.9%
세전이익률	5.1%	4.8%	4.0%	3.7%	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	3.8%	3.6%	0.1%p	-0.1%p	0.9%p
당기순이익	308	291	162	244	240	132	142	90	300	203	204	196	3.9%	0.7%	44.0%
지분법반영 당기순이익	352	309	131	156	279	218	178	173	327	244	244	196	19.7%	0.3%	37.3%

자료 각 사 Wisefn, SK증권 리서치센터

주. 매출총이익률 영업이익률 세전이익률은 취급고 대비 %

6. 주요 유통업체 분기별 및 연간 실적 전망 Table

주요 유통업체 분기별 및 연간 실적 전망(1)

단위: 억원

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
GS리테일(IFRS 연결)																
매출	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	20,125	18,732	18,589	20,878	22,751	21,280	62,732	73,769	83,498	95,021
편의점	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,138	14,461	14,057	16,240	17,580	16,760	46,525	55,642	64,637	75,073
슈퍼	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	4,068	3,345	3,780	3,783	4,299	3,534	13,893	14,527	15,396	16,249
호텔	0	0	164	617	420	547	550	648	441	574	578	680	781	2,165	2,273	2,387
기타	380	372	410	371	415	373	369	278	311	280	295	306	1,533	1,435	1,192	1,312
영업이익	398	697	777	388	265	679	875	466	397	863	1,071	629	2,260	2,285	2,960	3,768
편의점	380	537	618	351	262	681	770	452	362	822	964	591	1,886	2,164	2,739	3,480
슈퍼	-19	58	63	-94	-7	-30	40	-83	4	-20	55	-77	8	-80	-39	8
호텔	0	0	11	92	-1	47	39	99	21	51	42	106	103	183	220	238
기타	37	102	85	39	11	-19	27	-1	10	10	10	10	263	18	40	42
영업이익률	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	2.5%	2.1%	4.1%	4.7%	3.0%	3.6%	3.1%	3.5%	4.0%
편의점	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.1%	3.1%	2.6%	5.1%	5.5%	3.5%	4.1%	3.9%	4.2%	4.6%
슈퍼	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	1.0%	-2.5%	0.1%	-0.5%	1.3%	-2.2%	0.1%	-0.6%	-0.3%	0.0%
세전이익	418	689	775	333	253	660	793	459	413	839	1,026	659	2,214	2,165	2,937	3,898
세전이익률	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	3.9%	2.5%	2.2%	4.0%	4.5%	3.1%	3.5%	2.9%	3.5%	4.1%
당기순이익	310	525	588	239	189	501	594	349	309	638	768	501	1,662	1,633	2,216	2,942
지배주주순이익	310	525	585	221	192	491	591	332	312	628	765	483	1,642	1,606	2,189	2,914
BGF리테일(IFRS 연결)																
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,813	12,704	12,545	14,510	15,755	14,492	43,343	50,164	57,302	64,942
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,497	12,411	12,260	14,188	15,398	14,159	42,576	49,002	56,004	63,480
기타	150	163	182	272	251	302	316	293	285	322	357	333	766	1,162	1,298	1,461
영업이익	423	513	544	356	277	627	641	423	348	732	793	527	1,836	1,969	2,401	2,910
편의점	431	477	509	331	277	556	605	408	355	678	752	494	1,748	1,847	2,279	2,772
기타	-8	36	35	25	0	71	36	15	-7	54	41	34	88	122	122	137
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	4.6%	3.3%	2.8%	5.0%	5.0%	3.6%	4.2%	3.9%	4.2%	4.5%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.5%	3.3%	2.9%	4.8%	4.9%	3.5%	4.1%	3.8%	4.1%	4.4%
세전이익	431	558	577	398	388	669	685	467	392	776	837	571	1,965	2,209	2,577	3,086
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.0%	3.7%	3.1%	5.4%	5.3%	3.9%	4.5%	4.4%	4.5%	4.8%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	534	365	306	606	653	446	1,528	1,722	2,010	2,407
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	534	365	306	606	653	446	1,517	1,713	2,010	2,407

자료 각사, SK증권 리서치센터

주요 유통업체 분기별 및 연간 실적 전망(2)

단위: 억원

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
롯데소핑(IFRS 연결)																
총매출	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	80,175	82,165	78,816	78,267	82,517	85,428	301,556	311,992	325,028	336,700
백화점	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	20,392	27,351	22,877	22,465	21,316	28,596	86,650	90,663	95,254	99,127
국내	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	20,052	27,011	22,537	22,125	20,976	28,256	85,380	89,293	93,894	97,767
해외	320	300	330	320	350	340	340	340	340	340	340	340	1,270	1,370	1,360	1,360
할인점	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	22,969	21,127	23,063	21,587	23,577	21,928	85,060	86,605	90,155	93,825
국내	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	16,057	14,615	15,684	14,330	16,322	14,775	59,760	60,022	61,111	62,332
해외	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,912	6,512	7,379	7,258	7,255	7,153	25,300	26,583	29,044	31,493
하이마트	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638	10,656	9,442	10,064	11,873	11,005	38,962	40,677	42,384	43,525
금융	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	4,549	4,726	4,496	4,602	4,662	4,848	17,900	18,115	18,608	19,084
슈퍼	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	5,929	5,181	5,523	5,548	5,724	5,020	23,640	22,650	21,814	21,285
홈쇼핑	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,142	2,548	2,122	2,295	2,185	2,599	8,870	9,000	9,201	9,385
코리아세븐(편의점)	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	10,143	8,986	9,520	10,062	10,765	9,841	33,160	36,859	40,190	43,047
기타	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,645	2,414	1,591	1,773	1,645	2,414	1,591	7,314	7,423	7,423	7,423
순매출	69,354	72,280	74,840	74,803	71,789	72,304	77,737	78,718	75,836	75,412	80,007	81,844	291,277	300,548	313,099	324,338
매출총이익	21,703	22,577	22,397	22,428	22,210	22,803	23,183	23,520	23,856	24,175	24,273	24,881	89,105	91,717	97,185	102,367
매출총이익률	30.2%	30.3%	29.0%	28.7%	29.8%	30.4%	28.9%	28.6%	30.3%	30.9%	29.4%	29.1%	29.5%	29.4%	29.9%	30.4%
영업이익	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	2,027	2,095	2,265	1,980	2,432	2,507	8,540	7,914	9,185	9,999
영업이익률	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.5%	2.5%	2.9%	2.5%	2.9%	2.9%	2.8%	2.5%	2.8%	3.0%
백화점	1,440	760	630	2,310	1,450	900	715	2,500	1,583	997	794	2,669	5,140	5,566	6,043	6,472
국내	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	972	2,766	1,820	1,196	1,038	2,922	6,190	6,548	6,976	7,359
해외	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-257	-266	-238	-200	-244	-253	-1,050	-983	-933	-887
할인점	150	-400	60	-270	60	-630	-79	-238	189	-412	66	-127	-460	-887	-284	-10
국내	380	-70	410	150	300	-300	256	195	353	-164	309	242	870	451	740	938
해외	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-335	-433	-164	-248	-243	-369	-1,330	-1,338	-1,023	-949
하이마트	354	422	562	265	280	408	644	284	304	452	632	304	1,602	1,616	1,692	1,771
금융	430	790	210	270	330	620	255	219	255	530	451	306	1,700	1,424	1,542	1,486
슈퍼	20	70	20	-60	10	-10	-11	-62	-1	-4	-5	-55	50	-73	-66	-43
홈쇼핑	250	230	150	100	100	290	155	101	101	294	156	101	730	647	652	655
코리아세븐(편의점)	90	230	160	-20	20	180	182	-4	4	172	172	15	460	378	363	425
기타 연결 조정	-62	-80	165	-706	-168	-48	165	-706	-168	-48	165	-706	-681	-756	-756	-756
세전이익	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,679	1,799	1,946	1,724	2,086	2,213	-798	6,274	7,969	8,725
세전이익률	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%	2.5%	2.2%	2.5%	2.6%	적자	2.0%	2.5%	2.6%
당기순이익	1,154	957	257	-5,823	660	823	925	991	1,072	950	1,149	1,219	-3,455	3,400	4,391	4,807
지배주주순이익	1,062	646	18	-5,556	580	648	728	780	844	748	905	960	-3,831	2,737	3,457	3,785
롯데하이마트(IFRS 별도)																
매출	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638	10,656	9,442	10,064	11,873	11,005	38,962	40,677	42,384	43,525
매출총이익	2,135	2,469	2,675	2,356	2,149	2,523	2,928	2,496	2,286	2,671	2,987	2,578	9,635	10,096	10,522	10,805
매출총이익률	24.9%	25.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	25.2%	23.4%	24.7%	24.8%	24.8%	24.8%
영업이익	354	422	562	265	280	408	644	284	304	452	632	304	1,602	1,616	1,692	1,771
영업이익률	4.1%	4.4%	5.3%	2.6%	3.2%	4.3%	5.5%	2.7%	3.2%	4.5%	5.3%	2.8%	4.1%	4.0%	4.0%	4.1%
세전이익	319	377	520	217	250	378	621	227	296	447	634	270	1,432	1,476	1,647	1,812
세전이익률	3.7%	3.9%	4.9%	2.2%	2.8%	4.0%	5.3%	2.1%	3.1%	4.4%	5.3%	2.5%	3.7%	3.6%	3.9%	4.2%
당기순이익	244	287	395	140	190	288	472	173	225	340	482	205	1,066	1,123	1,252	1,377
지분법반영순이익	244	287	395	140	190	288	472	173	225	340	482	205	1,066	1,123	1,252	1,377

자료 각 사 SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률 영업이익률 세전이익률은 총매출액 대비 %

주요 유통업체 분기별 및 연간 실적 전망(3)

단위: 억원

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
이마트(IFRS 연결)																
총매출	37,965	36,471	41,511	37,795	40,933	39,408	44,073	38,102	41,646	40,360	46,130	40,552	153,742	162,515	168,689	179,022
할인점	28,016	25,924	29,834	26,419	28,524	26,269	31,068	25,802	28,633	26,190	30,975	25,900	110,193	111,663	111,698	111,945
트레이더스	2,121	2,219	2,822	2,462	2,700	2,677	3,321	3,114	3,467	3,712	4,494	4,502	9,624	11,813	16,175	22,059
온라인몰	1,492	1,669	1,716	1,749	1,948	2,002	2,059	2,099	2,338	2,402	2,471	2,519	6,626	8,108	9,730	11,230
신세계조선호텔	1,048	1,072	1,172	1,624	1,594	1,877	420	515	424	489	441	540	4,916	4,406	1,895	1,989
슈퍼마켓	2,300	2,560	2,624	2,413	2,573	2,619	2,676	2,389	2,574	2,632	2,690	2,401	9,897	10,257	10,297	10,348
위드미	159	277	431	484	540	888	880	878	935	1,469	1,412	1,372	1,351	3,186	5,189	7,714
해외사업	722	542	548	310	677	550	596	382	635	520	562	370	2,122	2,205	2,087	1,995
신세계파트	2,107	2,208	2,364	2,334	2,377	2,525	2,719	2,661	2,377	2,525	2,719	2,661	9,013	10,283	10,283	10,283
신세계프라퍼티	0	0	0	0	0	0	333	263	263	420	366	289	0	595	1,337	1,458
매출액	33,990	32,321	36,837	33,252	36,300	34,535	39,110	33,522	36,932	35,369	40,936	35,678	136,400	143,466	148,915	158,036
매출총이익	9,355	9,094	10,176	9,337	10,018	9,801	10,759	9,375	10,151	9,998	11,216	9,937	37,962	39,954	41,302	43,654
매출총이익률	24.6%	24.9%	24.5%	24.7%	24.5%	24.9%	24.4%	24.6%	24.4%	24.8%	24.3%	24.5%	24.7%	24.6%	24.5%	24.4%
영업이익	1,609	657	1,934	838	1,560	470	2,094	918	1,759	522	2,060	880	5,038	5,042	5,222	5,236
영업이익률	4.2%	1.8%	4.7%	2.2%	3.8%	1.2%	4.8%	2.4%	4.2%	1.3%	4.5%	2.2%	3.3%	3.1%	3.1%	2.9%
세전이익	1,669	3,703	1,510	56	1,628	248	1,887	324	1,790	323	1,874	498	6,938	4,087	4,486	4,667
세전이익률	4.4%	10.2%	3.6%	0.1%	4.0%	0.6%	4.3%	0.9%	4.3%	0.8%	4.1%	1.2%	4.5%	2.5%	2.7%	2.6%
당기순이익	1,216	2,745	1,062	-464	1,200	122	1,368	235	1,298	234	1,359	361	4,559	2,925	3,252	3,383
지배주주순이익	1,206	2,730	1,060	-449	1,203	93	1,367	248	1,293	204	1,344	346	4,547	2,910	3,187	3,323
신세계(IFRS 연결)																
총매출	12,424	11,990	11,733	14,378	12,747	13,167	14,274	18,663	16,947	16,537	15,370	17,317	50,526	58,851	66,170	62,640
백화점	9,841	9,532	9,265	11,108	10,094	10,464	10,737	14,161	13,076	12,892	11,845	12,816	39,747	45,456	50,629	46,982
신세계인터내셔널	2,420	2,273	2,306	3,071	2,493	2,363	2,353	3,133	2,543	2,410	2,400	3,195	10,071	10,341	10,548	10,759
센트럴시티	313	294	306	334	316	339	336	368	347	340	338	370	1,247	1,358	1,395	1,402
센트럴관광개발	166	173	150	210	159	186	157	214	160	189	162	225	699	716	737	751
면세점	0	0	0	0	0	130	1,000	1,150	1,150	1,035	950	1,093	0	2,280	4,228	4,180
기타 연결조정	-316	-281	-294	-346	-314	-314	-309	-363	-330	-330	-324	-381	-1,238	-1,300	-1,365	-1,434
순매출	6,307	6,011	6,007	7,315	6,433	6,567	7,639	9,659	8,767	8,405	8,050	9,168	25,640	30,297	34,390	33,133
매출총이익	4,019	3,916	3,703	4,708	4,106	4,295	4,519	6,130	5,475	5,411	4,882	5,705	16,346	19,050	21,472	20,274
매출총이익률	32.3%	32.7%	31.6%	32.7%	32.2%	32.6%	31.7%	32.8%	32.3%	32.7%	31.8%	32.9%	32.4%	32.4%	32.5%	32.4%
영업이익	713	495	381	1,032	621	425	401	1,129	644	474	494	1,063	2,621	2,577	2,676	2,535
영업이익률	5.7%	4.1%	3.2%	7.2%	4.9%	3.2%	2.8%	6.0%	3.8%	2.9%	3.2%	6.1%	5.2%	4.4%	4.0%	4.0%
세전이익	798	3,652	445	939	545	3,186	356	1,047	521	423	443	975	5,834	5,135	2,362	2,194
세전이익률	6.4%	30.5%	3.8%	6.5%	4.3%	24.2%	2.5%	5.6%	3.1%	2.6%	2.9%	5.6%	11.5%	8.7%	3.6%	3.5%
당기순이익	566	2,749	330	686	408	2,824	270	794	395	321	336	739	4,332	4,297	1,790	1,663
지배주주순이익	458	2,713	298	551	365	1,672	230	675	336	273	286	628	4,021	2,941	1,522	1,413
현대백화점(IFRS 연결)																
총매출	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	13,310	17,934	13,570	13,474	13,643	18,382	50,761	57,628	59,069	63,204
순매출	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,641	5,516	4,472	4,455	4,757	5,654	16,570	19,238	19,337	20,691
매출총이익	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,676	4,650	3,856	3,912	3,768	4,767	13,936	15,906	16,303	17,445
매출총이익률	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	25.9%	110.5%	111.0%	111.0%	111.0%
영업이익	920	704	700	1,304	1,024	779	788	1,414	1,079	832	775	1,411	3,628	4,004	4,097	4,594
영업이익률	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	5.9%	7.9%	8.0%	6.2%	5.7%	7.7%	7.1%	6.9%	6.9%	7.3%
세전이익	1,093	835	707	1,253	1,182	912	838	1,464	1,129	882	825	1,461	3,887	4,395	4,297	4,794
세전이익률	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	6.3%	8.2%	8.3%	6.5%	6.0%	7.9%	7.7%	7.6%	7.3%	7.6%
당기순이익	801	607	505	890	862	671	635	1,110	856	668	625	1,108	2,803	3,278	3,257	3,634
지배주주순이익	708	526	415	760	746	585	522	948	740	582	514	946	2,409	2,800	2,783	3,104

자료 각 사, SK증권 리서치센터

주 1. 매출총이익률 영업이익률 세전이익률은 총매출액 대비 %

2. 신세계/이마트 2015년 2분기 세전이익에는 삼성생명 주식매각에 따른 영업외수익이 각각 3,300억 원 반영

3. 신세계 2016년 2분기 세전이익에는 센트럴시티가 서울고속터미널 지분을 48%→60%로 확대하며 지분법에서 연결대상으로 변경되는 과정에서 발생한 지분법처분이익 2,777억 원이 포함됨

주요 유통업체 분기별 및 연간 실적 전망(4)

단위: 억원

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
GS홈쇼핑(IFRS 별도)																
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,389	10,093	9,692	9,278	8,829	10,481	35,119	36,505	38,280	39,696
TV	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,199	4,735	4,709	4,318	4,216	4,634	18,260	18,042	17,877	17,752
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	2,940	3,805	3,672	3,692	3,422	4,367	10,553	12,922	15,153	16,874
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	907	1,141	990	947	862	1,084	4,735	4,087	3,883	3,689
카탈로그	231	230	204	259	216	202	184	233	194	182	165	210	924	835	751	766
기타	205	127	150	165	147	135	159	179	126	139	164	187	647	620	616	615
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,374	2,770	2,628	2,468	2,499	2,877	9,802	9,986	10,472	10,859
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	28.3%	27.4%	27.1%	26.6%	28.3%	27.4%	27.9%	27.4%	27.4%	27.4%
영업이익	295	253	183	393	321	273	228	471	363	293	253	500	1,125	1,292	1,409	1,476
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.7%	4.7%	3.7%	3.2%	2.9%	4.8%	3.2%	3.5%	3.7%	3.7%
세전이익	342	327	215	261	354	302	261	506	397	324	288	537	1,145	1,423	1,546	1,620
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	5.0%	4.1%	3.5%	3.3%	5.1%	3.3%	3.9%	4.0%	4.1%
당기순이익	260	249	161	137	277	225	198	383	301	245	218	407	808	1,083	1,172	1,228
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214	350	206	178	363	291	235	208	397	787	1,097	1,132	1,188
현대홈쇼핑(IFRS 별도)																
취급고	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,213	9,114	9,388	9,020	8,709	9,734	31,843	34,505	36,851	39,294
TV	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,578	4,968	5,206	5,209	4,784	5,228	18,294	19,385	20,427	21,416
모바일	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,765	1,946	1,905	1,675	1,908	2,127	6,112	6,971	7,615	8,249
인터넷	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,638	1,955	2,070	1,914	1,801	2,150	6,249	7,214	7,936	8,729
카탈로그	196	176	181	185	119	122	127	130	101	104	108	110	738	497	423	435
기타	121	115	102	112	102	115	105	115	105	118	108	119	450	437	451	464
매출총이익	2,015	2,047	1,921	2,222	2,162	2,193	2,028	2,345	2,282	2,331	2,151	2,505	8,205	8,729	9,268	9,883
매출총이익률	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.7%	25.7%	24.3%	25.8%	24.7%	25.7%	25.8%	25.3%	25.1%	25.2%
영업이익	286	260	242	319	413	338	246	346	408	345	261	376	1,107	1,343	1,391	1,503
영업이익률	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	3.0%	3.8%	4.4%	3.8%	3.0%	3.9%	3.5%	3.9%	3.8%	3.8%
세전이익	362	303	296	334	502	365	301	361	499	373	318	391	1,294	1,529	1,581	1,697
세전이익률	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.7%	4.0%	5.3%	4.1%	3.6%	4.0%	4.1%	4.4%	4.3%	4.3%
당기순이익	276	230	226	242	389	273	228	274	378	283	241	297	974	1,164	1,198	1,286
지분법반영 당기순이익	319	226	274	292	399	240	278	283	388	333	250	307	1,111	1,200	1,278	1,406
CJ오쇼핑(IFRS 별도)																
취급고	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,183	7,638	7,300	7,548	7,392	7,581	30,573	29,792	29,821	30,206
TV	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	3,802	4,005	3,840	4,048	3,631	3,861	16,958	15,856	15,380	14,966
모바일	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,098	2,262	2,106	2,167	2,538	2,405	7,450	8,387	9,216	10,137
인터넷	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	939	1,043	1,034	1,024	879	990	4,826	4,246	3,927	3,807
카탈로그	146	160	135	146	129	145	128	139	123	138	122	132	587	541	514	488
기타	183	176	210	183	191	166	216	188	197	171	223	194	752	762	785	808
매출총이익	2,405	2,464	2,269	2,480	2,350	2,380	2,266	2,412	2,319	2,358	2,347	2,409	9,618	9,408	9,433	9,615
매출총이익률	31.1%	31.4%	31.7%	31.7%	31.9%	31.3%	31.6%	31.6%	31.8%	31.2%	31.8%	31.8%	31.5%	31.6%	31.6%	31.8%
영업이익	361	193	211	377	362	325	300	432	359	326	337	449	1,141	1,419	1,472	1,578
영업이익률	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	4.2%	5.7%	4.9%	4.3%	4.6%	5.9%	3.7%	4.8%	4.9%	5.2%
세전이익	330	166	204	164	397	296	270	402	329	296	307	419	865	1,365	1,352	1,458
세전이익률	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	3.8%	5.3%	4.5%	3.9%	4.2%	5.5%	2.8%	4.6%	4.5%	4.8%
당기순이익	240	132	142	90	300	203	204	305	250	225	233	317	603	1,012	1,025	1,105
지분법반영 당기순이익	279	218	178	173	327	244	244	345	290	265	273	357	847	1,160	1,185	1,265

자료 각사 SK증권 리서치센터

주. 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	770 억원
발행주식수	7,700 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	35,536 억원
주요주주	
GS(외1)	65.75%
국민연금공단	7.06%
외국인지분율	15.80%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(16/10/24)	46,150 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	65,600 원
52주 최저가	45,500 원
60일 평균 거래대금	106 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	-6.0%
6개월	-12.6%	-14.0%
12개월	-15.3%	-15.6%

GS 리테일 (007070/KS | 매수(유지) | T.P 73,000 원(유지))

매력적인 가격의 편의점

실적 발표를 앞두고 동사의 주가 하락이 지속되고 있다. 백화점 업체들에 대한 Turn-around 가능성에 부각되며 동시에 대해서는 높은 Valuation에 대한 부담이 작용한 것이다. 그러나 3분기를 기점으로 동사의 전사 영업이익이 전년 동기 대비 증가하며 모멘텀의 전환이 있을 것으로 예상되는 만큼, GS 리테일에 대한 매수를 다시 한 번 추천한다.

목표주가 73,000 원과 투자의견 매수 유지

실적 발표를 앞두고 동사의 주가 하락이 지속되고 있다. 백화점 업체들에 대한 Turn-around 가능성에 부각되며 동시에 대해서는 영업이익의 증가보다는 높은 valuation에 대한 부담이 부각된 것이 원인이다. 당사는 최근 주가 상승을 이끌고 있는 롯데쇼핑과 신세계의 주가 상승이 지속되기는 어려울 것으로 판단한다. 실적 개선이 제한될 것으로 예상하기 때문이다. 따라서 3분기부터 영업이익 성장이 본격화될 GS 리테일에 대해 적극적인 매수를 다시 한 번 권하고 투자의견 매수와 목표주가 73,000 원을 유지한다.

