



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

## 편의점보다는 홈쇼핑/이마트가 더 적절

KOSPI/KOSDAQ 지수가 급락하는 가운데, 편의점/홈쇼핑/이마트의 주가 상승이 눈에 띈다. 편의점/홈쇼핑/할인점은 공통적으로 경기 방어적인 성격을 갖는 업태로, 경기 확장 때 보다는 경기가 부진해 합리적인 소비가 더 확대될 때 주목 받는 업태임. 향후 경기 에 대한 불확실성이 투자자들의 포트폴리오를 방어적으로 변화시키고 있는 것으로 추정. 현시점에서 방어적 포트폴리오가 필요한 투자자들에게 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 띈다. 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 PER 은 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 능력은 유지할 것. 경기에 맞는 상품을 기획해 판매하는 능력은 20 여년의 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 PER 은 22.0x 에 이룸. 편의점이 상대적으로 경기 부진기에 경쟁력 있는 업태이지만 최저 임금 인상으로 수익성이 악화되었고, 2019 년 최저 임금 역시 크게 상승할 가능성을 배제할 수 없다는 점에서 현재의 valuation 은 부담스러움.

### 이마트, 시간이 갈수록 온라인 사업에 대한 기대감 높일 듯

할인점 사업자인 이마트는 PER 이 18.0x 수준으로 valuation 이 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

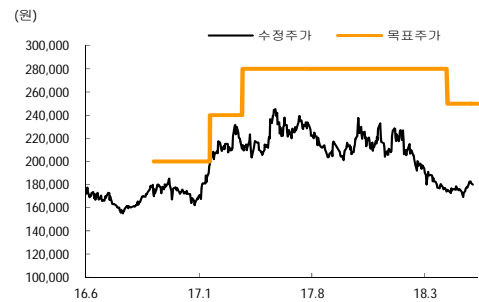
## 홈쇼핑/이마트/편의점 Valuation 수준

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

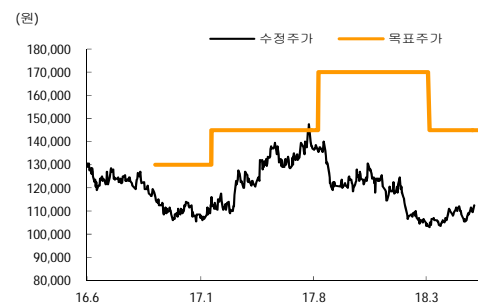
자료: 각 사, SK 증권

GS 홈쇼핑	일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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		-20.07%	-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



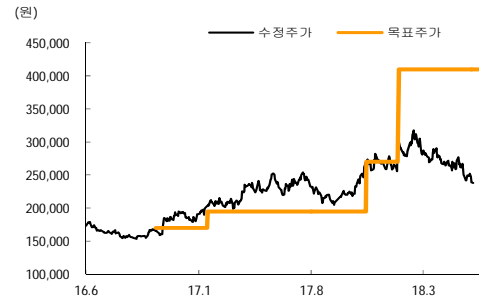
현대 홈쇼핑	일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.20	매수	145,000원	6개월			
2018.05.09	매수	145,000원	6개월		-25.87%	-22.41%
2018.03.26	매수	145,000원	6개월		-26.83%	-23.45%
2018.01.09	매수	170,000원	6개월		-29.35%	-17.65%
2017.08.29	매수	170,000원	6개월		-26.58%	-17.65%
2017.04.11	매수	145,000원	6개월		-12.38%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



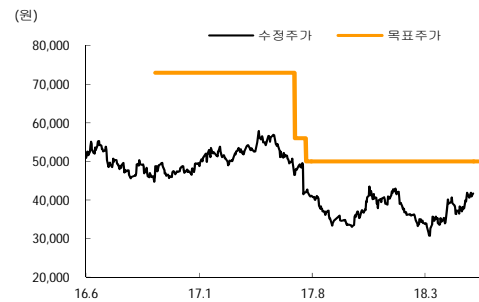
BGF 리테일	일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.20	중립	200,000원	6개월			
2018.05.15	중립	200,000원	6개월		-5.92%	1.75%
2017.12.08	매수	240,000원	6개월		-19.54%	3.54%



이마트	일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저) 주가대비
	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 리테일	일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저) 주가대비
	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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 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%
----	--------	----	-------	----	----