



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

유통

2018-06-20

편의점보다는 홈쇼핑/이마트가 더 적절

KOSPI/KOSDAQ 지수가 급락하는 가운데, 편의점/홈쇼핑/이마트의 주가 상승이 눈에 띤다. 편의점/홈쇼핑/할인점은 공통적으로 경기 방어적인 성격을 갖는 업태로, 경기 확장 때 보다는 경기가 부진해 합리적인 소비가 더 확대될 때 주목 받는 업태임. 향후 경기에 대한 불확실성이 투자자들의 포트폴리오를 방어적으로 변화시키고 있는 것으로 추정. 현시점에서 방어적 포트폴리오가 필요한 투자들에게 적절한 종목은 홈쇼핑과 이마트.

편의점/홈쇼핑/이마트 주가 상승: 방어적 대안으로 선택되고 있는 듯

KOSPI/KOSDAQ 지수가 급락하는 가운데, 편의점/홈쇼핑/이마트의 주가 상승이 눈에 띤다. 편의점/홈쇼핑/할인점은 공통적으로 경기 방어적인 성격을 갖는 업태로, 경기 확장 때 보다는 경기가 부진해 합리적인 소비가 더 확대될 때 주목 받는 업태임. 실제로 경기 호조에 대한 기대가 확대되었던 전년도 하반기부터 최근 주식 시장이 크게 하락하기 이전까지 해당 업태들의 주가는 지속적으로 하락한 바 있음.

최근 전반적인 주식 시장의 하락은 선진국의 양적 완화 종료에 따른 금리인상, 이에 따른 신흥국 자금 유출 우려와 미/중간 보호무역 갈등 등이 글로벌 경기에 대한 불확실성에 대한 투자자들의 우려가 반영되고 있는 것으로 해석할 수 있음. 이러한 경향이 유통업종에서는 기존 공격적인 성향의 포트폴리오에서 주력 투자대안이었던 면세점에서 방어적 성격의 편의점/홈쇼핑/할인점 업체로 투자대안이 변화되고 있는 것.

Valuation 매력은 홈쇼핑이 가장 높음

방어적 포트폴리오가 필요한 투자자들에게 홈쇼핑은 여전히 매력적. 주요 홈쇼핑의 PER은 10.0x 미만. 여기에 풍부한 현금 보유로 안정성이 높을 뿐만 아니라, 현금 창출 능력 역시 높기 때문. 송출수수료 증가가 지속되며 이익 성장이 제한될 것이라는 우려가 있지만, 경기가 부진하더라도 업체들은 연간 1,000 원 수준의 현금 창출 능력을 유지할 것. 경기에 맞는 상품을 기획해 판매하는 능력은 20여년의 홈쇼핑 역사로 이미 검증.

편의점, 최근 급등으로 valuation 상승: 최저 임금 인상률에 대한 불확실성 고려할 때 더 이상 방어적 대안 되기 어려움

최근 가장 가파른 주가 상승을 보인 것은 편의점인데, 편의점 역시 소극적인 구매를 자극하는 업태로 경기 부진기에 상대적으로 안정적이라는 점이 부각된 듯. 그러나 최근의 주가 상승으로 PER은 22.0x에 이를. 편의점이 상대적으로 경기 부진기에 경쟁력 있는 업태이지만 최저 임금 인상으로 수익성이 악화되었고, 2019년 최저 임금 역시 크게 상승할 가능성을 배제할 수 없다는 점에서 현재의 valuation은 부담스러움.

이마트, 시간이 갈수록 온라인 사업에 대한 기대감 높일 듯

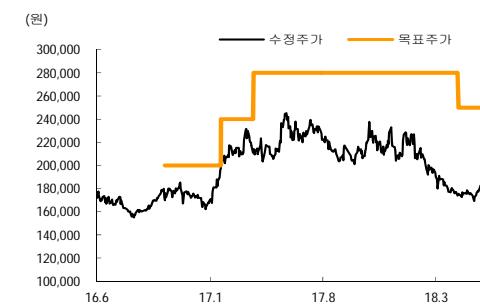
할인점 사업자인 이마트는 PER이 18.0x 수준으로 valuation이 아주 매력적인 수준은 아님. 그러나 할인점의 상대적인 안정성과 함께 동사가 준비하고 있는 온라인 사업에 대한 기대감이 높아질 수 있는 시점. 이미 식품 온라인몰 사업에서는 절대적인 경쟁력을 확보하고 있는 만큼, 적절한 투자가 단행된다면 동사의 장기 성장성을 크게 개선할 수 있음.