3분기 영업이익 전년 동기 대비 증가 기대

3분기 동사 영업이익은 875 억원으로 전년 동기 대비 12.6% 증가할 전망이다. 이는 2016년 2분기까지 편의점의 호조에도 불구하고 전사 영업이익이 감소했던 것과는 다른 모습이다. 실적부진의 원인이었던 슈퍼마켓의 부진과 신사업(인터넷 뱅킹)의 손실을 파르나스호텔의 실적 개선이 보완할 전망이다.

2017년 파르나스호텔의 의미있는 이익기여가 기대

편의점의 호조가 지속되는 가운데, 파르나스호텔이 2017년부터는 의미있는 실적을 기여할 것으로 기대되는 점이 동사의 주요 투자포인트다. 파르나스호텔의 과거 영업이익이 연간 400 억원을 상회했던 점과 파르나스호텔 리모델링 이후 객실점유율의 회복을 지연시킨 원인이었던 파르나스타워 공사가 완료된 점을 고려하면 4분기부터 의미있는 실적 개선이 가능해 보인다. 또한 지난 9월 임대를 시작한 오피스빌딩 파르나스타워 역시 2017년에는 소폭의 이익기여가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	47,086	49,624	62,731	73,769	83,498	95,021
yoY	%	7.6	5.4	26.4	17.6	13.2	13.8
영업이익	억원	1,551	1,433	2,258	2,285	2,960	3,768
yoY	%	10.4	-7.6	57.6	1.2	29.6	27.3
EBITDA	억원	3,270	3,237	4,248	4,557	5,225	6,046
세전이익	억원	1,593	1,486	2,214	2,165	2,937	3,898
순이익(자본주주)	억원	1,190	1,113	1,642	1,606	2,189	2,914
영업이익률%	%	3.3	2.9	3.6	3.1	3.6	4.0
EBITDA%	%	6.9	6.5	6.8	6.2	6.3	6.4
순이익률	%	2.5	2.2	2.7	2.2	2.7	3.1
EPS	원	1,546	1,445	2,133	2,086	2,843	3,785
PER	배	18.1	17.8	25.2	22.1	16.2	12.2
PBR	배	1.3	1.2	2.3	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	7.2	6.4	13.1	10.8	9.0	7.4
ROE	%	7.6	6.8	9.5	8.8	11.2	13.7
순차입금	억원	1,732	675	10,432	9,914	7,828	5,509
부채비율	%	78.4	73.7	119.3	128.1	126.2	120.7

GS 리테일 목표주가 산정

Valuation	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	685	829	934	863	1,471	1,688	2,136	2,715	3,243	3,566
슈퍼 NOPAT(억원)	216	236	122	13	6	-63	-30	6	58	91
호텔 NOPAT(억원)					103	143	171	186	203	217
편의점 Multiple(X)							27.0	24.3	21.9	17.5
슈퍼 Multiple(X)								10	10	10
호텔 Multiple(x)							10	10	10	10
편의점 영업가치(억원)							57,681	65,966	70,922	62,390
슈퍼 영업가치(억원)							0	63	583	914
호텔 영업가치(억원)							1,714	1,856	2,029	2,169
A: 영업가치 합계(억원)							59,395	67,885	73,535	65,472
B. 순현금(억원, GS리테일 본사 + 파르나스 호텔)							-7,000	-3,076	-2,076	-1,076
C. 롯데백화점 평촌점 부지 매각시 현금 유입액[= 1-3-(1-2)*0.25]							2,783			
1. 매각가격							7,845			
2. 장부가(=a+b)							6,346			
a. 토지							1,800			
b. 건물(평촌점 매각과 함께 코크랩에서 4,735억원에 매입하여 매각)							4,735			
적정 시가총액(억원, =A+B+C)							56,178	65,668	72,317	65,255
총주식수(천주)							77,000	77,000	77,000	77,000
적정주가(원)							72,958	85,283	93,918	84,747
목표주가(원)							73,000			
목표 시가총액							52,360			
지배주주순이익	934	1,235	1,190	1,113	1,642	1,628	2,247	2,978	3,815	4,407
각 연도말 시가총액	17,826	23,062	21,560	19,751	41,426	35,536				
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)	56.1	42.4	44.0	47.1	31.9	34.5	25.0	18.9	14.7	12.8
각 연도말 P/E Multiple(x, 2016년 10월 24일 기준)	19.1	18.7	18.1	17.7	25.2	22.1				

자료: SK 증권 리서치센터

GS 리테일 3 분기 Preview

단위: 억원, %, %p

GS리테일(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스	컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
매출	13,248	12,499	13,302	12,509	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	20,125	19,897	1.1%	8.7%	16.7%
편의점	7,730	8,771	9,485	9,034	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,138			8.0%	17.2%
슈퍼	3,264	3,445	3,470	3,134	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	4,068			13.7%	8.6%
호텔	0	0	0	0	0	0	164	617	420	547	550			0.5%	235.4%
기타	319	283	346	341	380	372	410	371	415	373	369			-1.1%	-10.0%
영업이익	127	422	549	335	398	697	777	388	265	679	875	804	8.1%	28.9%	12.6%
편의점	93	333	434	246	380	537	618	351	262	681	770			13.0%	24.5%
슈퍼	2	25	47	-57	-19	58	63	-94	-7	-30	40			흑전	-36.6%
호텔	0	0	0	0	0	0	11	92	-1	47	39			-18.0%	250.4%
기타	32	64	69	146	37	102	85	39	11	-19	27			-242.1%	-68.2%
영업이익률	1.1%	3.4%	4.1%	2.7%	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	4.0%	0.3%p	0.7%p	-0.2%p
편의점	1.2%	3.8%	4.6%	2.7%	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.1%			0.2%p	0.3%p
슈퍼	0.1%	0.7%	1.4%	-1.8%	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	1.0%			1.8%p	-0.7%p
세전이익	151	454	569	312	418	689	775	333	253	660	793	785	0.9%	20.1%	2.3%
세전이익률	1.3%	3.6%	4.3%	2.5%	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	3.9%	3.9%	0.0%p	0.4%p	-0.6%p
당기순이익	114	340	431	227	310	525	588	239	189	501	594	586	1.3%	18.4%	1.0%
지배주주순이익	114	340	431	227	310	525	585	221	192	491	591	585	1.0%	20.2%	1.0%

자료: GS 리테일 Wisefn, SK 증권 리서치센터

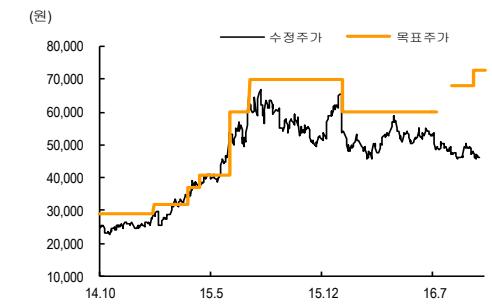
GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

GS리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
매출	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	20,125	18,732	18,589	20,878	22,751	21,280	62,732	73,769	83,498	95,021
편의점	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,138	14,461	14,057	16,240	17,580	16,760	46,525	55,642	64,637	75,073
슈퍼	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	4,068	3,345	3,780	3,783	4,299	3,534	13,893	14,527	15,396	16,249
호텔	0	0	164	617	420	547	550	648	441	574	578	680	781	2,165	2,273	2,387
기타	380	372	410	371	415	373	369	278	311	280	295	306	1,533	1,435	1,192	1,312
영업이익	398	697	777	388	265	679	875	466	397	863	1,071	629	2,260	2,285	2,960	3,768
편의점	380	537	618	351	262	681	770	452	362	822	964	591	1,886	2,164	2,739	3,480
슈퍼	-19	58	63	-94	-7	-30	40	-83	4	-20	55	-77	8	-80	-39	8
호텔	0	0	11	92	-1	47	39	99	21	51	42	106	103	183	220	238
기타	37	102	85	39	11	-19	27	-1	10	10	10	10	263	18	40	42
영업이익률	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	2.5%	2.1%	4.1%	4.7%	3.0%	3.6%	3.1%	3.5%	4.0%
편의점	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.1%	3.1%	2.6%	5.1%	5.5%	3.5%	4.1%	3.9%	4.2%	4.6%
슈퍼	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	1.0%	-2.5%	0.1%	-0.5%	1.3%	-2.2%	0.1%	-0.6%	-0.3%	0.0%
세전이익	418	689	775	333	253	660	793	459	413	839	1,026	659	2,214	2,165	2,937	3,898
세전이익률	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	3.9%	2.5%	2.2%	4.0%	4.5%	3.1%	3.5%	2.9%	3.5%	4.1%
당기순이익	310	525	588	239	189	501	594	349	309	638	768	501	1,662	1,633	2,216	2,942
지배주주순이익	310	525	585	221	192	491	591	332	312	628	765	483	1,642	1,606	2,189	2,914

자료: GS 리테일 SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.26	매수	73,000원
	2016.10.12	매수	73,000원
	2016.08.30	매수	68,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.02.05	매수	60,000원
	2015.11.06	매수	70,000원
	2015.08.10	매수	70,000원
	2015.07.03	매수	60,000원
	2015.05.08	매수	41,000원
	2015.04.14	매수	37,000원
	2015.02.23	매수	32,000원
	2015.02.07	매수	32,000원



(원)

수정주가 목표주가

14.10 15.5 15.12 16.7

Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,916	4,826	6,636	8,275	10,491
현금및현금성자산	1,043	653	2,242	3,375	5,015
매출채권및기타채권	1,035	1,823	2,062	2,342	2,662
재고자산	1,218	1,163	1,315	1,494	1,698
비유동자산	22,285	42,529	44,630	45,914	47,245
장기금융자산	149	150	367	367	367
유형자산	7,488	20,953	21,167	21,330	21,517
무형자산	1,491	1,632	1,617	1,602	1,591
자산총계	29,201	47,355	51,266	54,188	57,736
유동부채	5,451	8,757	10,612	12,353	13,962
단기금융부채	1,002	1,734	1,879	1,727	1,887
매입채무 및 기타채무	3,910	5,289	5,982	6,795	7,722
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,935	17,008	18,174	17,877	17,612
장기금융부채	4,001	10,234	10,950	10,150	9,310
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	14	21	46	71	95
부채총계	12,385	25,765	28,786	30,230	31,574
지배주주지분	16,815	17,926	18,803	20,263	22,448
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	14,497	15,607	16,556	18,091	20,350
비자매주주지분	0	3,664	3,676	3,696	3,715
자본총계	16,815	21,590	22,479	23,958	26,163
부채와자본총계	29,201	47,355	51,266	54,188	57,736

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,959	4,731	5,235	5,393	5,514
당기순이익(순실)	1,113	1,662	1,633	2,216	2,942
비현금성항목등	2,721	3,136	3,262	3,010	3,104
유형자산감가상각비	1,442	1,594	1,840	1,837	1,852
무형자산상각비	361	397	432	429	425
기타	392	404	126	-208	-208
운전자본감소(증가)	588	270	991	865	401
매출채권및기타채권의 감소증가)	69	-508	-80	-280	-320
재고자산감소(증가)	311	65	-152	-179	-204
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-149	994	672	814	927
기타	357	-280	552	510	-2
법인세납부	-463	-337	-652	-697	-933
투자활동현금흐름	-1,724	-8,759	-3,316	-2,123	-2,040
금융자산감소(증가)	1	456	-286	0	0
유형자산감소(증가)	-1,862	-2,422	-1,970	-2,032	-2,072
무형자산감소(증가)	-286	-344	-414	-414	-414
기타	423	-6,449	-646	323	446
재무활동현금흐름	-1,635	3,637	-330	-2,137	-1,835
단기금융부채증가(감소)	0	178	50	-152	160
장기금융부채증가(감소)	-930	4,310	836	-800	-840
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-347	-462	-655	-655	-655
기타	-358	-389	-554	-530	-500
현금의 증가(감소)	599	-391	1,590	1,133	1,639
기초현금	444	1,043	653	2,242	3,375
기말현금	1,043	653	2,242	3,375	5,015
FCF	1,273	2,559	2,461	2,948	3,066

자료 : GS리테일, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	49,624	62,731	73,769	83,498	95,021
매출원가	38,865	50,341	61,022	70,662	80,477
매출총이익	10,758	12,390	12,747	12,837	14,544
매출총이익률 (%)	21.7	19.8	17.3	15.4	15.3
판매비와관리비	9,325	10,132	10,462	9,876	10,776
영업이익	1,433	2,258	2,285	2,960	3,768
영업이익률 (%)	2.9	3.6	3.1	3.6	4.0
비영업손익	53	-44	-120	-23	130
순금융비용	121	182	327	221	68
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-35	-24	-24	-24	-24
세전계속사업이익	1,486	2,214	2,165	2,937	3,898
세전계속사업이익률 (%)	3.0	3.5	2.9	3.5	4.1
계속사업법인세	373	552	531	721	957
계속사업이익	1,113	1,662	1,633	2,216	2,942
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,113	1,662	1,633	2,216	2,942
순이익률 (%)	2.2	2.7	2.2	2.7	3.1
지배주주	1,113	1,642	1,606	2,189	2,914
지배주주기여금 순이익률(%)	2.24	2.62	2.18	2.62	3.07
비자매주주	0	20	27	27	27
총포괄이익	1,016	1,587	1,551	2,133	2,859
지배주주	1,016	1,573	1,532	2,114	2,840
비자매주주	0	14	19	19	19
EBITDA	3,237	4,248	4,557	5,225	6,046

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.4	26.4	17.6	13.2	13.8
영업이익	-7.6	57.6	1.2	29.6	27.3
세전계속사업이익	-6.7	49.0	-2.2	35.7	32.8
EBITDA	-1.0	31.3	7.3	14.7	15.7
EPS(계속사업)	-6.5	47.6	-2.2	36.3	33.2
수익성 (%)					
ROE	6.8	9.5	8.8	11.2	13.7
ROA	3.8	4.3	3.3	4.2	5.3
EBITDA/마진	6.5	6.8	6.2	6.3	6.4
안정성 (%)					
유동비율	126.9	55.1	62.5	67.0	75.1
부채비율	73.7	119.3	128.1	126.2	120.7
순차입금/자기자본	4.0	48.3	44.1	32.7	21.1
EBITDA/이자비용(배)	8.3	10.2	8.4	9.9	12.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,445	2,133	2,086	2,843	3,785
BPS	21,838	23,281	24,420	26,315	29,153
CFPS	3,788	4,717	5,037	5,785	6,743
주당 현금배당금	600	850	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.9	31.3	31.4	23.1	17.3
PER(최저)	14.2	11.6	21.8	16.0	12.0
PBR(최고)	1.3	2.9	2.7	2.5	2.3
PBR(최저)	0.9	1.1	1.9	1.7	1.6
PCR	6.8	11.4	9.2	8.0	6.8
EV/EBITDA(최고)	7.1	15.5	14.1	11.9	9.9
EV/EBITDA(최저)	5.1	7.8	10.7	8.9	7.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	248 억원
발행주식수	2,477 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	44,469 억원
주요주주	
홍석조(외20)	55.75%
외국인지분률	30.10%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/10/24)	179,500 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	226,500 원
52주 최저가	135,000 원
60일 평균 거래대금	145 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.7%	-7.4%
6개월	-5.5%	-7.0%
12개월	9.5%	9.1%

BGF 리테일 (027410/KS | 매수(유지) | T.P 280,000 원(유지))

Pure 편의점으로서의 매력 다시 부각

동사의 주가는 대주주의 지분 매각 이후 이렇다 할 주가 반등을 보이지 못하고 있다. 특히, 최근 백화점 업체들의 Turn-around 가능성이 제기되며 동사의 높은 valuation에 대한 부담이 부각된 것이 원인이라는 판단이다. 그럼에도 불구하고 3 분기 실적은 편의점의 높은 성장성을 다시 한 번 확인시킬 가능성이 높다. 여전히 편의점의 높은 성장을 전망하고 동사에 대한 투자를 권한다.

목표주가 280,000 원과 투자의견 매수 유지

동사의 주가는 대주주의 지분 매각 이후 지속적으로 하락하고 있다. 편의점 업태에 대한 성장성 둔화 우려 뿐만 아니라 최근 백화점 업체들의 Turn-around 가능성이 부각된 것이 원인이라는 판단이다. 당사는 최근 주가 상승을 이끌고 있는 롯데쇼핑과 신세계의 주가 상승이 지속되기는 어려울 것으로 판단한다. 실적 개선이 제한될 것으로 예상하기 때문이다.

반면, 동사는 3 분기 견조한 영업이익 성장을 시현할 전망이다. 성수기 편의점 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 또한 장기적으로 편의점이 연간 10% 수준의 출점과 4~5%의 기존점 성장률을 통해 고성장을 지속할 것이라는 기존 전망을 변경할 이유도 없어 보인다. 따라서 동사에 대한 목표주가 280,000 원과 투자의견 매수를 유지한다.

3 분기 영업이익, yoy +17.8% 예상

당사는 BGF 리테일의 3 분기 영업이익을 641 억원으로 예상한다. 이는 전년 동기 대비 17.8% 증가한 것으로 14.5%의 매출 성장과 0.1%p의 수익성 개선을 가정한 것이다. 당사의 추정치는 3 분기 폭염이 이어지며 수익성 높은 빙과류의 매출이 호조를 보인 것을 감안하면 보수적인 수준이다.

2015년부터 출점한 점포들의 영업이 안정화에 접어들고 있어 이들 점포가 4 분기 이후에도 본사에 의미 있는 실적 기여를 할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	31,300	33,680	43,343	50,164	57,302	64,942
yoY	%	7.5	7.6	28.7	15.7	14.2	13.3
영업이익	억원	1,050	1,241	1,836	1,969	2,401	2,910
yoY	%	64.8	18.2	47.9	7.2	22.0	21.2
EBITDA	억원	2,134	2,290	2,914	3,277	3,809	4,340
세전이익	억원	933	1,362	1,965	2,209	2,577	3,086
순이익(자본주주)	억원	689	1,016	1,517	1,713	2,010	2,407
영업이익률%	%	3.4	3.7	4.2	3.9	4.2	4.5
EBITDA%	%	6.8	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
순이익률	%	2.2	3.0	3.5	3.4	3.5	3.7
EPS	원	2,796	4,125	6,144	6,913	8,113	9,716
PER	배	0.0	18.5	27.9	26.0	22.1	18.5
PBR	배	0.0	3.4	5.5	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	배	0.0	6.8	12.4	11.6	9.5	7.9
ROE	%	40.2	27.0	22.8	20.3	20.1	20.2
순차입금	억원	898	-3,622	-6,442	-6,493	-8,358	-10,072
부채비율	%	471.5	134.0	109.6	102.0	99.8	90.3

BGF 리테일 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	877	1,363	1,441	1,778	2,163	2,478	2,773
편의점 Multiple(X)				35.0	31.5	28.4	25.5
A. 편의점 영업가치(억원)				62,219	68,119	70,251	70,750
B. 순현금(억원)				7,000	8,000	9,000	10,000
산정 적정 시가총액(=A+B)				69,219	76,119	79,251	80,750
총주식수(천주)				24,774	24,775	24,776	24,777
적정주가				279,401	307,243	319,872	325,906
목표주가(원)					280,000		
목표 시가총액(억원)					69,367		
지배주주순이익(억원)	1,016	1,517	1,713	2,010	2,407	2,735	3,042
각 연도말 시가총액(억원)	18,850	42,487	43,850				
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)			40.5	34.5	28.8	25.4	22.8
각 연도말 P/E Multiple(X, 2016년은 10월 21일 기준)	18.5	28.0	25.6				

자료: SK 증권 리서치센터

주: 순현금은 당사 추정치보다 다소 보수적으로 반영

BGF 리테일 3 분기 Preview

단위: 억원, %, %p

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
매출	7,333	8,498	9,112	8,737	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,813	-1.6%	8.6%	14.5%	
편의점	7,182	8,330	8,943	8,576	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,497		8.7%	13.6%	
기타	151	168	169	161	150	163	182	272	251	302	316		4.4%	73.6%	
영업이익	112	386	440	303	423	513	544	356	277	627	641	-54%	2.1%	17.8%	
편의점	105	346	398	275	431	477	509	331	277	556	605		8.7%	18.9%	
기타	7	40	42	28	-8	36	35	25	0	71	36		-49.6%	1.6%	
영업이익률	1.5%	4.5%	4.8%	3.5%	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	4.6%	4.8%	-0.2%p	-0.3%p	0.1%p
편의점 OPM	1.5%	4.2%	4.5%	3.2%	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.5%		0.0%p	0.2%p	
세전이익	120	438	467	338	431	558	577	398	388	669	685	721	-5.2%	2.3%	18.6%
세전이익률	1.6%	5.2%	5.1%	3.9%	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.0%	5.1%	-0.2%p	-0.3%p	0.2%p
당기순이익	85	342	357	230	321	423	439	346	300	524	534	560	-4.8%	2.0%	21.7%
지배주주순이익	90	338	354	235	323	418	429	347	291	523	534	548	-2.6%	2.2%	24.5%

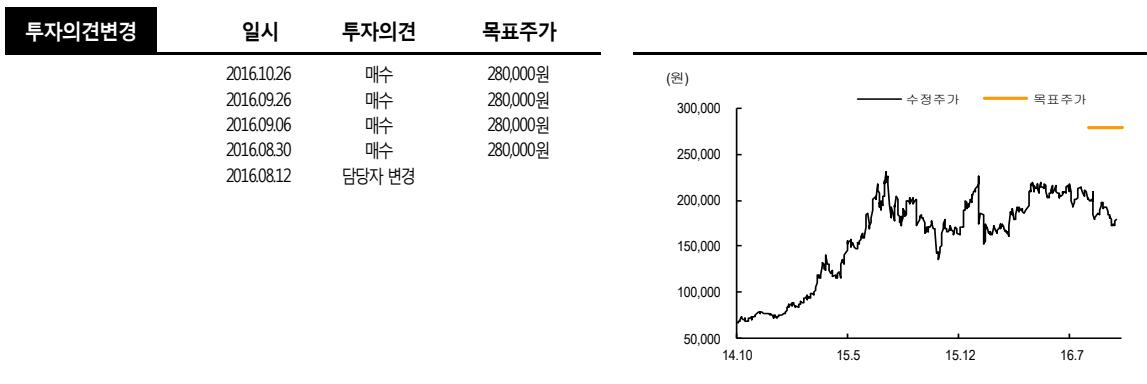
자료: BGF 리테일, Wisefn, SK 증권 리서치센터

BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,813	12,704	12,545	14,510	15,755	14,492	43,343	50,164	57,302	64,942
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,497	12,411	12,260	14,188	15,398	14,159	42,576	49,002	56,004	63,480
기타	150	163	182	272	251	302	316	293	285	322	357	333	766	1,162	1,298	1,461
영업이익	423	513	544	356	277	627	641	423	348	732	793	527	1,836	1,969	2,401	2,910
편의점	431	477	509	331	277	556	605	408	355	678	752	494	1,748	1,847	2,279	2,772
기타	-8	36	35	25	0	71	36	15	-7	54	41	34	88	122	122	137
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	4.6%	3.3%	2.8%	5.0%	5.0%	3.6%	4.2%	3.9%	4.2%	4.5%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.5%	3.3%	2.9%	4.8%	4.9%	3.5%	4.1%	3.8%	4.1%	4.4%
세전이익	431	558	577	398	388	669	685	467	392	776	837	571	1,965	2,209	2,577	3,086
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.0%	3.7%	3.1%	5.4%	5.3%	3.9%	4.5%	4.4%	4.5%	4.8%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	534	365	306	606	653	446	1,528	1,722	2,010	2,407
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	534	365	306	606	653	446	1,517	1,713	2,010	2,407