홈쇼핑/이마트/편의점 Valuation 수준

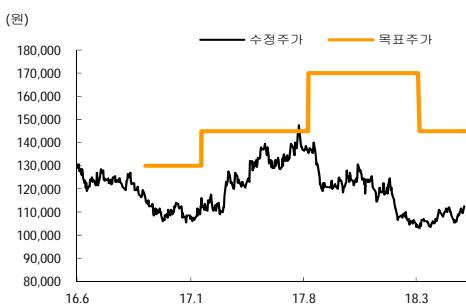
(단위: 억원 배)		매출액	영업이익	세전이익	당기순이익	지배주주 순이익	지배주주 자본총계	시가총액	ROE	PER	PBR
GS홈쇼핑	2014년	34,487	1,414	1,587	1,201	1,144	8,915	14,569	12.8%	12.7	1.63
	2015년	35,119	1,125	1,145	808	787	9,306	10,959	8.5%	13.9	1.18
	2016년	36,695	1,286	1,365	1,035	1,057	9,938	11,288	10.6%	10.7	1.14
	2017년	39,220	1,444	1,375	971	1,029	10,891	14,228	9.4%	13.8	1.31
	2018년 E	42,717	1,393	1,649	1,255	1,320	11,710	11,872	11.3%	9.0	1.01
	2019년 E	46,519	1,542	1,662	1,260	1,240	12,448		10.0%	9.6	0.95
현대홈쇼핑	2014년	28,865	1,451	1,647	1,255	1,410	11,861	16,560	11.9%	11.7	1.40
	2015년	31,843	1,107	1,294	974	1,111	12,552	13,860	8.9%	12.5	1.10
	2016년	35,055	1,323	1,402	1,033	1,086	13,406	13,380	8.1%	12.3	1.00
	2017년	36,269	1,483	1,274	879	1,225	14,052	14,460	8.7%	11.8	1.03
	2018년 E	37,482	1,464	1,773	1,334	1,370	14,856	13,680	9.2%	100	0.92
	2019년 E	38,517	1,510	1,650	1,250	1,290	15,890		8.1%	10.6	0.86
이마트	2014년	145,501	5,830	4,238	2,919	2,900	69,078	56,588	4.2%	19.5	0.82
	2015년	153,832	5,038	6,938	4,559	4,547	69,861	52,685	6.5%	11.6	0.75
	2016년	166,251	5,469	4,819	3,816	3,762	76,962	52,964	4.9%	14.1	0.69
	2017년	180,767	5,398	7,154	6,279	6,161	82,417	75,543	7.5%	12.3	0.92
	2018년 E	187,982	5,618	5,164	3,780	3,672	85,658	67,599	4.3%	18.4	0.79
	2019년 E	200,667	5,763	5,251	3,807	3,747	88,975		4.2%	18.0	0.76
GS리테일	2014년	49,623	1,433	1,486	1,113	1,113	16,815	19,751	6.6%	17.7	1.17
	2015년	62,732	2,260	2,214	1,662	1,642	17,926	41,426	9.2%	25.2	2.31
	2016년	74,020	2,181	3,646	2,735	2,743	19,898	36,652	13.8%	13.4	1.84
	2017년	82,666	1,658	1,891	1,151	1,182	20,304	31,031	5.8%	26.3	1.53
	2018년 E	88,922	1,798	2,074	1,559	1,488	21,404	32,109	7.0%	21.6	1.50
	2019년 E	96,282	2,300	2,631	1,987	1,915	22,932		8.4%	16.8	1.40
BGF리테일	2014년	33,680	1,241	1,362	1,015	1,016	5,590	18,850	18.2%	18.5	3.37
	2015년	43,343	1,836	1,965	1,528	1,517	7,732	42,487	19.6%	28.0	5.49
	2016년	49,511	2,092	2,205	1,680	1,680	9,240	40,530	18.2%	24.1	4.39
	2017년	55,849	2,434	2,616	2,010	2,010	3,886	36,296	51.7%	18.1	9.34
	2018년 E	60,341	1,966	2,129	1,611	1,611	5,313	36,123	30.3%	22.4	6.80
	2019년 E	66,005	2,262	2,438	1,845	1,845	6,991		26.4%	19.6	5.17