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,231	9,476	10,135	12,731	15,118
현금및현금성자산	2,108	1,522	852	3,001	5,006
매출채권및기타채권	360	469	526	600	676
재고자산	630	526	590	673	759
비유동자산	6,154	6,741	8,624	9,237	9,823
장기금융자산	71	393	1,855	1,855	1,855
유형자산	3,692	3,743	5,502	5,608	5,809
무형자산	470	515	786	735	697
자산총계	13,385	16,216	18,759	21,969	24,941
유동부채	5,994	6,902	7,708	8,706	9,778
단기금융부채	832	664	715	768	824
매입채무 및 기타채무	4,120	4,786	5,361	6,077	6,855
단기충당부채	35	41	51	58	65
비유동부채	1,670	1,577	1,763	2,265	2,059
장기금융부채	297	14	240	470	705
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	9	254	290	654
부채총계	7,664	8,479	9,471	10,971	11,836
지배주주지분	5,590	7,732	9,139	10,850	12,958
자본금	246	248	248	248	248
자본잉여금	174	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본구성요소	47	-53	-59	-59	-59
자기주식	-124	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	5,121	6,494	7,907	9,619	11,729
비자매주주지분	131	5	148	148	147
자본총계	5,721	7,737	9,288	10,998	13,105
부채와자본총계	13,385	16,216	18,759	21,969	24,941

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,559	3,017	4,336	3,682	3,604
당기순이익(순실)	1,015	1,528	1,722	2,010	2,407
비현금성항목등	1,479	1,597	1,662	1,799	1,933
유형자산감가상각비	912	930	1,103	1,194	1,229
무형자산상각비	137	148	205	215	202
기타	155	182	-55	-84	-26
운전자본감소(증가)	346	241	1,753	317	-181
매출채권및기타채권의 감소증가	64	-391	-248	-74	-77
재고자산감소(증가)	-135	103	-61	-83	-86
매입채무 및 기타채무의 증가감소	584	741	1,149	716	778
기타	-166	-212	914	-241	-795
법인세납부	-280	-350	-802	-444	-556
투자활동현금흐름	-2,540	-4,358	-375	-1,350	-1,405
금융자산감소(증가)	-1,738	-3,308	484	0	0
유형자산감소(증가)	-663	-926	-954	-1,300	-1,430
무형자산감소(증가)	-88	-147	-163	-163	-163
기타	-51	22	259	113	188
재무활동현금흐름	96	774	-4,623	-184	-193
단기금융부채증가(감소)	75	528	-727	53	56
장기금융부채증가(감소)	38	-451	-1,742	230	235
자본의증가(감소)	98	923	0	0	0
배당금의 지급	-97	-185	-297	-297	-297
기타	-18	-41	-1,851	-170	-187
현금의 증가(감소)	116	-586	-670	2,148	2,005
기초현금	1,993	2,108	1,522	852	3,001
기말현금	2,108	1,522	852	3,001	5,006
FCF	1,762	2,768	3,860	2,164	1,955

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	33,680	43,343	50,164	57,302	64,942
매출원가	25,688	34,342	40,290	46,023	52,159
매출총이익	7,992	9,001	9,874	11,279	12,783
매출총이익률 (%)	23.7	20.8	19.7	19.7	19.7
판매비와관리비	6,751	7,165	7,906	8,878	9,873
영업이익	1,241	1,836	1,969	2,401	2,910
영업이익률 (%)	3.7	4.2	3.9	4.2	4.5
비영업손익	121	129	240	176	176
순금융비용	-65	-88	-50	-92	-150
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	8	11	10	0	0
세전계속사업이익	1,362	1,965	2,209	2,577	3,086
세전계속사업이익률 (%)	4.1	4.5	4.4	4.5	4.8
계속사업법인세	348	436	486	567	679
계속사업이익	1,015	1,528	1,722	2,010	2,407
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,015	1,528	1,722	2,010	2,407
순이익률 (%)	3.0	3.5	3.4	3.5	3.7
지배주주	1,016	1,517	1,713	2,010	2,407
지배주주구속 순이익률(%)	3.02	3.5	3.41	3.51	3.71
비자매주주	-2	12	10	0	0
총포괄이익	972	1,530	1,720	2,008	2,405
지배주주	975	1,519	1,711	2,008	2,405
비자매주주	-4	11	9	-1	-1
EBITDA	2,290	2,914	3,277	3,809	4,340

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.6	28.7	15.7	14.2	13.3
영업이익	18.2	47.9	7.2	22.0	21.2
세전계속사업이익	46.1	44.2	12.4	16.7	19.8
EBITDA	7.3	27.2	12.5	16.2	14.0
EPS(계속사업)	47.5	48.9	12.5	17.4	19.8
수익성 (%)					
ROE	27.0	22.8	20.3	20.1	20.2
ROA	8.1	10.3	9.9	9.9	10.3
EBITDA/마진	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
안정성 (%)					
유동비율	120.6	137.3	131.5	146.2	154.6
부채비율	134.0	109.6	102.0	99.8	90.3
순차입금/자기자본	-63.3	-83.3	-69.9	-76.0	-76.9
EBITDA/이자비용(배)	21.2	31.0	21.3	22.4	23.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,125	6,144	6,913	8,113	9,716
BPS	22,686	31,211	36,890	43,796	52,304
CFPS	8,384	10,509	12,194	13,798	15,490
주당 현금배당금	600	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.2	37.7	32.8	27.9	23.3
PER(최저)	12.9	11.6	22.0	18.7	15.6
PBR(최고)	3.5	7.4	6.1	5.2	4.3
PBR(최저)	2.4	2.3	4.1	3.5	2.9
PCR	9.1	16.3	14.7	13.0	11.6
EV/EBITDA(최고)	7.0	17.4	15.2	12.6	10.6
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	9.6	7.7	6.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

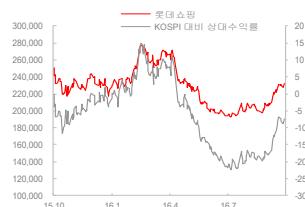
Company Data

자본금	1,575 억원
발행주식수	3,149 만주
자사주	194 만주
액면가	5,000 원
시가총액	73,216 억원
주요주주	
신동빈(외18)	63.96%
롯데쇼핑 자사주	6.15%
외국인지분율	15.90%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/10/24)	232,500 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	277,500 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	144 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.0%	11.3%
6개월	-12.6%	-14.0%
12개월	-4.3%	-4.7%

롯데쇼핑 (023530/KS | 중립(유지) | T.P 240,000 원(상향))

실적 개선 없이 지배구조 이슈만으로 주가 상승을 지속하기는 쉽지 않음

최근 대주주와 관련한 리스크를 반영하여 목표주가를 상향하였다. 그러나 투자의견은 중립을 유지한다. 최근 주가 상승이 대주주 리스크 완화에 따른 가치 상승을 충분히 반영한 것으로 판단하기 때문이다. 또한 투자자들이 기대하는 호텔롯데의 상장에 따른 롯데쇼핑의 주가 상승 가능성에 대해서는 실적이 뒷받침되지 않는 상황에서 주가를 지속적으로 상승시키는 어려울 것으로 판단한다.

목표주가 240,000 원으로 상향하나 투자의견 중립 유지

롯데쇼핑에 대해 목표주가를 기존 225,000 원에서 240,000 원으로 상향하나 투자의견은 중립을 유지한다. 최근 동사의 주가는 대주주와 관련한 리스크가 완화되고 향후 호텔롯데 상장과 함께 지배구조의 변화에 따른 수혜를 기대하며 꾸준히 상승하고 있다. 이에 대해 당사는 대주주와 관련한 리스크가 해소된 것과 관련한 기업가치 상승은 최근의 주가 상승에 충분히 반영되었다고 판단한다. 또한 호텔롯데 상장과 관련한 기대감 역시 실적이 뒷받침되지 않는 상황에서 동사의 주가를 지속적으로 상승시키기는 어려울 것으로 보는 것이 맞다. 현재 동사의 주가수준은 2017년 이익 성장을 고려하고도 P/E Multiple 22.0x 수준으로 타 유통업체 대비 현저히 높다.

3 분기 실적, 2 분기까지의 극심한 부진에서 벗어날 전망이나…

3 분기 영업이익은 국내 백화점의 호조와 롯데하이마트의 실적 개선 등으로 전년 동기 대비 소폭 증가할 전망이다. 2013년 이후 지속된 감익에서 벗어나는 것을 기대한다. 다만, 3 분기 실적 호조의 요인이 에어컨 매출 호조라는 일회성 요인이 큰 만큼, 3 분기를 시작으로 본격적으로 실적이 개선될 것이라는 기대를 갖기도 어렵다.

한편, 3 분기 당사의 긍정적인 실적 전망에서 차이가 있을 수 있는 것은 국내 할인점 회복 강도이다. 당사는 국내 할인점에 대해 256 억원의 영업이익을 기대하는데 이는 2 분기 300 억원의 적자에서 크게 개선되는 것으로 추정한 것이다. 3 분기 전반적인 할인점 업태의 매출 회복을 반영한 것이다. 그러나 동사의 경우, 예상보다 수익성 개선이 지연된다면 영업이익은 당사가 예상한 수준에 미치지 못할 가능성이 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	282,117	280,996	291,277	300,548	313,099	324,338
yoY	%	12.7	-0.4	3.7	3.2	4.2	3.6
영업이익	억원	14,853	11,884	8,537	7,914	9,185	9,999
yoY	%	1.2	-20.0	-28.2	-7.3	16.1	8.9
EBITDA	억원	23,062	20,878	18,399	17,759	19,152	20,075
세전이익	억원	13,184	10,780	-798	6,274	7,969	8,725
순이익(자체주주)	억원	7,884	5,267	-3,831	2,737	3,457	3,784
영업이익률%	%	5.3	4.2	2.9	2.6	2.9	3.1
EBITDA%	%	8.2	7.4	6.3	5.9	6.1	6.2
순이익률	%	3.1	2.2	-1.2	1.1	1.4	1.5
EPS	원	25,048	16,724	-12,164	8,690	10,977	12,018
PER	배		16.1	16.3	N/A	26.8	21.2
PBR	배		0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배		7.3	5.8	6.0	6.2	5.7
ROE	%		5.1	3.2	-2.3	1.7	2.1
순차입금	억원	32,984	25,826	28,964	28,003	25,650	22,990
부채비율	%	130.3	128.4	138.1	140.2	140.2	139.7

롯데쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	9,318	10,803	7,884	5,267	-3,831	2,737	3,457	3,785	4,137	4,522
Target P/E Multiple(X)							22.0	19.8	17.8	16.0
산출 적정 시가총액(억원)							76,047	74,935	73,728	72,520
주식 수(천주)							31,491	31,491	31,491	31,491
산출 적정주가(원)							241,490	237,959	234,126	230,288
목표주가(원)							240,000			
목표 시가총액(억원)							75,578			
각 연도별 시가총액(억원)	98,602	109,494	127,223	85,970	73,216	73,216				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							29.4	22.1	18.7	17.0
각 연도별 P/E(x 2016년은 10월 24일 기준)	10.6	10.1	16.1	16.3	n/a	26.8				15.5

주: SK 증권 리서치센터 추정

롯데쇼핑 3분기 실적 Preview

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	3분기 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
총매출	70,795	71,549	72,179	76,867	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	80,175	79,247	1.2%	6.8% 3.9%
백화점	21,360	20,640	18,660	24,920	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	20,392		-4.1%	5.7%
국내	21,150	20,430	18,390	24,630	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	20,052		-4.1%	5.8%
해외	210	210	270	290	320	300	330	320	350	340	340		0.0%	3.0%
할인점	21,920	20,320	21,820	21,010	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	22,969		11.0%	2.7%
국내	15,420	14,300	15,330	14,850	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	16,057		14.9%	1.5%
해외	6,500	6,020	6,490	6,160	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,912		2.9%	5.5%
하이마트	8,052	9,774	10,163	9,554	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638		22.4%	9.4%
금융	4,250	4,600	4,000	4,760	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	4,549		1.3%	-4.4%
슈퍼	5,740	5,960	6,140	5,710	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	5,929		2.8%	-5.3%
홈쇼핑	2,160	2,310	2,120	2,550	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,142		-4.8%	5.0%
코리아세븐(편의점)	5,900	6,740	7,240	6,990	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	10,143		7.7%	7.7%
기타	1,413	1,205	2,035	1,374	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,645	2,414		46.8%	0.0%
순매출	67,859	69,215	69,827	74,095	69,354	72,280	74,840	74,803	71,789	72,304	77,737	76,547	1.5%	7.5% 3.9%
매출총이익률	21.250	21,700	21,756	22,923	21,703	22,577	22,397	22,428	22,210	22,803	23,183	23,059	0.5%	1.7% 3.5%
매출총이익률	30.0%	30.3%	30.1%	29.8%	30.2%	30.3%	29.0%	28.7%	29.8%	30.4%	28.9%	28.8%	0.2%p	-1.5%p -0.1%p
영업이익률	3,394	3,123	3,048	2,318	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	2,027	1,839	9.3%	18.5% 3.6%
영업이익률	4.8%	4.4%	4.2%	3.0%	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.5%	2.3%	0.2%p	0.2%p 0.0%p
백화점	1,910	1,350	1,000	1,770	1,440	760	630	2,310	1,450	900	715		-20.5%	13.6%
국내	2,120	1,580	1,300	2,080	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	972		-12.4%	8.0%
해외	-210	-230	-300	-310	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-257		22.1%	-5.0%
할인점	420	90	510	-190	150	-400	60	-270	60	-630	-79		-87.4%	-232.0%
국내	760	330	780	370	380	-70	410	150	300	-300	256		흑전	-37.7%
해외	-340	-240	-270	-560	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-335		1.4%	-4.4%
하이마트	199	373	575	297	354	422	562	265	280	408	644		57.7%	14.6%
금융	620	750	360	310	430	790	210	270	330	620	255		-58.9%	21.2%
슈퍼	-30	110	40	-30	20	70	20	-60	10	-10	-11		7.0%	-153.5%
홈쇼핑	250	340	180	210	250	230	150	100	100	290	155		-46.4%	3.6%
코리아세븐(편의점)	25	135	145	65	90	230	160	-20	20	180	182		1.3%	14.0%
기타 연결 조정	0	-25	238	-114	-62	-80	165	-706	-168	-48	165		흑전	0.0%
세전이익률	2,520	3,602	4,111	548	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,679	1,441	14.2%	12.4% 97.4%
세전이익률	3.6%	5.0%	5.7%	0.7%	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	2.1%	1.8%	0.3%p	0.1%p 1.0%p
당기순이익률	1,440	2,492	2,801	-576	1,154	957	257	-5,823	660	823	925	955	-3.2%	12.4% 259.5%
지배주주순이익률	1,290	2,198	2,520	-741	1,062	646	18	-5,556	580	648	728	901	-23.7%	12.4% 4017.6%

자료 각 사, SK 증권 리서치센터 / 주: 매출총이익률 영업이익률 세전이익률은 총매출액 대비 %

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

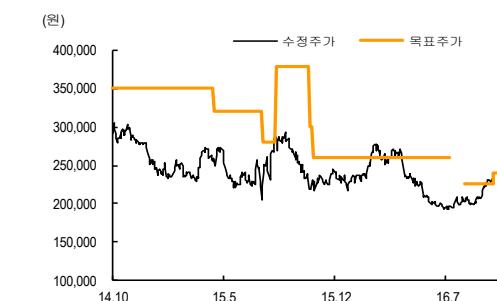
단위: 억원 %

롯데쇼핑(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
총매출	71,777	74,513	77,187	78,079	74,610	75,041	80,175	82,165	78,816	78,267	82,517	85,428	301,556	311,992	325,028	336,700
백화점	20,950	20,550	19,290	25,860	21,660	21,260	20,392	27,351	22,877	22,465	21,316	28,596	86,650	90,663	95,254	99,127
국내	20,630	20,250	18,960	25,540	21,310	20,920	20,052	27,011	22,537	22,125	20,976	28,256	85,380	89,293	93,894	97,767
해외	320	300	330	320	350	340	340	340	340	340	340	340	1,270	1,370	1,360	1,360
할인점	21,540	20,810	22,370	20,340	21,810	20,700	22,969	21,127	23,063	21,587	23,577	21,928	85,060	86,605	90,155	93,825
국내	15,090	14,380	15,820	14,470	15,370	13,980	16,057	14,615	15,684	14,330	16,322	14,775	59,760	60,022	61,111	62,332
해외	6,450	6,430	6,550	5,870	6,440	6,720	6,912	6,512	7,379	7,258	7,255	7,153	25,300	26,583	29,044	31,493
하이마트	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638	10,656	9,442	10,064	11,873	11,005	38,962	40,677	42,384	43,525
금융	4,100	4,730	4,760	4,310	4,350	4,490	4,549	4,726	4,496	4,602	4,662	4,848	17,900	18,115	18,608	19,084
슈퍼	5,810	6,130	6,260	5,440	5,770	5,770	5,929	5,181	5,523	5,548	5,724	5,020	23,640	22,650	21,814	21,285
홈쇼핑	2,250	2,130	2,040	2,450	2,060	2,250	2,142	2,548	2,122	2,295	2,185	2,599	8,870	9,000	9,201	9,385
코리아세븐(편의점)	7,030	8,680	9,420	8,030	8,310	9,420	10,143	8,986	9,520	10,062	10,765	9,841	33,160	36,859	40,190	43,047
기타	1,508	1,801	2,414	1,591	1,773	1,645	2,414	1,591	1,773	1,645	2,414	1,591	7,314	7,423	7,423	7,423
순매출	69,354	72,280	74,840	74,803	71,789	72,304	77,737	78,718	75,836	75,412	80,007	81,844	291,277	300,548	313,099	324,338
매출총이익	21,703	22,577	22,397	22,428	22,210	22,803	23,183	23,520	23,856	24,175	24,273	24,881	89,105	91,717	97,185	102,367
매출총이익률	30.2%	30.3%	29.0%	28.7%	29.8%	30.4%	28.9%	28.6%	30.3%	30.9%	29.4%	29.1%	29.5%	29.4%	29.9%	30.4%
영업이익	2,672	2,022	1,957	1,889	2,081	1,710	2,027	2,095	2,265	1,980	2,432	2,507	8,540	7,914	9,185	9,999
영업이익률	3.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.8%	2.3%	2.5%	2.5%	2.9%	2.5%	2.9%	2.8%	2.5%	2.8%	3.0%	
백화점	1,440	760	630	2,310	1,450	900	715	2,500	1,583	997	794	2,669	5,140	5,566	6,043	6,472
국내	1,690	1,010	900	2,590	1,700	1,110	972	2,766	1,820	1,196	1,038	2,922	6,190	6,548	6,976	7,359
해외	-250	-250	-270	-280	-250	-210	-257	-266	-238	-200	-244	-253	-1,050	-983	-933	-887
할인점	150	-400	60	-270	60	-630	-79	-238	189	-412	66	-127	-460	-887	-284	-10
국내	380	-70	410	150	300	-300	256	195	353	-164	309	242	870	451	740	938
해외	-230	-330	-350	-420	-240	-330	-335	-433	-164	-248	-243	-369	-1,330	-1,338	-1,023	-949
하이마트	354	422	562	265	280	408	644	284	304	452	632	304	1,602	1,616	1,692	1,771
금융	430	790	210	270	330	620	255	219	255	530	451	306	1,700	1,424	1,542	1,486
슈퍼	20	70	20	-60	10	-10	-11	-62	-1	-4	-5	-55	50	-73	-66	-43
홈쇼핑	250	230	150	100	100	290	155	101	101	294	156	101	730	647	652	655
코리아세븐(편의점)	90	230	160	-20	20	180	182	-4	4	172	172	15	460	378	363	425
기타 연결 조정	-62	-80	165	-706	-168	-48	165	-706	-168	-48	165	-706	-681	-756	-756	-756
세전이익	1,919	1,744	851	-5,311	1,302	1,494	1,679	1,799	1,946	1,724	2,086	2,213	-798	6,274	7,969	8,725
세전이익률	2.7%	2.3%	1.1%	-6.8%	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%	2.5%	2.2%	2.5%	2.6%	적자	2.0%	2.5%	2.6%
당기순이익	1,154	957	257	-5,823	660	823	925	991	1,072	950	1,149	1,219	-3,455	3,400	4,391	4,807
지배주주순이익	1,062	646	18	-5,556	580	648	728	780	844	748	905	960	-3,831	2,737	3,457	3,784

자료 각 사, SK증권 리서치센터

주: 매출총이익률 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.26	중립	240,000원
	2016.08.30	중립	225,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.05.09	중립	260,000원
	2016.02.05	매수	260,000원
	2015.11.16	매수	260,000원
	2015.11.09	매수	300,000원
	2015.09.07	매수	380,000원
	2015.08.10	매수	280,000원
	2015.05.11	매수	320,000원
	2015.04.14	매수	350,000원
	2014.11.09	매수	350,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	149,756	159,973	165,033	170,955	176,914
현금및현금성자산	19,281	17,513	21,697	23,647	28,857
매출채권및기타채권	9,130	9,189	9,669	10,053	10,394
재고자산	31,611	32,660	34,369	35,734	36,945
비유동자산	250,967	246,961	249,781	252,520	255,238
장기금융자산	7,105	7,280	7,303	7,668	8,051
유형자산	159,010	157,591	157,883	159,347	160,647
무형자산	41,561	35,784	35,383	35,053	34,778
자산총계	400,723	406,934	414,814	423,475	432,151
유동부채	125,339	119,187	123,638	127,192	130,315
단기금융부채	45,910	42,797	43,250	43,613	43,903
매입채무 및 기타채무	56,231	54,659	57,520	59,803	61,830
단기충당부채	549	604	635	660	683
비유동부채	99,945	116,869	118,480	119,986	121,524
장기금융부채	82,613	98,949	100,125	101,359	102,619
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	691	757	796	828	856
부채총계	225,284	236,055	242,117	247,178	251,839
지배주주지분	167,258	162,475	163,979	166,825	170,000
자본금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
자본잉여금	39,108	39,108	39,108	39,108	39,108
기타자본구성요소	-785	-790	-791	-791	-791
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	123,601	118,937	120,942	123,807	127,001
비자매주주지분	8,181	8,404	8,718	9,471	10,313
자본총계	175,439	170,878	172,697	176,297	180,312
부채와자본총계	400,723	406,934	414,814	423,475	432,151

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	14,067	8,255	11,532	15,552	16,070
당기순이익(순실)	6,157	-3,455	3,400	4,391	4,807
비현금성항목등	13,182	20,456	14,013	14,761	15,268
유형자산감가상각비	7,647	8,401	8,350	8,536	8,700
무형자산상각비	1,347	1,461	1,495	1,430	1,376
기타	-1,623	5,311	-132	-214	-149
운전자본감소(증가)	90	-5,284	-2,719	338	313
매출채권및기타채권의 감소증가)	547	225	-45	-384	-341
재고자산감소(증가)	-1,560	-864	-1,617	-1,365	-1,211
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	2,280	-491	5,440	2,284	2,027
기타	-1,177	-4,154	-6,498	-197	-162
법인세납부	-5,363	-3,462	-3,162	-3,939	-4,318
투자활동현금흐름	-2,795	-15,486	-5,442	-12,000	-9,176
금융자산감소(증가)	-3,433	-11,499	893	-2,365	617
유형자산감소(증가)	-5,659	-9,540	-9,535	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-791	-994	-1,101	-1,101	-1,101
기타	7,087	6,547	4,300	1,466	1,308
재무활동현금흐름	-5,098	5,372	-1,905	-1,602	-1,685
단기금융부채증가(감소)	2,933	2,544	-179	363	290
장기금융부채증가(감소)	-3,561	7,753	2,600	1,235	1,259
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-590	-739	-591	-591	-591
기타	-3,880	-4,185	-3,551	-2,608	-2,643
현금의 증가(감소)	6,187	-1,769	4,185	1,950	5,209
기초현금	13,095	19,281	17,513	21,697	23,647
기말현금	19,281	17,513	21,697	23,647	28,857
FCF	11,469	31,808	3,758	4,149	4,682

자료 : 롯데쇼핑, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	280,996	291,277	300,548	313,099	324,338
매출원가	193,367	202,171	208,831	215,914	221,971
매출총이익	87,629	89,105	91,717	97,185	102,367
매출총이익률 (%)	31.2	30.6	30.5	31.0	31.6
판매비와관리비	75,745	80,568	83,803	88,000	92,368
영업이익	11,884	8,537	7,914	9,185	9,999
영업이익률 (%)	4.2	2.9	2.6	2.9	3.1
비영업손익	-1,104	-9,335	-1,639	-1,216	-1,274
순금융비용	1,545	1,615	1,615	1,616	1,613
외환관련손익	-157	-1,356	-288	-288	-288
관계기업투자등 관련손익	558	195	413	400	400
세전계속사업이익	10,780	-798	6,274	7,969	8,725
세전계속사업이익률 (%)	3.8	-0.3	2.1	2.6	2.7
계속사업법인세	4,623	2,657	2,875	3,579	3,918
계속사업이익	6,157	-3,455	3,400	4,391	4,807
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,157	-3,455	3,400	4,391	4,807
순이익률 (%)	2.2	-1.2	1.1	1.4	1.5
지배주주	5,267	-3,831	2,737	3,457	3,784
지배주주귀속 순이익률(%)	1.87	-1.32	0.91	1.1	1.17
비자매주주	891	376	663	934	1,023
총포괄이익	6,943	-3,876	2,642	4,191	4,607
지배주주	5,656	-4,059	2,159	3,438	3,765
비자매주주	1,287	184	482	753	842
EBITDA	20,878	18,399	17,759	19,152	20,075

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.4	3.7	3.2	4.2	3.6
영업이익	-20.0	-28.2	-7.3	16.1	8.9
세전계속사업이익	-18.2	적전	흑전	27.0	9.5
EBITDA	-9.5	-11.9	-3.5	7.8	4.8
EPS(계속사업)	-33.2	적전	흑전	26.3	9.5
수익성 (%)					
ROE	3.2	-2.3	1.7	2.1	2.3
ROA	1.6	-0.9	0.8	1.1	1.1
EBITDA/마진	7.4	6.3	5.9	6.1	6.2
안정성 (%)					
유동비율	119.5	134.2	133.5	134.4	135.8
부채비율	128.4	138.1	140.2	140.2	139.7
순차입금/자기자본	14.7	17.0	16.2	14.6	12.8
EBITDA/이자비용(배)	8.4	7.2	6.9	7.3	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,724	-12,164	8,690	10,977	12,018
BPS	531,131	515,941	520,718	529,757	539,837
CFPS	45,284	19,152	39,955	42,625	44,013
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.5	N/A	31.9	25.3	23.1
PER(최저)	16.3	N/A	22.2	17.6	16.1
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	6.0	12.1	5.8	5.5	5.3
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.1	7.0	6.4	6.1
EV/EBITDA(최저)	5.8	5.6	5.5	5.0	4.7

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	1,180 억원
발행주식수	2,361 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,458 억원
주요주주	
롯데쇼핑(주)(외4)	65.34%
외국인지분률	8.30%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/10/24)	44,300 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	61,100 원
52주 최저가	42,600 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.0%	-0.7%
6개월	-17.8%	-19.1%
12개월	-26.0%	-26.3%

롯데하이마트 (071840/KS | 매수(신규편입) | T.P 54,000 원(신규편입))

저평가 매력이 부각될 수 있는 주가

롯데하이마트에 대해 목표주가 54,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 3 분기 롯데하이마트의 실적은 2 분기까지의 감익에서 벗어나 yoy 두 자릿수 성장이 가능할 전망이다. 장기간의 폭염과 정부의 에너지 고효율 가전 인센티브 정책에 힘입어 에어컨 판매가 급증하였기 때문이다. 현재 동사의 주가는 절대 저평가 수준으로 하락 리스크를 우려하는 투자자들에게 적절한 투자 대안이 될 수 있을 전망이다.

목표주가 54,000 원과 투자의견 매수로 분석 시작

롯데하이마트에 대해 목표주가 54,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 롯데하이마트의 목표주가 54,000 원은 시가총액 1 조 2,700 억원 수준으로 2017년 예상 당기 순이익에 P/E Multiple 10.0x를 적용한 것이다. 가전 판매에 전적으로 매출이 연동되는 만큼, 타 유통업 대비 Premium 을 부여할 수는 없다. 하지만 낮은 valuation 수준을 적용하였음에도 불구하고 현재 동사의 주가 수준과 비교해서는 상승 여력이 충분하다. 즉, 현재 동사의 주가가 절대 저평가 수준으로 저평가 매력이 부각될 수 있는 주가 수준임을 의미한다. 투자시 상대적으로 작은 하락 리스크를 더 중요한 포인트로 생각하는 투자자들에게는 적절한 투자 대안으로 판단한다.

3 분기 실적, 에어컨 판매 호조로 양호할 전망

3 분기 매출액과 영업이익은 1 조 1,638 억원과 644 억원으로 전년 동기 대비 각각 9.4%와 14.4% 증가할 전망이다. 3 분기 폭염이 오래 지속되며 에어컨 판매가 호조를 보였기 때문이다. 3 분기의 눈에 띠는 실적 호조세가 4 분기에도 이어질 수 있을지에 대해서는 의문이나, 감익의 추세에서는 벗어날 것으로 전망된다. 롯데마트에 Shop in shop 으로 입점하며 구조적으로 증가했던 인력들이 안정화되며 비용 부담의 요인이 완화되었기 때문이다.

또한 동사는 장기 성장동력으로 온라인 사업을 들고 있는데, 국내에서 가장 큰 Buyer로서 확보할 수 있는 구색 및 가격 경쟁력을 활용한다면 온라인 사업을 의미있게 확대하는 것도 기대해 볼만하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	35,191	37,543	38,961	40,677	42,384	43,525
yoY	%	9.6	6.7	3.8	4.4	4.2	2.7
영업이익	억원	1,848	1,444	1,602	1,616	1,692	1,771
yoY	%	14.0	-21.9	10.9	0.9	4.7	4.7
EBITDA	억원	2,312	1,975	2,126	2,145	2,202	2,234
세전이익	억원	1,669	1,244	1,432	1,476	1,647	1,812
순이익(자본주주)	억원	1,291	964	1,066	1,123	1,252	1,377
영업이익률%	%	5.3	3.9	4.1	4.0	4.0	4.1
EBITDA%	%	6.6	5.3	5.5	5.3	5.2	5.1
순이익률	%	3.7	2.6	2.7	2.8	3.0	3.2
EPS	원	5,469	4,085	4,515	4,756	5,302	5,833
PER	배	16.0	16.5	13.1	9.3	8.4	7.6
PBR	배	1.3	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	12.2	11.3	9.5	7.4	6.7	6.0
ROE	%	8.4	5.9	6.2	6.1	6.5	6.7
순차입금	억원	7,345	6,266	6,222	5,349	4,122	2,692
부채비율	%	72.8	64.7	63.0	64.4	63.6	55.7

롯데하이마트 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
당기순이익(억원)	1,400	714	1,291	964	1,066	1,123	1,252	1,377	1,458	1,572
Target P/E Multiple(X)							10.0	9.5	9.0	8.6
적정 시가총액(억원)							12,517	13,081	13,155	13,480
주식 수(천주)							23,608	23,608	23,608	23,608
적정주가(원)							53,023	55,410	55,722	57,101
목표주가(원)							54,000			
목표 시가총액(억원)							12,748			
각 연도말 시가총액(억원)	16,242	16,242	20,657	15,935	13,929	10,458				
목표 시가총액 대비 Implied P/E(X)							11.4	10.2	9.3	8.7
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	11.6	22.8	16.0	16.5	13.1	9.3				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

롯데하이마트 3 분기 Preview

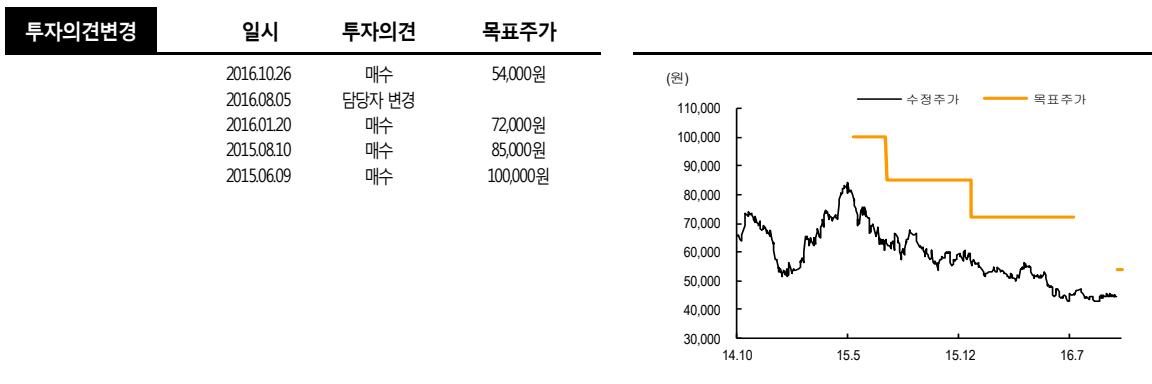
롯데하이마트(IFRS 별도)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이		QoQ	YoY
												3분기 컨센서스	컨센서스 와 차이		
매출	8,052	9,774	10,163	9,554	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638	11,313	2.8%	22.4%	9.4%
매출총이익	1,918	2,464	2,620	2,265	2,135	2,469	2,675	2,356	2,149	2,523	2,928	2,866	2.1%	16.1%	9.4%
매출총이익률	23.8%	25.2%	25.8%	23.7%	24.9%	25.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	25.2%	25.3%	-0.2%p	-1.4%p	0.0%p
영업이익	199	373	575	297	354	422	562	265	280	408	644	628	2.4%	57.7%	14.6%
영업이익률	2.5%	3.8%	5.7%	3.1%	4.1%	4.4%	5.3%	2.6%	3.2%	4.3%	5.5%	5.6%	0.0%p	1.2%p	0.2%p
세전이익	150	317	530	248	319	377	520	217	250	378	621	587	5.5%	64.1%	19.4%
세전이익률	1.9%	3.2%	5.2%	2.6%	3.7%	3.9%	4.9%	2.2%	2.8%	4.0%	5.3%	5.2%	0.1%p	1.4%p	0.4%p
당기순이익	129	241	403	192	244	287	395	140	190	288	472	446	5.4%	63.9%	19.3%
지분법반영순이익	129	241	403	192	244	287	395	140	190	288	472	446	5.4%	63.9%	19.3%

자료: 롯데하이마트, Wisefn, SK 증권 리서치센터

롯데하이마트 분기 및 연간 실적전망

롯데하이마트(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
매출	8,589	9,682	10,633	10,058	8,877	9,507	11,638	10,656	9,442	10,064	11,873	11,005	38,962	40,677	42,384	43,525
매출총이익	2,135	2,469	2,675	2,356	2,149	2,523	2,928	2,496	2,286	2,671	2,987	2,578	9,635	10,096	10,522	10,805
매출총이익률	24.9%	25.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	25.2%	23.4%	24.2%	26.5%	25.2%	23.4%	24.7%	24.8%	24.8%	24.8%
영업이익	354	422	562	265	280	408	644	284	304	452	632	304	1,602	1,616	1,692	1,771
영업이익률	4.1%	4.4%	5.3%	2.6%	3.2%	4.3%	5.5%	2.7%	3.2%	4.5%	5.3%	2.8%	4.1%	4.0%	4.0%	4.1%
세전이익	319	377	520	217	250	378	621	227	296	447	634	270	1,432	1,476	1,647	1,812
세전이익률	3.7%	3.9%	4.9%	2.2%	2.8%	4.0%	5.3%	2.1%	3.1%	4.4%	5.3%	2.5%	3.7%	3.6%	3.9%	4.2%
당기순이익	244	287	395	140	190	288	472	173	225	340	482	205	1,066	1,123	1,252	1,377
지분법반영순이익	244	287	395	140	190	288	472	173	225	340	482	205	1,066	1,123	1,252	1,377

자료: 롯데하이마트, SK 증권 리서치센터



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,482	6,404	8,227	10,030	10,593
현금및현금성자산	1,049	1,298	2,833	4,461	4,891
매출채권및기타채권	740	693	734	758	776
재고자산	3,571	4,162	4,410	4,554	4,662
비유동자산	22,264	22,648	22,699	22,566	22,368
장기금융자산	4	519	592	592	592
유형자산	4,345	4,217	4,051	3,821	3,549
무형자산	16,936	17,046	17,140	17,208	17,261
자산총계	27,746	29,052	30,925	32,596	32,960
유동부채	6,424	6,384	4,445	4,567	4,659
단기금융부채	2,997	2,850	700	700	700
매입채무 및 기타채무	2,703	2,795	2,961	3,058	3,131
단기충당부채	2	3	3	3	3
비유동부채	4,471	4,839	7,668	8,103	7,137
장기금융부채	4,328	4,690	7,488	7,888	6,888
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	21	22	23	23
부채총계	10,895	11,224	12,113	12,670	11,796
지배주주지분	16,851	17,828	18,813	19,926	21,165
자본금	1,180	1,180	1,180	1,180	1,180
자본잉여금	10,557	10,557	10,557	10,557	10,557
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,117	6,080	7,104	8,255	9,530
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,851	17,828	18,813	19,926	21,165
부채와자본총계	27,746	29,052	30,925	32,596	32,960

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,992	1,234	1,786	1,742	1,755
당기순이익(순실)	964	1,066	1,123	1,252	1,377
비현금성항목등	1,211	1,268	1,119	950	857
유형자산감가상각비	510	494	472	434	372
무형자산상각비	21	30	57	76	91
기타	188	174	77	-21	-21
운전자본감소(증가)	283	-848	-43	-71	-50
매출채권및기타채권의 감소(증가)	220	28	-41	-24	-18
재고자산감소(증가)	-174	-591	-247	-145	-108
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	202	36	199	97	73
기타	35	-321	46	1	3
법인세납부	-466	-253	-412	-389	-429
투자활동현금흐름	-527	-848	-599	-166	31
금융자산감소(증가)	38	-495	-98	0	0
유형자산감소(증가)	-581	-309	-347	-204	-100
무형자산감소(증가)	-25	-110	-144	-144	-144
기타	42	66	-11	182	275
재무활동현금흐름	-1,037	-137	349	52	-1,356
단기금융부채증가(감소)	-739	-31	701	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	191	-52	400	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-78	-102	-102	-102
기타	-238	-220	-199	-247	-254
현금의 증가(감소)	429	249	1,535	1,627	430
기초현금	620	1,049	1,298	2,833	4,461
기말현금	1,049	1,298	2,833	4,461	4,891
FCF	1,315	721	1,127	1,366	1,504

자료 : 롯데하이마트, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	37,543	38,961	40,677	42,384	43,525
매출원가	28,276	29,327	30,581	31,863	32,720
매출총이익	9,267	9,635	10,096	10,522	10,805
매출총이익률 (%)	24.7	24.7	24.8	24.8	24.8
판매비와관리비	7,823	8,033	8,480	8,830	9,035
영업이익	1,444	1,602	1,616	1,692	1,771
영업이익률 (%)	3.9	4.1	4.0	4.0	4.1
비영업손익	-199	-170	-140	-45	41
순금융비용	198	182	159	65	-21
외환관련손익	-13	-22	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,244	1,432	1,476	1,647	1,812
세전계속사업이익률 (%)	3.3	3.7	3.6	3.9	4.2
계속사업법인세	280	366	354	395	435
계속사업이익	964	1,066	1,123	1,252	1,377
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	964	1,066	1,123	1,252	1,377
순이익률 (%)	2.6	2.7	2.8	3.0	3.2
지배주주	964	1,066	1,123	1,252	1,377
지배주주거侑 순이익률(%)	2.57	2.74	2.76	2.95	3.16
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	960	1,055	1,086	1,215	1,340
지배주주	960	1,055	1,086	1,215	1,340
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,975	2,126	2,145	2,202	2,234

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.7	3.8	4.4	4.2	2.7
영업이익	-21.9	10.9	0.9	4.7	4.7
세전계속사업이익	-25.4	15.1	3.1	11.6	10.0
EBITDA	-14.6	7.6	0.9	2.7	1.5
EPS(계속사업)	-25.3	10.5	5.3	11.5	10.0
수익성 (%)					
ROE	5.9	6.2	6.1	6.5	6.7
ROA	3.5	3.8	3.7	3.9	4.2
EBITDA마진	5.3	5.5	5.3	5.2	5.1
안정성 (%)					
유동비율	85.3	100.3	185.1	219.6	227.4
부채비율	64.7	63.0	64.4	63.6	55.7
순차입금/자기자본	37.2	34.9	28.4	20.7	12.7
EBITDA/이자비용(배)	7.9	8.8	9.8	8.9	8.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,085	4,515	4,756	5,302	5,833
BPS	71,381	75,519	79,689	84,405	89,652
CFPS	6,334	6,734	6,996	7,463	7,796
주당 현금배당금	330	430	430	430	430
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.9	18.6	12.7	11.4	10.4
PER(최저)	15.6	11.4	9.0	8.0	7.3
PBR(최고)	1.3	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	10.7	8.8	6.3	5.9	5.7
EV/EBITDA(최고)	13.9	12.3	9.2	8.4	7.7
EV/EBITDA(최저)	10.8	8.7	7.2	6.5	5.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경 CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	1,394 억원
발행주식수	2,788 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	46,692 억원
주요주주	
이명희(외2)	28.05%
Aberdeen Asset Management Asia Limited(외4)	9.89%
외국인지분율	47.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/10/24)	167,500 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	222,000 원
52주 최저가	153,500 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.0%	6.3%
6개월	-6.7%	-8.2%
12개월	-20.2%	-20.5%

이마트 (139480/KS | 중립(신규편입) | T.P 170,000 원(신규편입))

신규 사업들의 실적 기여까지는 시간이 필요

이마트에 대해 목표주가 170,000 원과 투자의견 중립으로 분석을 시작한다. 동사의 신성장 동력인 트레이더스와 온라인몰 사업을 긍정적으로 보고 있다. 그러나 트레이더스의 실적 호조가 이마트의 실적 부진을 방어하기엔 아직 작고, 온라인몰 역시 이익을 기여하기까지는 상당한 시간이 필요할 것으로 판단된다는 점에서 투자에 대해서는 보수적인 시각을 제시한다.

목표주가 170,000 원과 투자의견 중립으로 분석 시작

이마트에 대해 목표주가 170,000 원과 투자의견 중립으로 분석을 시작한다. 목표주가 170,000 원은 시가총액 4 조 7,400 억원에 이르는데, 이는 2017년 지배주주순이익에 P/E Multiple 15.0x를 적용한 것이다. 유통업종 내에서 상대적으로 높은 Valuation Multiple을 적용함에도 불구하고 동사의 주가는 현재 수준에서 상승 여력이 높지 않다. 동사의 실적 회복에 대한 기대감이 주가에 충분히 반영되어 있기 때문으로 판단한다.

트레이더스, 온라인몰 등 충분히 기대할만하나, '이마트'의 부진을 방어하기엔 아직 너무 작음

동사가 신성장 동력으로 추진하고 있는 트레이더스와 온라인몰 사업은 긍정적으로 보고 있다. 다만, 트레이더스의 실적 호조가 이마트의 실적 부진을 방어하기엔 아직 너무 작은 규모이고, 온라인몰 사업 역시 물류센터 오픈 일정 등이 예상보다 늦어지면서 이익을 기여하기까지 상당 기간이 필요할 것으로 판단한다.