자료: 각 사, SK증권

GS 홈쇼핑	일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저)주기대비	최고(최저)주기대비
	2018.06.20	매수	250,000원	6개월			
	2018.05.02	매수	250,000원	6개월	-29.56%	-26.84%	
	2018.03.26	매수	280,000원	6개월	-23.80%	-12.43%	
	2018.01.09	매수	280,000원	6개월	-22.53%	-12.43%	
	2017.08.29	매수	280,000원	6개월	-21.68%	-12.43%	
	2017.07.31	매수	280,000원	6개월	-2.007%	-12.43%	
	2017.04.11	매수	280,000원	6개월	-20.45%	-12.43%	
	2017.02.09	매수	240,000원	6개월	-10.92%	-3.46%	
	2017.02.01	매수	200,000원	6개월	-12.32%	-1.40%	
	2016.11.15	매수	200,000원	6개월	-12.97%	-7.45%	
	2016.11.02	매수	200,000원	6개월	-11.86%	-9.95%	
	2016.10.26	매수	200,000원	6개월	-12.76%	-10.90%	
	2016.08.05 담당자 변경						



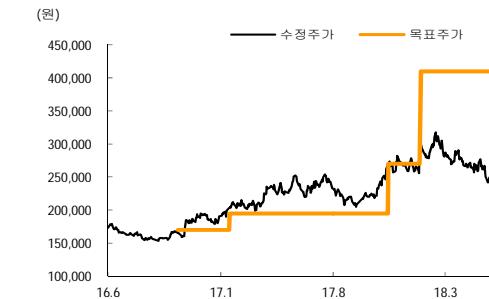
현대 홈쇼핑	일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저)주기대비	최고(최저)주기대비
	2018.06.20	매수	145,000원	6개월			
	2018.05.09	매수	145,000원	6개월	-25.87%	-22.41%	
	2018.03.26	매수	145,000원	6개월	-26.83%	-23.45%	
	2018.01.09	매수	170,000원	6개월	-29.35%	-17.65%	
	2017.08.29	매수	170,000원	6개월	-26.58%	-17.65%	
	2017.04.11	매수	145,000원	6개월	-12.38%	1.72%	
	2017.02.09	매수	145,000원	6개월	-20.45%	-12.07%	
	2016.10.26	매수	130,000원	6개월	-15.32%	-10.77%	



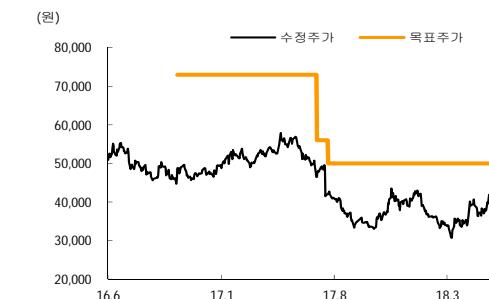
BGF 리테일	일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저)주기대비	최고(최저)주기대비
	2018.06.20	중립	200,000원	6개월			
	2018.05.15	중립	200,000원	6개월	-5.92%	1.75%	
	2017.12.08	매수	240,000원	6개월	-19.54%	3.54%	



이마트	일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저)	주기대비
	2018.06.20	매수	410,000원	6개월			
	2018.05.11	매수	410,000원	6개월	-32.57%	-22.56%	
	2018.03.26	매수	410,000원	6개월	-30.98%	-22.56%	
	2018.01.29	매수	410,000원	6개월	-28.99%	-22.56%	
	2017.11.28	중립	270,000원	6개월	-1.01%	9.07%	
	2017.08.23	중립	195,000원	6개월	15.76%	38.21%	
	2017.02.01	중립	195,000원	6개월	15.89%	30.26%	
	2017.01.10	중립	170,000원	6개월	8.37%	19.41%	
	2016.10.26	중립	170,000원	6개월	7.01%	14.71%	
	2016.08.05	담당자 변경					



GS	일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저)	주기대비
	2018.06.20	매수	50,000원	6개월			
	2018.05.29	매수	50,000원	6개월	-25.16%	-13.00%	
	2018.05.09	매수	50,000원	6개월	-25.51%	-13.00%	
	2018.05.03	매수	50,000원	6개월	-25.60%	-13.00%	
	2018.04.24	매수	50,000원	6개월	-25.67%	-13.00%	
	2018.03.26	매수	50,000원	6개월	-25.58%	-13.00%	
	2017.08.08	매수	50,000원	6개월	-24.67%	-13.00%	
	2017.07.18	매수	56,000원	6개월	-15.89%	-11.52%	
	2017.05.16	매수	73,000원	6개월	-30.56%	-20.68%	
	2017.02.03	매수	73,000원	6개월	-31.62%	-20.68%	
	2017.01.10	매수	73,000원	6개월	-34.46%	-28.77%	
	2016.11.15	매수	73,000원	6개월	-35.17%	-31.99%	
	2016.10.28	매수	73,000원	6개월	-34.94%	-31.99%	



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 조사분석팀당사는 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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 6월 19일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----