3분기 실적, 할인점의 매출 회복으로 영업이익도 성장할 듯

3분기 영업이익은 전년 동기 대비 8.3% 증가할 것으로 기대한다. 3분기 할인점 매출이 전년 동기 대비 4.1% 개선되며 전반적인 수익성 개선을 동반했을 것으로 추정한다. 또한 면세점 사업부의 영업적자가 크게 감소한 것도 영업이익 회복에 도움을 주었을 것이다. 동사의 면세점은 높은 임차료를 부담하던 김해공항 사업권을 반납하며 손실폭이 눈에 띄게 감소하고 있다. 면세점의 영업적자 축소로 2017년 1분기까지 동사의 연결 영업이익은 yoY 10% 전후의 성장이 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	130,353	131,536	136,400	143,466	148,915	158,036
yoY	%	2.8	0.9	3.7	5.2	3.8	6.1
영업이익	억원	7,351	5,830	5,038	5,042	5,222	5,236
yoY	%	0.0	-20.7	-13.6	0.1	3.6	0.3
EBITDA	억원	11,294	9,969	9,376	9,580	11,539	11,762
세전이익	억원	6,491	4,238	6,938	4,087	4,486	4,667
순이익(자배주주)	억원	4,672	2,900	4,547	2,910	3,187	3,323
영업이익률%	%	5.6	4.4	3.7	3.5	3.5	3.3
EBITDA%	%	8.7	7.6	6.9	6.7	7.8	7.4
순이익률	%	3.7	2.2	3.3	2.0	2.2	2.1
EPS	원	16,762	10,404	16,312	10,439	11,434	11,922
PER	배	15.9	19.5	11.6	16.1	14.7	14.1
PBR	배	1.1	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.8	9.6	10.2	9.5	8.0	7.9
ROE	%	7.4	4.3	6.6	4.0	4.2	4.2
순차입금	억원	33,819	36,907	39,106	40,370	41,571	42,528
부채비율	%	94.9	95.9	100.2	94.6	97.2	99.4

이마트 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	2,900	4,547	2,910	3,187	3,323	3,485	3,496
Target P/E Multiple(X)				15.0	13.5	12.2	10.9
적정 시가총액(억원)				47,809	44,865	42,345	38,230
주식 수(천주)				27,876	27,876	27,876	27,876
적정주가(원)				171,507	160,948	151,906	137,143
목표주가(원)				170,000			
목표 시가총액(억원)				47,389			
각 연도말 시가총액(억원)	56,588	52,685	46,692				
목표 시가총액 대비 Implied P/E					14.9	14.3	13.6
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	19.5	11.6	16.0				

자료: SK 증권 리서치센터

이마트 실적 Preview

이마트(IFRS 연결)	단위: 억원, %, %p													
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	3분기 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
총매출	35,726	34,178	39,046	36,551	37,965	36,471	41,511	37,795	40,933	39,408	44,073	44,337	-0.6%	11.8% 6.2%
할인점	27,309	25,839	29,429	26,527	28,016	25,924	29,834	26,419	28,524	26,269	31,068			18.3% 4.1%
트레이더스	1,563	1,689	2,193	2,056	2,121	2,219	2,822	2,462	2,700	2,677	3,321			24.1% 17.7%
온라인몰	1,125	1,244	1,367	1,470	1,492	1,669	1,716	1,749	1,948	2,002	2,059			2.9% 20.0%
신세계조선호텔	859	998	1,075	1,154	1,048	1,072	1,172	1,624	1,594	1,877	420			-77.6% -64.2%
슈퍼마켓	2,118	1,938	2,404	2,714	2,300	2,560	2,624	2,413	2,573	2,619	2,676			2.2% 2.0%
위드미	22	46	89	134	159	277	431	484	540	888	880			-0.9% 104.2%
해외사업	1,141	855	900	722	722	542	548	310	677	550	596			8.4% 8.8%
신세계푸드	1,589	1,569	1,589	1,774	2,107	2,208	2,364	2,334	2,377	2,525	2,719			7.7% 15.0%
신세계프라퍼티	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	333			
매출액	32,638	31,092	35,419	32,387	33,990	32,321	36,837	33,252	36,300	34,535	39,110	39,016	0.2%	13.2% 6.2%
매출총이익	8,977	8,830	9,851	9,075	9,355	9,094	10,176	9,337	10,018	9,801	10,759	10,791	-0.3%	9.8% 5.7%
매출총이익률	25.1%	25.8%	25.2%	24.8%	24.6%	24.9%	24.5%	24.7%	24.5%	24.9%	24.4%	24.3%	0.1%p	-0.5%p -0.1%p
영업이익	1,635	1,121	1,891	1,183	1,609	657	1,934	838	1,560	470	2,094	1,832	12.5%	345.5% 8.3%
영업이익률	4.6%	3.3%	4.8%	3.2%	4.2%	1.8%	4.7%	2.2%	3.8%	1.2%	4.8%	4.1%	0.6%p	3.6%p 0.1%p
세전이익	1,435	909	1,688	207	1,669	3,703	1,510	56	1,628	248	1,887	1,511	19.9%	660.5% 25.0%
세전이익률	4.0%	2.7%	4.3%	0.6%	4.4%	10.2%	3.6%	0.1%	4.0%	0.6%	4.3%	3.4%	0.9%p	3.7%p 0.6%p
당기순이익	1,070	672	1,219	-41	1,216	2,745	1,062	-464	1,200	122	1,368	1,207	11.8%	1022.3% 28.8%
지배주주순이익	1,072	659	1,205	-36	1,206	2,730	1,060	-449	1,203	93	1,367	1,157	15.3%	1373.9% 28.9%

자료: SK 증권 리서치센터

주: 이마트 2015년 2분기에는 삼성생명 주식매각으로 3,300억원의 영업외수익 발생

이마트 분기별 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

이마트(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
총매출	37,965	36,471	41,511	37,795	40,933	39,408	44,073	38,102	41,646	40,360	46,130	40,552	153,742	162,515	168,689	179,022
할인점	28,016	25,924	29,834	26,419	28,524	26,269	31,068	25,802	28,633	26,190	30,975	25,900	110,193	111,663	111,698	111,945
트레이더스	2,121	2,219	2,822	2,462	2,700	2,677	3,321	3,114	3,467	3,712	4,494	4,502	9,624	11,813	16,175	22,059
온라인몰	1,492	1,669	1,716	1,749	1,948	2,002	2,059	2,099	2,338	2,402	2,471	2,519	6,626	8,108	9,730	11,230
신세계조선호텔	1,048	1,072	1,172	1,624	1,594	1,877	420	515	424	489	441	540	4,916	4,406	1,895	1,989
슈퍼마켓	2,300	2,560	2,624	2,413	2,573	2,619	2,676	2,389	2,574	2,632	2,690	2,401	9,897	10,257	10,297	10,348
위드미	159	277	431	484	540	888	880	878	935	1,469	1,412	1,372	1,351	3,186	5,189	7,714
해외사업	722	542	548	310	677	550	596	382	635	520	562	370	2,122	2,205	2,087	1,995
신세계푸드	2,107	2,208	2,364	2,334	2,377	2,525	2,719	2,661	2,377	2,525	2,719	2,661	9,013	10,283	10,283	10,283
신세계프라퍼티	0	0	0	0	0	0	333	263	263	420	366	289	0	595	1,337	1,458
매출액	33,990	32,321	36,837	33,252	36,300	34,535	39,110	33,522	36,932	35,369	40,936	35,678	136,400	143,466	148,915	158,036
매출총이익	9,355	9,094	10,176	9,337	10,018	9,801	10,759	9,375	10,151	9,998	11,216	9,937	37,962	39,954	41,302	43,654
매출총이익률	24.6%	24.9%	24.5%	24.7%	24.5%	24.9%	24.4%	24.6%	24.4%	24.8%	24.3%	24.5%	24.7%	24.6%	24.5%	24.4%
영업이익	1,609	657	1,934	838	1,560	470	2,094	918	1,759	522	2,060	880	5,038	5,042	5,222	5,236
영업이익률	4.2%	1.8%	4.7%	2.2%	3.8%	1.2%	4.8%	2.4%	4.2%	1.3%	4.5%	2.2%	3.3%	3.1%	3.1%	2.9%
세전이익	1,669	3,703	1,510	56	1,628	248	1,887	324	1,790	323	1,874	498	6,938	4,087	4,486	4,667
세전이익률	4.4%	10.2%	3.6%	0.1%	4.0%	0.6%	4.3%	0.9%	4.3%	0.8%	4.1%	1.2%	4.5%	2.5%	2.7%	2.6%
당기순이익	1,216	2,745	1,062	-464	1,200	122	1,368	235	1,298	234	1,359	361	4,559	2,925	3,252	3,383
지배주주순이익	1,206	2,730	1,060	-449	1,203	93	1,367	248	1,293	204	1,344	346	4,547	2,910	3,187	3,323

자료: SK 증권 리서치센터

주: 이마트 2015년 2분기에는 삼성생명 주식매각으로 3,300억원의 영업외수익 발생

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.26	중립	190,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.04.11	매수	240,000원
	2015.12.21	매수	290,000원
	2015.09.22	매수	290,000원
	2015.07.02	매수	290,000원
	2015.04.14	매수	290,000원
	2015.03.25	매수	290,000원

(원)

300,000
280,000
260,000
240,000
220,000
200,000
180,000
160,000
140,000
120,000
100,000

— 수정주가 — 목표주가

14.10 15.5 15.12 16.7

Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	13,045	14,644	15,047	16,663	18,509
현금및현금성자산	605	634	1,141	1,940	2,983
매출채권및기타채권	2,466	2,919	2,943	3,132	3,318
재고자산	8,045	8,861	8,933	9,508	10,073
비유동자산	125,230	130,294	136,668	141,207	145,529
장기금융자산	17,540	13,353	17,905	17,905	17,905
유형자산	92,656	98,054	99,676	103,732	107,559
무형자산	3,713	3,832	3,746	3,531	3,336
자산총계	138,275	144,938	151,715	157,871	164,039
유동부채	33,723	39,345	44,109	45,708	47,280
단기금융부채	13,867	14,691	19,255	19,255	19,255
매입채무 및 기타채무	10,271	12,374	12,474	13,276	14,065
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33,954	33,199	29,649	32,117	34,493
장기금융부채	24,832	26,455	23,455	25,455	27,455
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	67,677	72,544	73,758	77,825	81,773
지배주주지분	69,078	69,861	75,380	77,416	79,587
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금	42,370	42,370	42,370	42,370	42,370
기타자본구성요소	-357	-397	-401	-401	-401
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	12,507	16,532	18,983	21,753	24,658
비자본주주지분	1,519	2,533	2,576	2,630	2,679
자본총계	70,597	72,394	77,956	80,045	82,266
부채와자본총계	138,275	144,938	151,715	157,871	164,039

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	8,408	8,491	5,121	9,796	9,964
당기순이익(순실)	4,238	6,938	3,479	3,252	3,383
비현금성항목등	7,251	3,681	6,897	8,287	8,378
유형자산감가상각비	3,911	4,092	4,289	5,944	6,173
무형자산상각비	228	246	249	374	352
기타	2,162	-1,616	1,152	350	259
운전자본감소(증가)	-1,185	-874	-2,474	469	464
매출채권및기타채권의 감소증가)	298	-231	-24	-189	-186
재고자산감소(증가)	-989	-1,140	-256	-575	-565
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	33	421	-1,202	802	789
기타	-527	76	-992	431	426
법인세납부	-1,896	-1,253	-2,781	-2,212	-2,262
투자활동현금흐름	-9,816	-9,930	-4,602	-9,387	-9,257
금융자산감소(증가)	-420	3,088	657	0	0
유형자산감소(증가)	-9,355	-9,843	-5,452	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-147	-119	-158	-158	-158
기타	106	-3,055	352	771	901
재무활동현금흐름	1,344	1,531	-15	390	335
단기금융부채증가(감소)	-87	-200	14	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,244	2,157	-2,351	2,000	2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-431	-444	-418	-418	-418
기타	-1,382	17	2,761	-1,192	-1,247
현금의 증가(감소)	-96	29	507	799	1,042
기초현금	701	605	634	1,141	1,940
기말현금	605	634	1,141	1,940	2,983
FCF	-1,350	-129	2,534	279	493

자료 : 이마트, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	131,536	136,400	143,466	148,915	158,036
매출원가	94,804	98,438	103,894	109,163	118,269
매출총이익	36,732	37,962	39,573	39,752	39,767
매출총이익률 (%)	27.9	27.8	27.6	26.7	25.2
판매비와관리비	30,903	32,924	34,531	34,531	34,531
영업이익	5,830	5,038	5,042	5,222	5,236
영업이익률 (%)	4.4	3.7	3.5	3.5	3.3
비영업손익	-1,591	1,900	-955	-736	-569
순금융비용	1,009	973	876	612	536
외환관련손익	-239	-422	-78	-78	-78
관계기업투자등 관련손익	227	69	129	92	92
세전계속사업이익	4,238	6,938	4,087	4,486	4,667
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.1	2.9	3.0	3.0
계속사업법인세	1,319	2,379	1,162	1,234	1,283
계속사업이익	2,919	4,559	2,925	3,252	3,383
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,919	4,559	2,925	3,252	3,383
순이익률 (%)	2.2	3.3	2.0	2.2	2.1
지배주주	2,900	4,547	2,910	3,187	3,323
지배주주기여금 순이익률(%)	2.2	3.33	2.03	2.14	2.1
비지배주주	19	12	15	65	60
총포괄이익	4,009	1,242	2,180	2,507	2,638
지배주주	4,000	1,240	2,176	2,453	2,589
비지배주주	9	2	4	54	49
EBITDA	9,969	9,376	9,580	11,539	11,762

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	0.9	3.7	5.2	3.8	6.1
영업이익	-20.7	-13.6	0.1	3.6	0.3
세전계속사업이익	-34.7	63.7	-41.1	9.8	4.0
EBITDA	-11.7	-5.9	2.2	20.5	1.9
EPS(계속사업)	-37.9	56.8	-36.0	9.5	4.3
수익성 (%)					
ROE	4.3	6.6	4.0	4.2	4.2
ROA	2.2	3.2	2.0	2.1	2.1
EBITDA마진	7.6	6.9	6.7	7.8	7.4
안정성 (%)					
유동비율	38.7	37.2	34.1	36.5	39.2
부채비율	95.9	100.2	94.6	97.2	99.4
순차입금/자기자본	52.3	54.0	51.8	51.9	51.7
EBITDA/이자비용(배)	8.1	7.5	8.1	9.7	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,404	16,312	10,439	11,434	11,922
BPS	247,807	250,613	270,415	277,716	285,505
CFPS	25,251	31,875	26,717	34,097	35,332
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.0	15.5	18.3	16.8	16.1
PER(최저)	19.0	11.6	14.7	13.4	12.9
PBR(최고)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	8.0	5.9	6.3	4.9	4.7
EV/EBITDA(최고)	11.5	12.1	10.2	8.6	8.5
EV/EBITDA(최저)	9.5	10.2	9.1	7.7	7.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

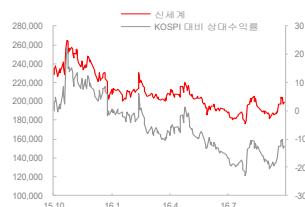
Company Data

자본금	492 억원
발행주식수	985 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	19,641 억원
주요주주	
이명희(외3)	28.06%
국민인증공단	13.66%
외국인지분율	28.10%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(16/10/24)	199,500 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	264,500 원
52주 최저가	176,500 원
60일 평균 거래대금	92 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.0%	5.3%
6개월	-4.6%	-6.1%
12개월	-9.5%	-9.8%

신세계 (004170/KS | 중립(신규편입) | T.P 190,000 원(신규편입))

면세점의 손실 폭 축소는 2018년부터 가능할 듯

신세계에 대해 목표주가 190,000 원과 투자의견 중립을 제시한다. 최근 신세계 주가는 면세점 사업에 대한 기대감으로 가파르게 상승하였는데, 추가 상승은 어렵다는 판단이다. 당사는 면세점 사업에 대해 긍정적인 시각을 갖고 있지 않다. 현재 면세점 사업은 외국인 입국자수 대비 사업자가 너무 많아 고객 유치 경쟁이 치열해졌기 때문이다. 여기에 2016년 12월 4개의 추가 사업자가 선정되면 2017년 경쟁 상황은 더 치열해질 것이다.

목표주가 190,000 원과 투자의견 중립으로 분석 시작

신세계에 대해 목표주가 190,000 원과 투자의견 중립으로 분석을 시작한다. 목표주가 190,000 원은 시가총액 1 조 8,700 억원으로 2017년 지배주주순이익 대비 P/E Multiple 12.0x를 적용한 것이다. P/E Multiple 12.0x는 당사가 현대백화점과 동사에 적용한 Multiple 인데, 상대적으로 백화점의 수요가 견조하고 정부의 규제에서 벗어나 있는 점을 반영하여 홈쇼핑 및 롯데하이마트에 적용한 P/E Multiple 10.0x에 20%의 프리미엄을 부여했다.

면세점의 성공을 판단하기는 너무 이른 시점

최근 동사의 주가는 면세점의 매출이 꾸준히 증가하는 것과 관련하여 면세점에서 향후 의미있는 실적 개선을 이끌어 줄 것을 기대하며 상승하고 있다. 면세점 사업에서 규모의 경제가 가장 중요한 만큼, 매출 증가는 성공의 필수요건이긴 하다. 그러나 매출 증가가 성공의 충분조건을 충족시켜 주는 것은 아니다. 현재, 국내 면세점 시장은 고객 유치 비용이 매출 증가보다 빠르게 증가하는 구간에 있고, 향후 신규 사업자(대기업 3개, 중소/중견 1개)들의 영업이 시작될 2017년 중반 이후에는 비용 증가가 더 커질 가능성도 배제할 수 없다. 면세점의 적자가 감소하는 것은 2018년 이후가 될 가능성이 높다.

3 분기 영업이익, 면세점 적자로 인해 백화점의 호조가 희석

3 분기 동사의 영업이익은 401 억원으로 전년 동기 대비 5.4% 증가에 그칠 전망이다. 백화점의 영업이익이 전년 동기 대비 24.2% 증가했을 것으로 추정되나, 면세점의 영업 손실이 확대되며 전사 영업이익 성장을 제한한 것으로 추정된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	24,416	24,923	25,640	30,297	34,390	33,133
yoY	%	6.4	2.1	2.9	18.2	13.5	-3.7
영업이익	억원	3,064	2,734	2,621	2,577	2,676	2,535
yoY	%	22.7	-10.8	-4.1	-1.7	3.8	-5.3
EBITDA	억원	4,800	4,416	4,376	4,753	5,383	5,546
세전이익	억원	2,667	2,500	5,834	5,135	2,362	2,194
순이익(지배주주)	억원	1,576	1,566	4,021	2,941	1,522	1,413
영업이익률%	%	12.6	11.0	10.2	8.5	7.8	7.7
EBITDA%	%	19.7	17.7	17.1	15.7	15.7	16.7
순이익률	%	8.0	7.5	16.9	14.2	5.2	5.0
EPS	원	16,010	15,908	40,843	29,871	15,458	14,357
PER	배	15.8	11.4	5.6	6.7	12.9	13.9
PBR	배	1.0	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	12.1	11.5	11.8	12.6	11.5	11.6
ROE	%	6.8	6.2	14.3	9.4	4.6	4.1
순차입금	억원	23,530	23,482	18,553	24,913	27,016	28,665
부채비율	%	124.3	122.2	95.0	111.5	114.8	113.2

신세계 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	1,566	4,021	2,941	1,522	1,413	1,545	1,629
Target P/E Multiple(X)				12.0	10.8	9.7	8.7
적정 시가총액(억원)				18,263	15,265	15,018	14,252
주식 수(천주)				9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(원)				185,498	155,051	152,537	144,760
목표주가(원)				190,000			
목표 시가총액(억원)				18,706			
각 연도별 시가총액(억원)	17,820	22,644	19,641				
목표 시가총액 대비 Implied P/E		6.4	12.3	13.2	12.1	11.5	
각 연도별 P/E (X, 2016년은 10월 24일 기준)	11.4	5.6	6.7				

자료 wisefn, SK 증권 리서치센터

주 1. 신세계 2015년 삼성생명 주식매각으로 3,300 억원의 영업외수익 발생

2. 신세계 2016년 세전이익에는 센트럴시티가 서울고속터미널 지분을 48%→60%로 확대하며 지분법에서 연결대상으로 변경되는 과정에서 발생한 지분법차분이익 2777 억원이 포함됨

신세계 3 분기 Preview

단위: 억원, %, %p

신세계(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이	QoQ	YoY	
총매출	12,312	11,861	11,791	14,382	12,424	11,990	11,733	14,378	12,747	13,167	14,274	14,206	0.5%	8.4%	21.7%
백화점	10,048	9,727	9,407	11,261	9,841	9,532	9,265	11,108	10,094	10,464	10,737			2.6%	15.9%
신세계인터넷내셔널	2,048	1,965	2,207	2,904	2,420	2,273	2,306	3,071	2,493	2,363	2,353			-0.4%	2.0%
센트럴시티	319	304	296	323	313	294	306	334	316	339	336			-0.7%	10.0%
센트럴관광개발	179	199	178	213	166	173	150	210	159	186	157			-15.2%	5.0%
면세점	0	0	0	0	0	0	0	0	130	130	1,000			8.4%	21.7%
기타 연결조정	-282	-334	-297	-318	-316	-281	-294	-346	-314	-314	-309				
순매출	6,088	5,686	5,956	7,193	6,307	6,011	6,007	7,315	6,433	6,567	7,639	7,315	4.2%	16.3%	27.2%
매출총이익	3,877	3,738	3,720	4,646	4,019	3,916	3,703	4,708	4,106	4,295	4,519	4,127	8.7%	5.2%	22.0%
매출총이익률	31.5%	31.5%	31.5%	32.3%	32.3%	32.7%	31.6%	32.7%	32.2%	32.6%	31.7%	29.1%	2.6%p	-1.0%p	0.1%p
영업이익	695	582	492	965	713	495	381	1,032	621	425	401	398	0.8%	-5.6%	5.4%
영업이익률	5.6%	4.9%	4.2%	6.7%	5.7%	4.1%	3.2%	7.2%	4.9%	3.2%	2.8%	2.8%	0.0%p	-0.4%p	3.2%p
세전이익	664	594	389	853	798	3,652	445	939	545	3,186	356	396	-11.2%	-88.8%	-20.0%
세전이익률	5.4%	5.0%	3.3%	5.9%	6.4%	30.5%	3.8%	6.5%	4.3%	24.2%	2.5%	2.8%	-0.3%p	-21.7%p	-1.3%p
당기순이익	478	437	264	682	566	2,749	330	686	408	2,824	270	290	-7.3%	-90.4%	-18.2%
지배주주순이익	403	361	205	597	458	2,713	298	551	365	1,672	230	270	-17.6%	-86.3%	-23.0%

자료 신세계, wisefn, SK 증권 리서치센터

주 1. 신세계 2015년 삼성생명 주식매각으로 3,300 억원의 영업외수익 발생

2. 신세계 2016년 세전이익에는 센트럴시티가 서울고속터미널 지분을 48%→60%로 확대하며 지분법에서 연결대상으로 변경되는 과정에서 발생한 지분법차분이익 2777 억원이 포함됨

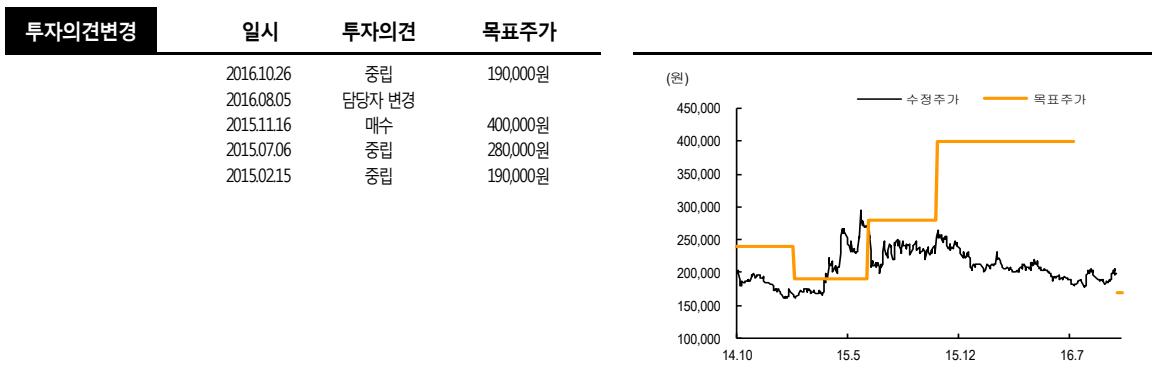
신세계 분기 및 연간 실적 전망

신세계(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
총매출	12,424	11,990	11,733	14,378	12,747	13,167	14,274	18,663	16,947	16,537	15,370	17,317	50,526	58,851	66,170	62,640
백화점	9,841	9,532	9,265	11,108	10,094	10,464	10,737	14,161	13,076	12,892	11,845	12,816	39,747	45,456	50,629	46,982
신세계인터넷내셔널	2,420	2,273	2,306	3,071	2,493	2,363	2,353	3,133	2,543	2,410	2,400	3,195	10,071	10,341	10,548	10,759
센트럴시티	313	294	306	334	316	339	336	368	347	340	338	370	1,247	1,358	1,395	1,402
센트럴관광개발	166	173	150	210	159	186	157	214	160	189	162	225	699	716	737	751
면세점	0	0	0	0	0	130	1,000	1,150	1,150	1,035	950	1,093	0	2,280	4,228	4,180
기타 연결조정	-316	-281	-294	-346	-314	-314	-309	-363	-330	-330	-324	-381	-1,238	-1,300	-1,365	-1,434
순매출	6,307	6,011	6,007	7,315	6,433	6,567	7,639	9,659	8,767	8,405	8,050	9,168	25,640	30,297	34,390	33,133
매출총이익	4,019	3,916	3,703	4,708	4,106	4,295	4,519	6,130	5,475	5,411	4,882	5,705	16,346	19,050	21,472	20,274
매출총이익률	32.3%	32.7%	31.6%	32.7%	32.2%	32.6%	31.7%	32.8%	32.3%	32.7%	31.8%	32.9%	32.4%	32.4%	32.5%	32.4%
영업이익	713	495	381	1,032	621	425	401	1,129	644	474	494	1,063	2,621	2,577	2,676	2,535
영업이익률	5.7%	4.1%	3.2%	7.2%	4.9%	3.2%	2.8%	6.0%	3.8%	2.9%	3.2%	6.1%	5.2%	4.4%	4.0%	4.0%
세전이익	798	3,652	445	939	545	3,186	356	1,047	521	423	443	975	5,834	5,135	2,362	2,194
세전이익률	6.4%	30.5%	3.8%	6.5%	4.3%	24.2%	2.5%	5.6%	3.1%	2.6%	2.9%	5.6%	11.5%	8.7%	3.6%	3.5%
당기순이익	566	2,749	330	686	408	2,824	270	794	395	321	336	739	4,332	4,297	1,790	1,663
지배주주순이익	458	2,713	298	551	365	1,672	230	675	336	273	286	628	4,021	2,941	1,522	1,413

자료 신세계 SK 증권 리서치센터

주 1 신세계 2015년 2분기에는 삼성생명 주식매각으로 3,300억원의 영업와수익 발생

2 신세계 2016년 2분기 세전이익에는 센트럴시티가 서울고속터미널 지분을 48%→60%로 확대하며 지분법에서 연결대상으로 변경되는 과정에서 발생한 지분법처분이익 2,777억원이 포함됨



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,023	5,887	8,231	9,850	8,467
현금및현금성자산	685	443	884	2,781	1,132
매출채권및기타채권	1,864	1,986	2,622	2,489	2,563
재고자산	2,920	2,879	3,801	3,608	3,714
비유동자산	71,291	73,294	92,569	95,727	99,221
장기금융자산	8,929	5,884	5,538	5,538	5,538
유형자산	45,788	51,943	65,846	69,280	72,404
무형자산	2,762	2,739	4,185	4,148	4,117
자산총계	79,314	79,182	100,800	105,577	107,688
유동부채	16,164	19,068	27,487	26,558	27,071
단기금융부채	4,988	5,221	9,204	9,204	9,204
매입채무 및 기타채무	3,175	3,499	4,620	4,386	4,515
단기충당부채	0	25	33	31	32
비유동부채	27,460	19,505	25,642	29,867	30,114
장기금융부채	19,391	13,994	16,968	20,968	20,968
장기매입채무 및 기타채무	1	56	48	48	48
장기충당부채	74	56	74	71	73
부채총계	43,624	38,573	53,128	56,426	57,185
지배주주지분	26,157	30,233	32,698	33,913	35,019
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,006	4,000	4,000	4,000	4,000
기타자본구성요소	-36	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	15,177	18,989	21,757	23,279	24,692
비자매주주지분	9,533	10,376	14,974	15,238	15,484
자본총계	35,691	40,609	47,672	49,151	50,503
부채와자본총계	79,314	79,182	100,800	105,577	107,688

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,714	3,505	4,650	4,670	5,173
당기순이익(순실)	1,861	4,332	4,297	1,790	1,663
비현금성항목등	2,768	253	542	3,593	3,883
유형자산감가상각비	1,557	1,616	2,031	2,567	2,875
무형자산상각비	125	139	145	141	135
기타	237	-3,155	255	-70	-90
운전자본감소(증가)	780	-488	1,254	-169	131
매출채권및기타채권의 감소증가)	-83	-115	-608	133	-73
재고자산감소(증가)	-432	54	-880	193	-107
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	562	54	935	-235	129
기타	733	-482	1,807	-260	182
법인세납부	-694	-591	-1,443	-545	-504
투자활동현금흐름	-5,026	-1,308	-10,238	-6,035	-6,016
금융자산감소(증가)	161	2,714	-96	0	0
유형자산감소(증가)	-4,156	-6,165	-7,902	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-78	-94	-104	-104	-104
기타	-954	2,237	-2,136	69	88
재무활동현금흐름	-644	-2,429	6,029	3,261	-805
단기금융부채증가(감소)	955	132	3,784	0	0
장기금융부채증가(감소)	-817	-5,438	3,163	4,000	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-185	-240	-123	0	0
기타	-598	3,117	-666	-739	-805
현금의 증가(감소)	504	-242	441	1,896	-1,649
기초현금	182	685	443	884	2,781
기말현금	685	443	884	2,781	1,132
FCF	453	-1,930	-2,905	-1,561	-1,065

자료 : 신세계 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	24,923	25,640	30,297	34,390	33,133
매출원가	8,943	9,294	13,368	17,363	16,247
매출총이익	15,980	16,346	16,929	17,028	16,887
매출총이익률 (%)	64.1	63.8	55.9	49.5	51.0
판매비와관리비	13,246	13,725	14,352	14,352	14,352
영업이익	2,734	2,621	2,577	2,676	2,535
영업이익률 (%)	11.0	10.2	8.5	7.8	7.7
비영업손익	-235	3,212	2,559	-314	-341
순금융비용	706	538	459	681	729
외환관련손익	13	-25	13	13	13
관계기업투자등 관련손익	439	289	3,079	200	200
세전계속사업이익	2,500	5,834	5,135	2,362	2,194
세전계속사업이익률 (%)	10.0	22.8	17.0	6.9	6.6
계속사업법인세	639	1,502	839	572	531
계속사업이익	1,861	4,332	4,297	1,790	1,663
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,861	4,332	4,297	1,790	1,663
순이익률 (%)	7.5	16.9	14.2	5.2	5.0
지배주주	1,566	4,021	2,941	1,522	1,413
지배주주구속 순이익률(%)	6.28	15.68	9.71	4.43	4.27
비자매주주	294	311	1,356	269	249
총포괄이익	2,305	1,375	3,985	1,479	1,352
지배주주	2,023	1,069	2,633	1,214	1,106
비자매주주	282	306	1,352	265	246
EBITDA	4,416	4,376	4,753	5,383	5,546

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	2.1	2.9	18.2	13.5	-3.7
영업이익	-10.8	-4.1	-1.7	3.8	-5.3
세전계속사업이익	-6.3	133.4	-12.0	-54.0	-7.1
EBITDA	-8.0	-0.9	8.6	13.3	3.0
EPS(계속사업)	-0.6	156.8	-26.9	-48.3	-7.1
수익성 (%)					
ROE	6.2	14.3	9.4	4.6	4.1
ROA	2.4	5.5	4.8	1.7	1.6
EBITDA/마진	17.7	17.1	15.7	15.7	16.7
안정성 (%)					
유동비율	49.6	30.9	30.0	37.1	31.3
부채비율	122.2	95.0	111.5	114.8	113.2
순차입금/자기자본	65.8	45.7	52.3	55.0	56.8
EBITDA/이자비용(배)	5.5	6.4	7.1	7.3	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,908	40,843	29,871	15,458	14,357
BPS	265,687	307,084	332,126	344,462	355,696
CFPS	32,990	58,662	51,971	42,960	44,938
주당 현금배당금	1,150	1,250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.2	7.2	7.7	14.9	16.1
PER(최저)	11.3	3.9	5.9	11.4	12.3
PBR(최고)	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	5.5	3.9	3.8	4.6	4.4
EV/EBITDA(최고)	13.2	13.3	13.2	12.1	12.1
EV/EBITDA(최저)	11.5	10.3	12.1	11.1	11.1

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경 CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	1,170 억원
발행주식수	2,340 만주
자사주	61 만주
액면가	5,000 원
시가총액	29,019 억원
주요주주	
정지선(외7)	36.09%
국민연금공단	9.99%
외국인지분율	35.90%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(16/10/24)	124,000 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	147,500 원
52주 최저가	116,000 원
60일 평균 거래대금	74 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.3%	3.7%
6개월	-13.0%	-14.4%
12개월	-2.8%	-3.1%

현대백화점 (069960/KS | 매수(신규편입) | T.P 145,000 원(신규편입))

면세점에 대한 욕심만 없다면 매력적인 종목

현대백화점에 대해 목표주가 145,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 현대백화점은 기존 백화점 사업에 더해 아울렛으로 사업 영역을 확장하며 견조한 성장을 유지하고 있다. 백화점이 자체적으로 신규 고객을 확대할 수 없는 상황에서 아울렛으로 신규 고객 유치에 성공한 것이다. 유통업체들 중 가장 안정적인 사업 포트폴리오를 구성하고 있는 것으로 판단한다. 다만, 면세점 사업 진출에 대해서는 긍정적으로 평가하기 어렵다.

목표주가 145,000 원과 투자의견 매수로 분석 시작

현대백화점에 대해 목표주가 145,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 목표주가 145,000 원은 시가총액 3 조 4,000 억원에 해당하는 것으로 2017년 지배주주순이익에 P/E Multiple 12.0x를 적용한 것이다. 백화점 수요가 상대적으로 견조하고 규제가 덜 하다는 점을 반영하여 홈쇼핑 및 롯데하이마트에 적용한 P/E Multiple 대비 20%의 프리미엄을 부여했다.

백화점과 아울렛으로 견조한 성장을 지속

백화점의 핵심 수요인 소득 상위 20%의 소비는 부동산 경기 회복과 함께 견조한 모습을 보였다. 이에 따라 백화점 업체들의 매출은 할인점/홈쇼핑 등과 비교하여 상대적으로 안정적이었다. 현대백화점은 이러한 백화점 핵심 수요의 안정적인 소비를 안전마진으로 확보한 가운데, 과거에는 누렸으나 현재는 사실상 기대하기 어려운 백화점 수요층의 확대를 통한 성장을 아울렛을 출점하여 유지하는 데 성공했다. 이에 따라 현대백화점은 편의점을 제외한 유통업체들 중 가장 안정적인 성장을 할 수 있는 사업 포트폴리오를 구성하고 있다.

면세점 진출은 중단기 리스크 요인

동사는 시내면세점 사업자 선정에 참여하였는데, 당사는 면세점 사업이 과거와 같은 매출과 수익성을 누리기 어렵다는 점에서 면세점 진출을 긍정적으로 보지는 않는다. 다만, 보수적으로 비용을 집행하는 현대백화점의 특성상, 면세점 사업자로 선정되더라도 과도한 마케팅 경쟁으로 인한 손실 폭 확대를 지속하지는 않을 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	15,337	15,519	16,570	19,238	19,337	20,691
yoY	%	0.9	1.2	6.8	16.1	0.5	7.0
영업이익	억원	3,932	3,637	3,628	4,004	4,097	4,594
yoY	%	-7.8	-7.5	-0.2	10.4	2.3	12.1
EBITDA	억원	5,043	4,784	4,893	5,518	5,812	6,372
세전이익	억원	4,618	3,964	3,887	4,396	4,312	4,809
순이익(자배주주)	억원	2,989	2,684	2,409	2,798	2,795	3,116
영업이익률%	%	25.6	23.4	21.9	20.8	21.2	22.2
EBITDA%	%	32.9	30.8	29.5	28.7	30.1	30.8
순이익률	%	22.0	18.8	16.9	17.0	16.9	17.6
EPS	원	12,771	11,470	10,294	11,955	11,941	13,315
PER	배	12.6	10.7	12.3	10.4	10.4	9.3
PBR	배	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	9.1	7.9	8.3	7.3	6.6	5.7
ROE	%	10.4	8.6	7.2	7.8	7.3	7.6
순차입금	억원	2,768	3,100	4,800	4,758	2,296	-195
부채비율	%	57.9	50.0	52.8	58.2	53.7	49.6

현대백화점 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	2,684	2,409	2,800	2,783	3,104	3,379	3,669
Target P/E Multiple(X)				12.0	10.8	9.7	8.7
적정 시가총액(억원)				33,395	33,528	32,846	32,095
주식 수(천주)				23,402	23,402	23,402	23,402
적정주가(원)				142,698	143,269	140,353	137,145
목표주가(원)	145,000						
목표 시가총액(억원)	33,934						
각 연도말 시가총액(억원)	28,785	29,604	29,019				
목표 시가총액 대비 Implied P/E				12.2	10.9	10.0	9.2
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	10.7	12.3	10.4				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

현대백화점 3 분기 Preview

현대백화점(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스		QoQ	YoY
												컨센서스	와 차이		
총매출	11,897	11,513	10,860	13,400	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	13,310	4,467	66.4%	1.3%	11.4%
순매출	3,939	3,717	3,547	4,316	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,641	4,467	3.8%	3.2%	16.7%
매출총이익	3,203	3,124	2,945	3,675	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,676	3,622	1.5%	-3.7%	11.8%
매출총이익률	26.9%	27.1%	27.1%	27.4%	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	81.1%	-53.5%p	-14%p	0.1%p
영업이익	987	733	699	1,218	920	704	700	1,304	1,024	779	788	782	0.7%	1.1%	12.5%
영업이익률	8.3%	6.4%	6.4%	9.1%	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	5.9%	17.5%	-11.6%p	0.0%p	0.1%p
세전이익	1,189	960	473	1,343	1,093	835	707	1,253	1,182	912	838	877	-4.7%	-8.1%	18.5%
세전이익률	10.0%	8.3%	4.4%	10.0%	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	6.3%	19.6%	-13.3%p	-0.6%p	0.4%p
당기순이익	874	705	372	959	801	607	505	890	862	671	635	669	-5.3%	-5.4%	25.9%
지배주주순이익	775	644	430	835	708	526	415	760	746	585	522	570	-9.2%	-10.8%	25.9%

자료: 각 사, Wisefn, SK 증권 리서치센터

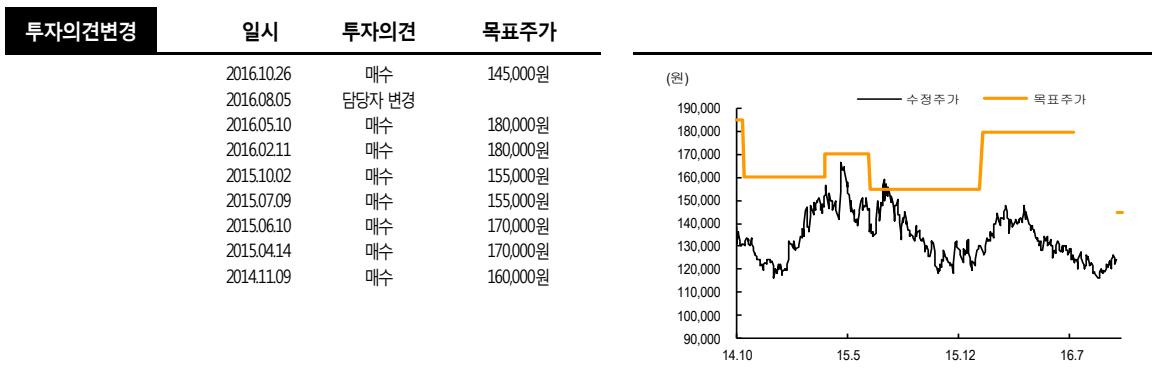
주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

현대백화점(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
총매출	11,357	11,212	11,948	16,244	13,239	13,145	13,310	17,934	13,570	13,474	13,643	18,382	50,761	57,628	59,069	63,204
순매출	3,958	3,873	3,976	4,763	4,586	4,496	4,641	5,516	4,472	4,455	4,757	5,654	16,570	19,238	19,337	20,691
매출총이익	3,208	3,228	3,288	4,212	3,762	3,817	3,676	4,650	3,856	3,912	3,768	4,767	13,936	15,906	16,303	17,445
매출총이익률	28.2%	28.8%	27.5%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	25.9%	28.4%	29.0%	27.6%	25.9%	110.5%	111.0%	111.0%	111.0%
영업이익	920	704	700	1,304	1,024	779	788	1,414	1,079	832	775	1,411	3,628	4,004	4,097	4,594
영업이익률	8.1%	6.3%	5.9%	8.0%	7.7%	5.9%	5.9%	7.9%	8.0%	6.2%	5.7%	7.7%	7.1%	6.9%	6.9%	7.3%
세전이익	1,093	835	707	1,253	1,182	912	838	1,464	1,129	882	825	1,461	3,887	4,395	4,297	4,794
세전이익률	9.6%	7.4%	5.9%	7.7%	8.9%	6.9%	6.3%	8.2%	8.3%	6.5%	6.0%	7.9%	7.7%	7.6%	7.3%	7.6%
당기순이익	801	607	505	890	862	671	635	1,110	856	668	625	1,108	2,803	3,278	3,257	3,634
지배주주순이익	708	526	415	760	746	585	522	948	740	582	514	946	2,409	2,800	2,783	3,104

자료: 각 사, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 총매출액 대비 %



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,158	9,106	12,051	13,588	14,992
현금및현금성자산	176	439	383	1,845	2,836
매출채권및기타채권	5,524	5,762	6,452	6,500	6,834
재고자산	548	598	693	710	760
비유동자산	48,681	52,502	56,414	57,595	59,433
장기금융자산	1,397	1,331	1,176	1,176	1,176
유형자산	41,170	43,968	47,445	48,244	49,679
무형자산	519	470	455	437	420
자산총계	56,839	61,608	68,465	71,183	74,425
유동부채	14,316	10,869	14,326	14,623	15,473
단기금융부채	3,706	410	2,470	2,470	2,470
매입채무 및 기타채무	7,280	6,325	7,070	7,247	7,754
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4,633	10,431	10,867	10,239	9,203
장기금융부채	1,300	6,785	6,788	5,788	4,288
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	28	28	32	33	35
부채총계	18,949	21,300	25,193	24,861	24,676
지배주주지분	32,443	34,499	37,080	39,658	42,557
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타자본구성요소	-706	-1,029	-1,029	-1,029	-1,029
자기주식	-536	-858	-858	-858	-858
이익잉여금	25,471	27,695	30,332	32,967	35,923
비자본주주지분	5,446	5,810	6,192	6,664	7,191
자본총계	37,890	40,309	43,272	46,322	49,748
부채와자본총계	56,839	61,608	68,465	71,183	74,425

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,070	4,062	5,178	5,119	5,779
당기순이익(순실)	2,910	2,803	3,279	3,269	3,645
비현금성항목등	2,269	2,498	2,493	2,544	2,726
유형자산감가상각비	1,132	1,249	1,500	1,701	1,765
무형자산상각비	16	16	15	14	13
기타	653	530	449	173	242
운전자본감소(증가)	-107	-387	377	271	492
매출채권및기타채권의 감소증가)	198	-257	-710	-48	-334
재고자산감소(증가)	-99	-50	-95	-17	-50
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	103	-559	649	177	507
기타	-308	479	533	160	368
법인세납부	-1,003	-852	-970	-964	-1,084
투자활동현금흐름	-1,748	-5,290	-6,905	-2,347	-2,990
금융자산감소(증가)	1,778	-212	-2,169	0	0
유형자산감소(증가)	-3,705	-5,001	-4,863	-2,500	-3,200
무형자산감소(증가)	-13	-3	4	4	4
기타	192	-73	123	149	206
재무활동현금흐름	-2,941	1,492	1,670	-1,311	-1,799
단기금융부채증가(감소)	-2,492	-3,299	2,060	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	5,483	0	-1,000	-1,500
자본의증가(감소)	0	-322	0	0	0
배당금의 지급	-177	-189	-160	-160	-160
기타	-271	-182	-161	-151	-139
현금의 증가(감소)	-619	264	-56	1,461	991
기초현금	795	176	439	383	1,845
기말현금	176	439	383	1,845	2,836
FCF	1,490	-1,763	214	2,548	2,508

자료 : 현대백화점, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	15,519	16,570	19,238	19,337	20,691
매출원가	2,571	2,633	3,332	3,034	3,246
매출총이익	12,948	13,936	15,906	16,303	17,445
매출총이익률 (%)	83.4	84.1	82.7	84.3	84.3
판매비와관리비	9,311	10,308	11,902	12,207	12,851
영업이익	3,637	3,628	4,004	4,097	4,594
영업이익률 (%)	23.4	21.9	20.8	21.2	22.2
비영업손익	327	259	392	215	215
순금융비용	-69	19	34	12	-57
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	504	385	607	385	385
세전계속사업이익	3,964	3,887	4,396	4,312	4,809
세전계속사업이익률 (%)	25.5	23.5	22.9	22.3	23.2
계속사업법인세	1,054	1,085	1,117	1,044	1,164
계속사업이익	2,910	2,803	3,279	3,269	3,645
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,910	2,803	3,279	3,269	3,645
순이익률 (%)	18.8	16.9	17.0	16.9	17.6
지배주주	2,684	2,409	2,798	2,795	3,116
지배주주기여금 순이익률(%)	17.3	14.54	14.54	14.45	15.06
비지배주주	226	394	481	474	529
총포괄이익	2,605	2,932	3,219	3,209	3,586
지배주주	2,381	2,540	2,741	2,737	3,059
비지배주주	224	391	479	472	527
EBITDA	4,784	4,893	5,518	5,812	6,372

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.2	6.8	16.1	0.5	7.0
영업이익	-7.5	-0.2	10.4	2.3	12.1
세전계속사업이익	-14.2	-1.9	13.1	-1.9	11.5
EBITDA	-5.1	2.3	12.8	5.3	9.6
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	16.1	-0.1	11.5
수익성 (%)					
ROE	8.6	7.2	7.8	7.3	7.6
ROA	5.2	4.7	5.0	4.7	5.0
EBITDA/마진	30.8	29.5	28.7	30.1	30.8
안정성 (%)					
유동비율	57.0	83.8	84.1	92.9	96.9
부채비율	50.0	52.8	58.2	53.7	49.6
순차입금/자기자본	8.2	11.9	11.0	5.0	-0.4
EBITDA/이자비용(배)	86.7	54.5	38.5	38.4	45.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,470	10,294	11,955	11,941	13,315
BPS	138,633	147,415	158,445	169,459	181,848
CFPS	16,374	15,699	18,426	19,271	20,912
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.6	16.2	12.3	12.4	11.1
PER(최저)	10.4	11.3	9.7	9.7	8.7
PBR(최고)	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	7.5	8.1	6.7	6.4	5.9
EV/EBITDA(최고)	10.0	10.2	8.3	7.5	6.6
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.8	7.0	6.3	5.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
손운경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

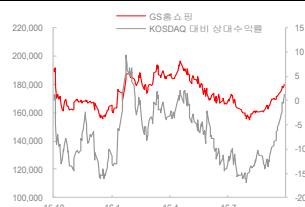
Company Data

자본금	328 억원
발행주식수	656 만주
자사주	46 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,799 억원
주요주주	
GS	30.00%
GS홈쇼핑 자사주	6.71%
펀드	
외국인지분률	37.10%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(16/10/24)	179,800 원
KOSDAQ	647.88 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	197,000 원
52주 최저가	155,100 원
60일 평균 거래대금	21 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.9%	17.9%
6개월	-3.4%	4.8%
12개월	-3.1%	2.0%

GS 홈쇼핑 (028150/KQ | 매수(신규편입) | T.P 200,000 원(신규편입))

높은 배당이 매력적인 종목

GS 홈쇼핑에 대해 목표주가 200,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 최근 동사의 주가는 기파른 하락 이후 저평가 매력이 부각되며 반등을 지속하고 있다. 당시는 동사 주가의 추가 상승을 예상하는데, 높은 배당이 투자자들에게 매력적으로 평가받을 것으로 판단하기 때문이다.

목표주가 200,000 원과 투자의견 매수로 분석 시작

GS 홈쇼핑에 대해 목표주가 200,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 목표주가 200,000 원은 시가총액 1조 2,900 억원에 해당하는 것으로 2017년 별도기준 순이익에 P/E Multiple 11.0x를 적용한 것이다. 동사는 2분기말 기준 7,500 억원 규모의 현금성 자산을 보유하고 있다. 풍부한 현금을 바탕으로 높은 금년에도 주당 6,000 원 수준의 배당이 가능할 것으로 예상되는 만큼, 높은 배당 수익률을 반영하여 홈쇼핑 평균 P/E Multiple 10.0x 대비 10%의 프리미엄을 부여했다.

3 분기 영업이익, yoy +24.6% 예상

3 분기 동사 영업이익은 228 억원으로 전년 동기 대비 24.6% 증가할 전망이다. 신규 고객 확보보다는 기존 고객의 소비를 확대시키는 것으로 전략을 수정한 모바일 쇼핑부문이 yoy 25% 성장한 가운데, 수익성이 개선된 것이 영업이익 성장의 주요 원인으로 판단된다. 또한 2 분기에 다시 역성장하며 투자자들의 우려를 낳았던 TV 취급고는 3 분기에는 에어컨 등 전자제품의 매출 호조에 힘입어 상쇄되었을 것으로 예상한다. 또한 전체적으로는 전년 수준을 소폭 상회한 것으로 판단된다.

4 분기 이후에도 뚜렷한 취급고 성장을 이끌 품목이 눈에 띄지는 않으나 모바일 쇼핑부문에서 수익성 관리를 통한 이익 개선이 가능할 것으로 예상되고, SO들과의 송출수수료 협상이 완료될 경우 송출수수료 비용의 환입도 가능하다는 점에서 4 분기 실적까지는 영업이익의 높은 개선세가 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,417	10,607	10,913	11,169	11,711	12,143
yoY	%	2.2	1.8	2.9	2.3	4.9	3.7
영업이익	억원	1,566	1,414	1,125	1,292	1,409	1,476
yoY	%	15.5	-9.7	-20.5	14.9	9.0	4.8
EBITDA	억원	1,674	1,565	1,348	1,518	1,607	1,654
세전이익	억원	1,734	1,587	1,145	1,423	1,546	1,620
순이익(자체주주)	억원	1,303	1,201	808	1,083	1,172	1,228
영업이익률%	%	15.0	13.3	10.3	11.6	12.0	12.2
EBITDA%	%	16.1	14.8	12.4	13.6	13.7	13.6
순이익률	%	12.5	11.3	7.4	9.7	10.0	10.1
EPS	원	19,856	18,293	12,308	16,502	17,857	18,709
PER	배	15.5	12.1	13.6	10.9	10.1	9.6
PBR	배	2.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.7	4.2	3.5	3.0	3.0	3.3
ROE	%	17.5	14.2	8.8	11.2	11.2	10.8
순차입금	억원	-7,370	-8,024	-6,348	-7,330	-7,015	-6,468
부채비율	%	47.9	44.9	32.9	32.2	30.8	31.6

GS 홈쇼핑 목표주가 산정

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
별도기준 순이익(억원)	972	1,924	1,107	1,303	1,201	808	1,083	1,172	1,228	1,285	1,317
Target P/E Multiple(X)								11.0	9.9	8.9	8.0
적정 시가총액(억원)								12,891	12,155	11,448	10,560
주식 수(천주)								6,563	6,563	6,563	6,563
적정주가(원)								196,431	185,223	174,440	160,914
목표주가(원)									200,000		
목표 시가총액(억원)									11,719		
각 연도별 시가총액(억원)	7,173	7,613	10,008	20,153	14,569	10,959	11,799				
목표 시가총액 대비 Implied P/E								11.0	10.5	10.0	9.8
각 연도별 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	7.4	4.0	9.0	15.5	12.1	13.6	10.9				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

GS 홈쇼핑 3 분기 Preview

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이		QoQ	YoY
											컨센서스	와 차이		
취급고	7,816	8,517	8,297	9,857	8,919	8,713	7,892	9,595	9,104	8,920	8,389	8,189	2.4%	-6.0% 6.3%
TV	4,606	4,898	4,452	5,031	4,566	4,652	4,178	4,864	4,645	4,463	4,199			-5.9% 0.5%
모바일	1,249	1,606	1,865	2,628	2,545	2,550	2,352	3,106	3,054	3,123	2,940			-5.9% 25.0%
인터넷	1,522	1,592	1,563	1,710	1,372	1,154	1,008	1,201	1,042	997	907			-9.0% -10.0%
카탈로그	283	280	283	347	231	230	204	259	216	202	184			-9.1% -10.0%
기타	156	141	134	141	205	127	150	165	147	135	159			17.7% 6.0%
매출총이익	2,354	2,387	2,323	2,662	2,487	2,439	2,238	2,638	2,469	2,373	2,374	2,553	-7.5%	0.1% 6.1%
매출총이익률	30.1%	28.0%	28.0%	27.0%	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.1%	26.6%	28.3%	31.2%	-2.9%p	1.7%p 0.0%p
영업이익	379	380	275	380	295	253	183	393	321	273	228	208	8.7%	-16.7% 24.6%
영업이익률	4.8%	4.5%	3.3%	3.9%	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.5%	3.1%	2.7%	2.5%	0.2%p	-0.3%p 0.4%p
세전이익	445	416	321	405	342	327	215	261	354	302	261	255	2.6%	-13.5% 21.6%
세전이익률	5.7%	4.9%	3.9%	4.1%	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.9%	3.4%	3.1%	3.1%	0.0%p	-0.3%p 0.4%p
당기순이익	342	313	241	304	260	249	161	137	277	225	198	183	7.4%	-12.0% 23.1%
지분법반영 당기순이익	304	293	209	338	246	207	120	214	350	206	178	183	-3.0%	-13.5% 48.8%

자료: GS 홈쇼핑, WiseFN, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

GS 홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

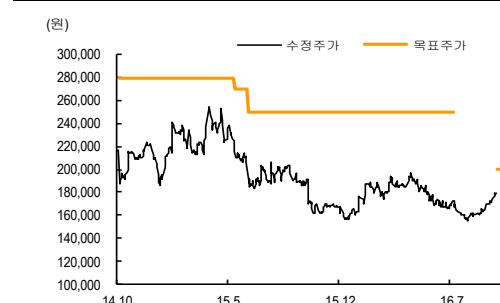
단위: 억원, %

GS홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
취급고	8,919	8,713	7,892	9,595 ¹	9,104	8,920	8,389	10,093 ²	9,692	9,278	8,829	10,481 ³	35,119 ⁴	36,505 ⁵	38,280 ⁶	39,696
TV	4,566	4,652	4,178	4,864 ⁷	4,645	4,463	4,199	4,735 ⁸	4,709	4,318	4,216	4,634 ⁹	18,260 ¹⁰	18,042 ¹¹	17,877 ¹²	17,752
모바일	2,545	2,550	2,352	3,106 ¹³	3,054	3,123	2,940	3,805 ¹⁴	3,672	3,692	3,422	4,367 ¹⁵	10,553 ¹⁶	12,922 ¹⁷	15,153 ¹⁸	16,874
인터넷	1,372	1,154	1,008	1,201 ¹⁹	1,042	997	907	1,141 ²⁰	990	947	862	1,084 ²¹	4,735 ²²	4,087 ²³	3,883 ²⁴	3,689
카탈로그	231	230	204	259 ²⁵	216	202	184	233 ²⁶	194	182	165	210 ²⁷	924 ²⁸	835 ²⁹	751 ³⁰	766
기타	205	127	150	165 ³¹	147	135	159	179 ³²	126	139	164	187 ³³	647 ³⁴	620 ³⁵	616 ³⁶	615
매출총이익	2,487	2,439	2,238	2,638 ³⁷	2,469	2,373	2,374	2,770 ³⁸	2,628	2,468	2,499	2,877 ³⁹	9,802 ⁴⁰	9,986 ⁴¹	10,472 ⁴²	10,859
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5% ⁴³	27.1%	26.6%	28.3%	27.4% ⁴⁴	27.1%	26.6%	28.3%	27.4% ⁴⁵	27.9% ⁴⁶	27.4% ⁴⁷	27.4% ⁴⁸	27.4%
영업이익	295	253	183	393 ⁴⁹	321	273	228	471 ⁵⁰	363	293	253	500 ⁵¹	1,125 ⁵²	1,292 ⁵³	1,409 ⁵⁴	1,476
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1% ⁵⁵	3.5%	3.1%	2.7%	4.7% ⁵⁶	3.7%	3.2%	2.9%	4.8% ⁵⁷	3.2%	3.5%	3.7%	3.7%
세전이익	342	327	215	261 ⁵⁸	354	302	261	506 ⁵⁹	397	324	288	537 ⁶⁰	1,145 ⁶¹	1,423 ⁶²	1,546 ⁶³	1,620
세전이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7% ⁶⁴	3.9%	3.4%	3.1%	5.0% ⁶⁵	4.1%	3.5%	3.3%	5.1% ⁶⁶	3.3%	3.9%	4.0%	4.1%
당기순이익	260	249	161	137 ⁶⁷	277	225	198	383 ⁶⁸	301	245	218	407 ⁶⁹	808 ⁷⁰	1,083 ⁷¹	1,172 ⁷²	1,228
지분법반영 당기순이익	246	207	120	214 ⁷³	350	206	178	363 ⁷⁴	291	235	208	397 ⁷⁵	787 ⁷⁶	1,097 ⁷⁷	1,132 ⁷⁸	1,188

자료: GS 홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.26	매수	200,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.05.03	매수	250,000원
	2016.02.02	매수	250,000원
	2015.10.12	매수	250,000원
	2015.07.06	매수	250,000원
	2015.06.10	매수	270,000원
	2015.04.14	매수	280,000원
	2014.10.31	매수	280,000원



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,948	7,065	8,084	7,798	7,272
현금 및 현금성자산	2,867	1,814	1,190	875	327
매출채권 및 기타채권	396	337	354	368	378
재고자산	216	221	232	241	248
비유동자산	4,055	5,327	5,216	6,519	8,360
장기금융자산	564	1,671	1,231	2,231	3,731
유형자산	1,611	1,919	1,884	1,878	1,872
무형자산	365	413	315	240	184
자산총계	13,003	12,391	13,299	14,316	15,632
유동부채	3,948	2,979	3,133	3,254	3,346
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	2,682	1,840	1,936	2,010	2,067
단기충당부채	62	81	85	89	91
비유동부채	82	85	102	118	406
장기금융부채	16	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	16	17	18	19	19
부채총계	4,031	3,064	3,235	3,372	3,752
지배주주지분	8,972	9,327	10,064	10,944	11,880
자본금	328	328	328	328	328
자본잉여금	799	799	799	799	799
기타자본구성요소	-321	-368	-466	-466	-466
자기주식	-290	-338	-435	-435	-435
이익잉여금	8,077	8,402	9,161	9,966	10,828
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,972	9,327	10,064	10,944	11,880
부채와자본총계	13,003	12,391	13,299	14,316	15,632

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,570	380	1,268	1,341	1,620
당기순이익(순실)	1,201	808	1,083	1,172	1,228
비현금성항목등	386	583	462	436	426
유형자산감가상각비	76	105	117	116	116
무형자산상각비	75	118	109	83	63
기타	53	54	-32	3	-15
운전자본감소(증가)	530	-697	29	106	356
매출채권및기타채권의 감소증가)	62	59	-17	-14	-10
재고자산감소(증가)	4	-5	-11	-9	-7
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	301	-805	115	74	57
기타	163	55	-58	54	316
법인세납부	-547	-313	-306	-372	-390
투자활동현금흐름	-1,084	-906	-1,472	-1,290	-1,801
금융자산감소(증가)	-516	-353	-1,047	-1,000	-1,500
유형자산감소(증가)	-553	-566	-106	-110	-110
무형자산감소(증가)	-6	-13	-7	-7	-7
기타	-8	27	-311	-173	-184
재무활동현금흐름	-259	-528	-420	-366	-366
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-39	-48	-97	0	0
배당금의 지급	-219	-480	-323	-366	-366
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	227	-1,053	-624	-315	-548
기초현금	2,640	2,867	1,814	1,190	875
기말현금	2,867	1,814	1,190	875	327
FCF	1,143	-309	1,213	1,240	1,521

자료 : GS홈쇼핑, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,607	10,913	11,169	11,711	12,143
매출원가	880	1,111	1,182	1,239	1,284
매출총이익	9,727	9,802	9,986	10,472	10,859
매출총이익률 (%)	91.7	89.8	89.4	89.4	89.4
판매비와관리비	8,313	8,677	8,694	9,063	9,383
영업이익	1,414	1,125	1,292	1,409	1,476
영업이익률 (%)	13.3	10.3	11.6	12.0	12.2
비영업손익	173	20	130	137	144
순금융비용	-200	-155	-142	-141	-130
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-18	-219	-69	0	0
세전계속사업이익	1,587	1,145	1,423	1,546	1,620
세전계속사업이익률 (%)	15.0	10.5	12.7	13.2	13.3
계속사업법인세	387	337	340	374	392
계속사업이익	1,201	808	1,083	1,172	1,228
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,201	808	1,083	1,172	1,228
순이익률 (%)	11.3	7.4	9.7	10.0	10.1
지배주주	1,201	808	1,083	1,172	1,228
지배주주기여금 순이익률(%)	11.32	7.4	9.7	10.01	10.11
비자주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,235	883	1,157	1,246	1,302
지배주주	1,235	883	1,157	1,246	1,302
비자주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,565	1,348	1,518	1,607	1,654

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.8	2.9	2.3	4.9	3.7
영업이익	-9.7	-20.5	14.9	9.0	4.8
세전계속사업이익	-8.5	-27.9	24.3	8.7	4.8
EBITDA	-6.5	-13.9	12.7	5.9	2.9
EPS(계속사업)	-7.9	-32.7	34.1	8.2	4.8
수익성 (%)					
ROE	14.2	8.8	11.2	11.2	10.8
ROA	9.7	6.4	8.4	8.5	8.2
EBITDA/마진	14.8	12.4	13.6	13.7	13.6
안정성 (%)					
유동비율	226.6	237.2	258.0	239.6	217.3
부채비율	44.9	32.9	32.2	30.8	31.6
순차입금/자기자본	-89.4	-68.1	-72.8	-64.1	-54.4
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,293	12,308	16,502	17,857	18,709
BPS	136,715	142,125	153,357	166,763	181,021
CFPS	20,593	15,709	19,949	20,886	21,430
주당 현금배당금	7,700	5,200	6,000	6,000	6,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.8	20.7	11.9	11.0	10.5
PER(최저)	10.2	13.1	9.4	8.7	8.3
PBR(최고)	2.3	1.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	10.8	10.6	9.0	8.6	8.4
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.8	3.7	3.7	4.0
EV/EBITDA(최저)	2.7	3.2	1.9	2.0	2.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

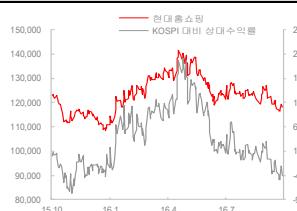
Company Data

자본금	600 억원
발행주식수	1,200 만주
자사주	14 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,160 억원
주요주주	
(주)현대백화점(외4)	40.84%
국민연금공단	12.41%
외국인지분율	23.20%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(16/10/24)	118,000 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.02
52주 최고가	141,500 원
52주 최저가	108,500 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.7%	-6.4%
6개월	-11.3%	-12.7%
12개월	-3.7%	-4.0%

현대홈쇼핑 (057050/KS | 매수(신규편입) | T.P 130,000 원(신규편입))

이익에 집중하는 업체

현대홈쇼핑에 대해 목표주가 130,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 최근 현대홈쇼핑의 주가는 3 분기 영업이익 성장이 제한될 것으로 알려지며 상대적으로 부진했다. 3 분기 실적의 상대적 부진에도 불구하고 향후 동사의 영업이익은 양호한 성장을 지속할 전망이다. 3 분기 부진의 원인이 지난 4 월말 IPTV에서 채널 경쟁력을 강화한 이후 단기적으로 비용 증가가 부각된 것일 뿐이기 때문이다.

목표주가 130,000 원과 투자의견 매수로 분석 시작

현대홈쇼핑에 대해 목표주가 130,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. 목표주가 130,000 원은 시가총액 1 조 5,500 억원에 해당하는 것으로 홈쇼핑의 영업가치를 1 조 2,800 억원으로 평가하고 한섬의 지분가치를 2,700 억원으로 평가하였다. 홈쇼핑의 영업가치는 2017년 별도기준 순이익에 P/E Multiple 10.0x를 적용하였고 한섬의 지분가치는 보유지분 34.64%를 시가로 평가한 이후 25% 할인하였다.

현대백화점 그룹의 전형적인 보수적인 전략이 드러나는 업체

현대홈쇼핑은 과거부터 높은 이익 창출력을 주목받아 왔다. 그리고 최근까지도 현대홈쇼핑은 수익성 중심의 경영 전략을 유지하고 있다. 경쟁사들이 모바일 쇼핑 확산에 집중하는 가운데도 상대적으로 TV 홈쇼핑에 집중하며 안정적인 영업이익을 시현하였다. 이후 모바일 쇼핑에 대해서는 수익성을 크게 훼손하지 않으며 매출을 확대하는 방법으로 다양한 쇼핑채널에 입점하는 전략을 선택하며 안정적인 실적을 시현하고 있다.

3 분기 실적, 송출수수료 증가로 영업이익 증가 제한

3 분기 실적은 동사의 이러한 수익성 위주의 전략이 달라진 것이 아닌가 하는 의심을 하게 할 수 있다. 다른 유통업체들과 달리 동사의 3 분기 영업이익은 전년 동기 수준인 246 억원에 그칠 전망이기 때문이다. 그러나 3 분기 영업이익 증가율 둔화는 4 월말에 있었던 IPTV에서 채널 경쟁력을 강화한 것(B 급→S 급[지상파 사이 채널])이 단기에 비용 증가로 더 부각된 결과일 뿐이다. 당사는 강화된 채널 경쟁력이 향후 의미있는 취급고 성장으로 나타나며 동사의 영업이익 성장을 견인할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	7,999	8,679	8,908	9,643	10,298	10,981
yoY	%	5.2	8.5	2.6	8.3	6.8	6.6
영업이익	억원	1,448	1,451	1,107	1,343	1,391	1,503
yoY	%	-5.3	0.3	-23.7	21.3	3.6	8.1
EBITDA	억원	1,509	1,532	1,196	1,440	1,481	1,584
세전이익	억원	2,436	1,647	1,294	1,529	1,581	1,697
순이익(자본주주)	억원	1,955	1,255	974	1,164	1,198	1,286
영업이익률%	%	18.1	16.7	12.4	13.9	13.5	13.7
EBITDA%	%	18.9	17.7	13.4	14.9	14.4	14.4
순이익률	%	24.4	14.5	10.9	12.1	11.6	11.7
EPS	원	16,290	10,462	8,113	9,704	9,986	10,720
PER	배	11.4	13.2	14.2	12.2	11.8	11.0
PBR	배	1.9	1.4	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	10.6	6.1	5.4	4.1	3.1	2.1
ROE	%	18.4	10.8	8.1	9.1	8.7	8.7
순차입금	억원	-6,435	-7,297	-7,448	-8,312	-9,502	-10,798
부채비율	%	23.7	23.1	23.1	28.5	28.6	28.8

현대홈쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
별도기준 순이익(억원)	1,519	1,040	1,955	1,410	1,111	1,200	1,278	1,406	1,450	1,530
Target P/E Multiple(X)							10.0	9.0	8.1	7.3
홈쇼핑 영업가치							12,780	12,655	11,743	11,157
한섬지분가치(지분율 34.64%, 주식수 8,532,763)							2,688	2,688	2,688	2,688
적정 시가총액(억원)							15,468	15,343	14,431	13,844
주식 수천주)							12,000	12,000	12,000	12,000
적정주가(원)							128,898	127,857	120,257	115,370
목표주가(원)							130,000			
목표 시가총액(억원)							15,468			
각 연도말 시가총액(억원)	15,960	14,520	22,320	16,560	13,860	14,160				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							12.9	12.1	11.0	10.7
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	10.5	14.0	11.4	11.7	12.5	11.8				

자료: wisefn, SK 증권 리서치센터

현대홈쇼핑 3 분기 Preview

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스	컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
												컨센서스	컨센서스 와 차이		
취급고	7,278	6,915	6,972	7,700	7,873	7,750	7,687	8,533	8,789	8,390	8,213	8,363	-1.8%	-2.1%	6.8%
TV	4,591	4,410	4,258	4,410	4,699	4,540	4,360	4,695	4,959	4,880	4,578			-6.2%	5.0%
모바일	447	527	740	1,207	1,294	1,434	1,620	1,764	1,727	1,533	1,765			15.2%	9.0%
인터넷	1,880	1,604	1,623	1,722	1,563	1,485	1,424	1,777	1,882	1,740	1,638			-5.9%	15.0%
카탈로그	250	262	228	237	196	176	181	185	119	122	127			3.9%	-30.0%
기타	110	112	123	124	121	115	102	112	102	115	105			-8.6%	3.0%
매출총이익	2,006	2,029	1,980	2,174	2,015	2,047	1,921	2,222	2,162	2,193	2,028	2,149	-6.0%	-7.5%	5.6%
매출총이익률	27.6%	29.3%	28.4%	28.2%	25.6%	26.4%	25.0%	26.0%	24.6%	26.1%	24.7%	25.7%	-1.0%p	-1.4%p	-0.3%p
영업이익	365	398	317	371	286	260	242	319	413	338	246	266	-8.5%	-27.3%	1.6%
영업이익률	5.0%	5.8%	4.5%	4.8%	3.6%	3.4%	3.1%	3.7%	4.7%	4.0%	3.0%	3.2%	-0.2%p	-1.0%p	-0.2%p
세전이익	504	427	365	351	362	303	296	334	502	365	301	318	-5.7%	-17.6%	1.7%
세전이익률	6.9%	6.2%	5.2%	4.6%	4.6%	3.9%	3.8%	3.9%	5.7%	4.4%	3.7%	3.8%	-0.1%p	-0.7%p	-0.2%p
당기순이익	387	324	277	267	276	230	226	242	389	273	228	257	-12.8%	-16.5%	0.9%
지분법반영 당기순이익	387	324	321	379	319	226	274	292	399	240	278	257	7.5%	15.8%	1.3%

자료: 현대홈쇼핑, WiseFN, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

현대홈쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
취급고	7,873	7,750	7,687	8,533 ¹	8,789	8,390	8,213	9,114 ²	9,388	9,020	8,709	9,734 ³	31,843 ⁴	34,505 ⁵	36,851 ⁶	39,294
TV	4,699	4,540	4,360	4,695 ¹	4,959	4,880	4,578	4,968 ²	5,206	5,209	4,784	5,228 ³	18,294 ⁴	19,385 ⁵	20,427 ⁶	21,416
모바일	1,294	1,434	1,620	1,764 ¹	1,727	1,533	1,765	1,946 ²	1,905	1,675	1,908	2,127 ³	6,112 ⁴	6,971 ⁵	7,615 ⁶	8,249
인터넷	1,563	1,485	1,424	1,777 ¹	1,882	1,740	1,638	1,955 ²	2,070	1,914	1,801	2,150 ³	6,249 ⁴	7,214 ⁵	7,936 ⁶	8,729
카탈로그	196	176	181	185 ¹	119	122	127	130 ²	101	104	108	110 ³	738 ⁴	497 ⁵	423 ⁶	435
기타	121	115	102	112 ¹	102	115	105	115 ²	105	118	108	119 ³	450 ⁴	437 ⁵	451 ⁶	464
매출총이익	2,015	2,047	1,921	2,222 ¹	2,162	2,193	2,028	2,345 ²	2,282	2,331	2,151	2,505 ³	8,205 ⁴	8,729 ⁵	9,268 ⁶	9,883
매출총이익률	25.6%	26.4%	25.0%	26.0% ¹	24.6%	26.1%	24.7%	25.7% ²	24.3%	25.8%	24.7%	25.7% ³	25.8% ⁴	25.3% ⁵	25.1% ⁶	25.2%
영업이익	286	260	242	319 ¹	413	338	246	346 ²	408	345	261	376 ³	1,107 ⁴	1,343 ⁵	1,391 ⁶	1,503
영업이익률	3.6%	3.4%	3.1%	3.7% ¹	4.7%	4.0%	3.0%	3.8% ²	4.4%	3.8%	3.0%	3.9% ³	3.5% ⁴	3.9% ⁵	3.8% ⁶	3.8%
세전이익	362	303	296	334 ¹	502	365	301	361 ²	499	373	318	391 ³	1,294 ⁴	1,529 ⁵	1,581 ⁶	1,697
세전이익률	4.6%	3.9%	3.8%	3.9% ¹	5.7%	4.4%	3.7%	4.0% ²	5.3%	4.1%	3.6%	4.0% ³	4.1% ⁴	4.4% ⁵	4.3% ⁶	4.3%
당기순이익	276	230	226	242 ¹	389	273	228	274 ²	378	283	241	297 ³	974 ⁴	1,164 ⁵	1,198 ⁶	1,286
지분법반영 당기순이익	319	226	274	292 ¹	399	240	278	283 ²	388	333	250	307 ³	1,111 ⁴	1,200 ⁵	1,278 ⁶	1,406

자료: 현대홈쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.26	매수	130,000원
		담당자 변경	
	2015.10.12	매수	150,000원
	2015.07.08	매수	140,000원
	2015.03.08	매수	160,000원

(원)

200,000
180,000
160,000
140,000
120,000
100,000
80,000

14.10 15.5 15.12 16.7

수정주가 목표주가

Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,916	8,110	9,738	10,976	12,322
현금및현금성자산	39	347	661	1,851	3,147
매출채권및기타채권	325	349	373	398	425
재고자산	186	225	240	256	273
비유동자산	6,409	7,167	7,375	7,365	7,367
장기금융자산	599	559	767	767	767
유형자산	917	948	893	860	840
무형자산	52	45	43	40	38
자산총계	14,325	15,277	17,113	18,341	19,689
유동부채	2,603	2,822	3,714	3,920	4,133
단기금융부채	0	0	700	700	700
매입채무 및 기타채무	1,462	1,626	1,737	1,855	1,978
단기충당부채	40	37	39	42	44
비유동부채	84	39	77	160	266
장기금융부채	0	0	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,687	2,862	3,792	4,079	4,399
지배주주지분	11,638	12,415	13,321	14,262	15,290
자본금	600	600	600	600	600
자본잉여금	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
기타자본구성요소	-211	-211	-211	-211	-211
자기주식	-211	-211	-211	-211	-211
이익잉여금	8,446	9,254	10,241	11,261	12,369
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,638	12,415	13,321	14,262	15,290
부채와자본총계	14,325	15,277	17,113	18,341	19,689

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	998	948	1,121	1,217	1,298
당기순이익(순실)	1,255	974	1,164	1,198	1,286
비현금성항목등	259	210	268	283	297
유형자산감가상각비	80	88	97	90	80
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	23	42	24	16	40
운전자본감소(증가)	-101	121	-2	143	149
매출채권및기타채권의 감소증가)	-2	-25	-48	-25	-26
재고자산감소(증가)	-69	-39	-15	-16	-17
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	27	27	17	118	123
기타	-57	158	44	66	70
법인세납부	-415	-356	-309	-407	-435
투자활동현금흐름	-692	-471	-1,343	158	184
금융자산감소(증가)	-911	156	-1,527	0	0
유형자산감소(증가)	-59	-124	-40	-57	-59
무형자산감소(증가)	-4	0	2	2	2
기타	281	-504	222	213	241
재무활동현금흐름	-352	-170	536	-185	-185
단기금융부채증가(감소)	0	0	700	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	19	0	0
자본의증가(감소)	-211	0	0	0	0
배당금의 지급	-132	-154	-178	-178	-178
기타	-8	-16	-5	-7	-7
현금의 증가(감소)	-46	308	314	1,190	1,296
기초현금	85	39	347	661	1,851
기말현금	39	347	661	1,851	3,147
FCF	1,066	974	1,229	1,246	1,326

자료 : 현대홈쇼핑 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,679	8,908	9,643	10,298	10,981
매출원가	490	703	913	1,031	1,098
매출총이익	8,189	8,205	8,729	9,268	9,883
매출총이익률 (%)	94.4	92.1	90.5	90.0	90.0
판매비와관리비	6,738	7,097	7,386	7,877	8,379
영업이익	1,451	1,107	1,343	1,391	1,503
영업이익률 (%)	16.7	12.4	13.9	13.5	13.7
비영업손익	195	187	186	190	194
순금융비용	-195	-170	-176	-206	-234
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,647	1,294	1,529	1,581	1,697
세전계속사업이익률 (%)	19.0	14.5	15.9	15.4	15.5
계속사업법인세	391	321	364	383	411
계속사업이익	1,255	974	1,164	1,198	1,286
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,255	974	1,164	1,198	1,286
순이익률 (%)	14.5	10.9	12.1	11.6	11.7
지배주주	1,255	974	1,164	1,198	1,286
지배주주기여금 순이익률(%)	14.46	10.93	12.08	11.64	11.71
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,229	931	1,084	1,118	1,206
지배주주	1,229	931	1,084	1,118	1,206
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,532	1,196	1,440	1,481	1,584

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	8.5	2.6	8.3	6.8	6.6
영업이익	0.3	-23.7	21.3	3.6	8.1
세전계속사업이익	-32.4	-21.4	18.1	3.4	7.4
EBITDA	1.5	-22.0	20.5	2.8	6.9
EPS(계속사업)	-35.8	-22.5	19.6	2.9	7.4
수익성 (%)					
ROE	10.8	8.1	9.1	8.7	8.7
ROA	8.8	6.6	7.2	6.8	6.8
EBITDA마진	17.7	13.4	14.9	14.4	14.4
안정성 (%)					
유동비율	304.1	287.3	262.2	280.0	298.1
부채비율	23.1	23.1	28.5	28.6	28.8
순차입금/자기자본	-62.7	-60.0	-62.4	-66.6	-70.6
EBITDA/이자비용(배)	190.8	74.6	304.3	211.8	226.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,462	8,113	9,704	9,986	10,720
BPS	96,985	103,457	111,012	118,847	127,416
CFPS	11,137	8,851	10,516	10,738	11,390
주당 현금배당금	1,300	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	17.4	14.6	14.2	13.2
PER(최저)	11.7	13.3	11.2	10.9	10.1
PBR(최고)	2.0	1.4	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	12.4	13.1	11.2	11.0	10.4
EV/EBITDA(최고)	10.1	8.0	6.0	5.1	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.9	4.6	3.3	2.4	1.4

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경 CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

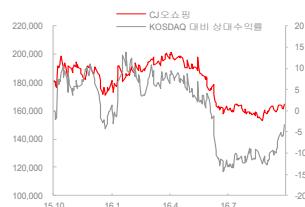
Company Data

자본금	311 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,218 억원
주요주주	
씨제이(주)(외1)	40.31%
국민연금공단	10.68%
외국인지분율	24.30%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(16/10/24)	164,400 원
KOSDAQ	647.88 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	201,300 원
52주 최저가	153,200 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.4%	9.9%
6개월	-17.2%	-10.2%
12개월	-6.9%	-2.0%

CJ 오쇼핑 (035760/KQ | 매수(신규편입) | T.P 190,000 원(신규편입))

탑라인 성장은 아쉽지만, 이를 고려하더라도 저평가

CJ 오쇼핑에 대해 목표주가 190,000 원과 투자의견 매수로 분석을 시작한다. CJ 오쇼핑은 홈쇼핑 업체들 중에서도 저평가되어 있는데, 경쟁사 대비 취급고 성장률이 낮기 때문이다. 그러나 당사는 CJ 오쇼핑의 valuation 이 낮은 취급고 성장을 고려하더라도 다른 홈쇼핑 업체들 대비 낮은 것으로 평가한다. 따라서 저평가 종목에 관심이 있는 투자자라면 투자를 고려할 필요가 있어 보인다.

목표주가 190,000 원과 투자의견 매수

CJ 오쇼핑에 대해 목표주가 190,000 원과 투자의견 매수로 커버리지를 시작한다. 목표주가 190,000 원은 시가총액 1조 1,800 억원 수준에 해당되는데, 홈쇼핑의 영업가치를 9,200 억원으로 평가하고 동사가 보유하고 있는 CJ 헬로비전 53.92%에 대한 가치를 2,600 억원으로 평가한 것이다. 이 중 홈쇼핑의 영업가치는 2017년 별도기준 순이익에 P/E Multiple 9.0x를 적용한 것인데, 다른 홈쇼핑 업체에 적용한 P/E Multiple 10x 대비 10% 할인된 수준이다. 이는 CJ 오쇼핑이 수익성 위주의 전략을 수립하면서 취급고 성장이 경쟁사 대비 낮은 것을 반영한 것이다.

하지만 상대적으로 낮은 Multiple 을 적용하였음에도 불구하고 동사의 주가 상승여력은 15%에 이른다. 향후 동사의 취급고 성장이 다시 개선된다면 목표주가의 추가 상향 가능성도 있는 만큼, 현시점에서 저평가 종목에 관심이 있는 투자자라면 CJ 오쇼핑에 대한 투자를 고려할 필요가 있어 보인다.

3 분기 실적, 2 분기에 이어 영업이익의 높은 개선을 시현할 전망

동사는 수익성 위주의 전략을 수립한 이후 2015년 4분기부터 취급고는 감소했지만 영업이익은 개선되는 모습을 보였다. 3분기에는 이러한 추세가 더 강화될 전망이다. 동사의 취급고는 7,183 억원으로 전년 동기와 유사한 수준에 그칠 것으로 예상되나 영업이익은 300 억원에 이르며 전년 동기 대비 42% 성장할 전망이다. 전년도 영업이익 기저가 낮은 것과 함께 TV 상품의 매출 호조로 수익성이 크게 개선되고 있는 것이 원인으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	12,607	12,773	11,194	10,775	10,786	10,925
yoY	%	17.0	1.3	-12.4	-3.7	0.1	1.3
영업이익	억원	1,572	1,422	1,141	1,419	1,472	1,578
yoY	%	13.3	-9.6	-19.7	24.3	3.7	7.2
EBITDA	억원	1,679	1,536	1,285	1,553	1,587	1,674
세전이익	억원	1,422	1,394	865	1,365	1,352	1,458
순이익(자본주주)	억원	1,083	1,005	603	1,013	1,025	1,105
영업이익률%	%	12.5	11.1	10.2	13.2	13.6	14.4
EBITDA%	%	13.3	12.0	11.5	14.4	14.7	15.3
순이익률	%	8.6	7.9	5.4	9.4	9.5	10.1
EPS	원	17,458	16,186	9,713	16,292	16,483	17,777
PER	배	23.8	16.1	19.6	10.1	10.0	9.3
PBR	배	4.5	2.5	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	15.7	10.4	8.9	5.7	4.8	3.9
ROE	%	20.9	16.7	9.1	14.1	12.8	12.5
순차입금	억원	548	-272	-570	-1,548	-2,679	-3,902
부채비율	%	100.5	84.4	72.6	56.1	47.0	45.5

CJ 오쇼핑 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
별도기준 순이익(억원)	1,125	1,599	1,348	947	847	1,012	1,025	1,105	1,150	1,178
Target Multiple(X): 타홀스핑 대비 탑라인 성장이 없는 것을 고려 타사 대비 10% 할인							9.0	8.1	7.3	6.6
홈쇼핑 영업가치							8,196	7,956	7,451	6,871
CJ헬로비전 지분가치(지분율 53.92%, 주식수 41,756,284)							2,662	2,662	2,662	2,662
적정 시가총액(억원)							11,882	11,612	11,045	10,392
주식 수(천주)							6,216	6,216	6,216	6,216
적정주가(원)							191,175	186,821	177,696	167,195
목표주가(원)							190,000			
목표 시가총액(억원)							11,683			
각 연도말 시가총액(억원)	16,004	17,184	25,750	16,150	11,859	10,218				
목표 시가총액 대비 Implied P/E							11.6	10.8	10.3	10.1
각 연도말 P/E(X, 2016년은 10월 24일 기준)	14.2	10.7	19.1	17.1	14.0	10.1				

자료: SK 증권 리서치센터

CJ 오쇼핑 3 분기 Preview

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	3분기 컨센서스										단위: 억원, %, %p			
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	컨센서스 와 차이	QoQ	YoY
취급고	7,827	7,871	7,603	8,460	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,183	7,217	-0.5%	-5.4% 0.2%
TV	4,498	4,533	4,445	4,818	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	3,802			-8.0% -5.0%
모바일	1,453	1,597	1,469	1,884	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,098			2.8% 20.0%
인터넷	1,545	1,362	1,336	1,457	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	939			-15.7% -12.6%
카탈로그	200	204	197	152	146	160	135	146	129	145	128			-11.6% -5.0%
기타	131	175	156	149	183	176	210	183	191	166	216			30.3% 3.0%
매출총이익	2,342	2,484	2,286	2,618	2,405	2,464	2,269	2,480	2,350	2,380	2,266	2,265	0.1%	-4.8% -0.1%
매출총이익률	29.9%	31.6%	30.1%	30.9%	31.1%	31.4%	31.7%	31.7%	31.9%	31.3%	31.6%	31.4%	0.2%p	-0.2%p -0.1%p
영업이익	392	390	277	363	361	193	211	377	362	325	300	278	7.4%	-7.8% 42.1%
영업이익률	5.0%	5.0%	3.6%	4.3%	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	4.2%	3.8%	0.3%p	-0.1%p 1.2%p
세전이익	402	374	306	311	330	166	204	164	397	296	270	262	2.9%	-8.9% 31.9%
세전이익률	5.1%	4.8%	4.0%	3.7%	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	3.8%	3.6%	0.1%p	-0.1%p 0.9%p
당기순이익	308	291	162	244	240	132	142	90	300	203	204	196	3.9%	0.7% 44.0%
지분법반영 당기순이익	352	309	131	156	279	218	178	173	327	244	244	196	19.7%	0.3% 37.3%

자료: CJ 오쇼핑, Wisefn, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

CJ 오쇼핑 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

CJ오쇼핑(IFRS 별도)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
취급고	7,726	7,850	7,169	7,828	7,375	7,596	7,183	7,638	7,300	7,548	7,392	7,581	30,573	29,792	29,821	30,206
TV	4,470	4,314	4,002	4,172	3,918	4,131	3,802	4,005	3,840	4,048	3,631	3,861	16,958	15,856	15,380	14,966
모바일	1,642	1,926	1,748	2,134	1,987	2,040	2,098	2,262	2,106	2,167	2,538	2,405	7,450	8,387	9,216	10,137
인터넷	1,285	1,274	1,074	1,193	1,150	1,114	939	1,043	1,034	1,024	879	990	4,826	4,246	3,927	3,807
카탈로그	146	160	135	146	129	145	128	139	123	138	122	132	587	541	514	488
기타	183	176	210	183	191	166	216	188	197	171	223	194	752	762	785	808
매출총이익	2,405	2,464	2,269	2,480	2,350	2,380	2,266	2,412	2,319	2,358	2,347	2,409	9,618	9,408	9,433	9,615
매출총이익률	31.1%	31.4%	31.7%	31.7%	31.9%	31.3%	31.6%	31.6%	31.8%	31.2%	31.8%	31.8%	31.5%	31.6%	31.6%	31.8%
영업이익	361	193	211	377	362	325	300	432	359	326	337	449	1,141	1,419	1,472	1,578
영업이익률	4.7%	2.5%	2.9%	4.8%	4.9%	4.3%	4.2%	5.7%	4.9%	4.3%	4.6%	5.9%	3.7%	4.8%	4.9%	5.2%
세전이익	330	166	204	164	397	296	270	402	329	296	307	419	865	1,365	1,352	1,458
세전이익률	4.3%	2.1%	2.9%	2.1%	5.4%	3.9%	3.8%	5.3%	4.5%	3.9%	4.2%	5.5%	2.8%	4.6%	4.5%	4.8%
당기순이익	240	132	142	90	300	203	204	305	250	225	233	317	603	1,012	1,025	1,105
지분법반영 당기순이익	279	218	178	173	327	244	244	345	290	265	273	357	847	1,160	1,185	1,265

자료: CJ 오쇼핑, SK 증권 리서치센터

주: 매출총이익률, 영업이익률, 세전이익률은 취급고 대비 %

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.26	매수	190,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2015.04.14	매수	300,000원
	2015.02.02	매수	350,000원
	2014.10.31	매수	380,000원

(원)

400,000
350,000
300,000
250,000
200,000
150,000
100,000

수정주가 목표주가

14.10 15.5 15.12 16.7

Compliance Notice

- 작성자(손운경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,587	3,526	3,805	4,427	5,665
현금및현금성자산	1,495	1,976	2,284	2,915	4,137
매출채권및기타채권	1,044	915	893	886	897
재고자산	508	311	304	301	305
비유동자산	8,194	8,236	8,062	7,932	7,849
장기금융자산	1,344	1,275	1,120	1,120	1,120
유형자산	1,045	1,053	1,026	1,055	1,122
무형자산	367	310	286	237	197
자산총계	11,781	11,762	11,867	12,359	13,514
유동부채	3,718	4,350	4,104	3,581	3,619
단기금융부채	101	1,169	1,000	500	500
매입채무 및 기타채무	829	733	715	709	718
단기충당부채	53	54	53	53	53
비유동부채	1,673	598	159	372	606
장기금융부채	1,596	499	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,391	4,948	4,263	3,953	4,225
지배주주지분	6,390	6,814	7,604	8,406	9,288
자본금	310	311	311	311	311
자본잉여금	746	787	787	787	787
기타자본구성요소	-121	-124	-124	-124	-124
자기주식	-124	-124	-124	-124	-124
이익잉여금	5,194	5,636	6,498	7,372	8,326
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,390	6,814	7,604	8,406	9,288
부채와자본총계	11,781	11,762	11,867	12,359	13,514

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,365	715	1,208	1,270	1,368
당기순이익(순실)	1,005	603	1,013	1,025	1,105
비현금성항목등	527	599	516	562	569
유형자산감가상각비	78	79	73	62	52
무형자산상각비	37	65	61	53	44
기타	95	117	36	121	143
운전자본감소(증가)	270	-238	-14	1	38
매출채권및기타채권의 감소증가)	71	85	24	7	-11
재고자산감소(증가)	109	200	26	2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-229	-145	17	-5	9
기타	320	-377	-81	-2	43
법인세납부	-437	-249	-307	-318	-344
투자활동현금흐름	-465	-15	-45	33	21
금융자산감소(증가)	-245	200	67	0	0
유형자산감소(증가)	-115	-97	-114	-92	-119
무형자산감소(증가)	-21	-2	-4	-4	-4
기타	-84	-115	6	129	144
재무활동현금흐름	-695	-296	-790	-673	-166
단기금융부채증가(감소)	-1,002	-101	-600	-500	0
장기금융부채증가(감소)	498	0	0	0	0
자본의증가(감소)	2	4	0	0	0
배당금의 지급	-120	-151	-151	-151	-151
기타	-72	-49	-40	-22	-15
현금의 증가(감소)	202	411	378	631	1,223
기초현금	1,294	1,495	1,906	2,284	2,915
기말현금	1,495	1,906	2,284	2,915	4,137
FCF	1,247	736	1,021	1,121	1,191

자료 : CJ오쇼핑, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,773	11,194	10,775	10,786	10,925
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	12,773	11,194	10,775	10,786	10,925
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	11,352	10,053	9,356	9,314	9,347
영업이익	1,422	1,141	1,419	1,472	1,578
영업이익률 (%)	11.1	10.2	13.2	13.6	14.4
비영업손익	-28	-276	-54	-120	-120
순금융비용	26	21	6	-17	-39
외환관련손익	2	18	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	-18	-120	-41	-20	-20
세전계속사업이익	1,394	865	1,365	1,352	1,458
세전계속사업이익률 (%)	10.9	7.7	12.7	12.5	13.3
계속사업법인세	389	262	352	327	353
계속사업이익	1,005	603	1,013	1,025	1,105
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,005	603	1,013	1,025	1,105
순이익률 (%)	7.9	5.4	9.4	9.5	10.1
지배주주	1,005	603	1,013	1,025	1,105
지배주주기여금 순이익률(%)	7.86	5.39	9.4	9.5	10.11
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,088	537	941	953	1,033
지배주주	1,088	537	941	953	1,033
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,536	1,285	1,553	1,587	1,674

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	1.3	-12.4	-3.7	0.1	1.3
영업이익	-9.6	-19.7	24.3	3.7	7.2
세전계속사업이익	-2.0	-37.9	57.7	-1.0	7.9
EBITDA	-8.6	-16.3	20.9	2.2	5.5
EPS(계속사업)	-7.3	-40.0	67.7	1.2	7.9
수익성 (%)					
ROE	16.7	9.1	14.1	12.8	12.5
ROA	8.7	5.1	8.6	8.5	8.5
EBITDA/마진	12.0	11.5	14.4	14.7	15.3
안정성 (%)					
유동비율	96.5	81.1	92.7	123.6	156.5
부채비율	84.4	72.6	56.1	47.0	45.5
순차입금/자기자본	-4.3	-8.4	-20.4	-31.9	-42.0
EBITDA/이자비용(배)	21.6	25.7	42.3	71.8	112.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,186	9,713	16,292	16,483	17,777
BPS	102,940	109,635	122,344	135,245	149,439
CFPS	18,025	12,027	18,444	18,337	19,325
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.3	27.6	12.4	12.2	11.3
PER(최저)	13.7	18.0	9.4	9.3	8.6
PBR(최고)	4.1	2.4	1.7	1.5	1.4
PBR(최저)	2.2	1.6	1.3	1.1	1.0
PCR	14.4	15.9	8.9	9.0	8.5
EV/EBITDA(최고)	17.1	12.6	7.1	6.3	5.2
EV/EBITDA(최저)	8.8	8.1	5.2	4.4	3.4