



Neutral (Maintain)

유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 이범근

02) 3787-0335 bk.lee@kiwoom.com

유통

1분기 실적 리뷰 및 시사점



5/9에 실적을 발표한 주요 유통업체의 1분기 영업이익은 IFRS 1116호 반영 효과를 제외하면, 대체로 시장 컨센서스 대비 부진했던 실적으로 판단된다. 백화점/할인점의 비용 절감 효과가 약하게 나타나는 가운데, 2분기는 휴일 감소 영향까지 겹치면서 매출 회복 가능성이 낮은 상황이다. 따라서, 중기적으로 면세점과 편의점 중심의 포트폴리오가 여전히 유효한 것으로 판단된다.

>>> 시장 컨센서스 대비 아쉬웠던 1분기 실적

5/9에 실적을 발표한 주요 유통업체의 1분기 영업이익은 시장 컨센서스 대비 아쉬웠던 실적으로 판단된다(IFRS 1116호 반영 효과 제외 기준).

롯데쇼핑은 국내 백화점/할인점의 비용 절감(약 200억원)에도 불구하고, 하이마트/슈퍼의 감익과 이커머스 손실(-137억원)이 반영되면서, 시장 컨센서스 대비 미흡한 실적을 기록하였다(리스회계 적용에 따른 영업이익 증가 효과(200억원) 제외 기준).

현대백화점은 면세점 매출(1Q19 총매출액 1,569억원)과 손익은 예상 수준이었으나, 백화점 의류 판매 부진에 따른 Product Mix 악화 영향이 예상 보다 커지면서, 시장 컨센서스를 하회하였다.

BGF리테일은 날씨 영향으로 기존점 성장률(-1%)이 부진한 가운데, 차세대 POS 도입과 물류망 확보 투자 비용(63억원)으로 인해, 시장 컨센서스를 다소 하회한 것으로 판단된다(리스회계 적용에 따른 영업이익 증가 효과(20억원) 제외 기준).

>>> 비용 절감 효과 약한 가운데, 2Q 매출 회복 가능성 낮을 듯

롯데쇼핑과 현대백화점은 백화점과 할인점 사업에서 판관비 절감을 시도하였으나, 결과적으로 손익 개선 효과는 크게 나타나지 않은 상황이다. 오히려 날씨 영향으로 부진했던 의류 판매가 Product Mix를 악화시킨 상황이다. 롯데하이마트는 매출이 전년동기 대비 +9% 성장하였지만, 프로모션 증가로 인해, 영업이익률이 전년동기 대비 -2%p 하락한 상황이다. 내수 소비 경기 둔화에 대한 우려가 상존하는 가운데, 2분기에는 휴일이 3일 정도 감소하기 때문에, 백화점/할인점의 기존점 성장률은 1분기 보다 부진할 가능성이 높다. 따라서, 2분기도 출점 효과가 있는 편의점이나, 중국인 수요가 있는 면세점을 제외한다면, 매출 성장을 기대하기 어려운 상황으로 판단된다.

따라서, 유통 업종에 대해 투자 의견 Neutral을 유지하고, 상대적으로 면세점과 편의점 업체에 대해 높은 선호도를 유지한다.

Compliance Notice

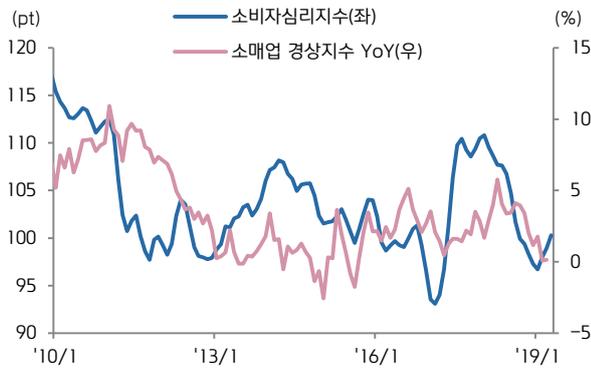
- 당사는 5월 9일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

유통업종 Key Table

YoY 증가율(%)	'18. 1	'18. 2	'18. 3	'18. 4	'18. 5	'18. 6	'18. 7	'18. 8	'18. 9	'18. 10	'18. 11	'18. 12	'19. 1	'19. 2	'19. 3	'17	'18
오프라인 매출	-9.2	15.1	5.4	1.0	1.2	4.8	2.3	2.9	6.0	-3.6	-0.5	-0.1	6.5	-7.1	1.3	3.0	1.9
점포당 매출																	
대형마트	-20.4	23.2	0.5	-4.9	-4.8	0.0	-2.1	-0.4	8.8	-13.5	-1.9	-3.2	6.5	-13.5	-0.6		
백화점	-11.0	8.9	5.4	-0.2	1.8	5.4	2.9	2.4	4.7	1.2	-3.9	0.7	9.3	-6.6	4.0		
SSM	-2.4	8.1	0.1	0.3	-1.2	3.1	1.8	4.6	3.9	1.0	1.4	3.8	3.7	-3.1	2.5		
편의점	-2.6	0.4	2.0	0.1	0.1	2.4	1.7	2.0	-0.6	-0.2	1.8	0.5	2.4	-0.4	-1.3		
점포 증가율	12.8	12.1	11.2	9.9	8.9	7.9	7.1	6.4	5.7	4.9	4.6	4.4	4.1	4.1	4.3		
온라인 매출	21.6	12.1	17.0	15.9	17.2	14.0	17.8	13.3	8.6	28.3	12.7	14.3	17.3	12.0	18.2	13.2	15.9
온라인판매증개	20.4	10.3	16.6	12.4	15.6	12.5	16.3	13.2	9.4	27.2	10.9	12.9	15.9	13.4	20.5	8.6	14.7
온라인판매	25.5	16.9	18.1	25.0	21.3	17.9	21.5	13.7	6.9	31.1	17.5	17.8	20.8	8.3	12.6	27.0	19.2
면세점 매출	42.4	4.1	67.4	71.4	59.2	46.7	36.7	21.4	23.3	28.6	19.0	15.5	10.5	30.8	23.0	21.2	34.1
서울 - 전체	-10.5	-25.7	8.8	12.6	26.1	23.0	18.4	18.1	17.6	34.0	19.5	12.8	13.0	21.8	17.2	33.6	42.3
서울 - 외국인	69.0	4.8	96.8	112.0	79.4	62.3	51.0	35.0	34.5	36.5	25.3	19.9	11.8	41.9	31.0	31.7	43.5
중국인 인바운드	-46.0	-41.5	11.8	60.9	46.1	49.0	45.9	40.9	36.4	37.6	35.1	25.2	28.7	31.3	26.5	-48.3	14.9

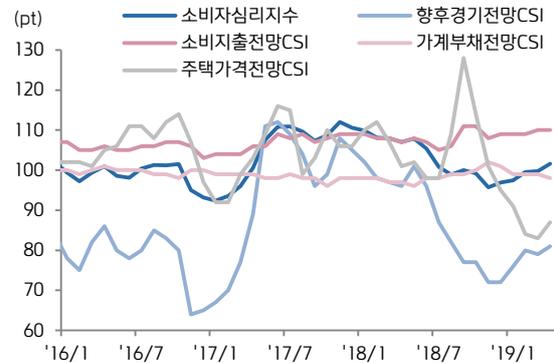
자료: 산업통상자원부, 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

소비자심리지수 반등하긴 했지만 반등폭은 아직 약함



자료: 한국은행, 통계청(3개월 이동평균 기준)

소비심리 둔화는 경기전망에 대한 불확실성 증가 때문



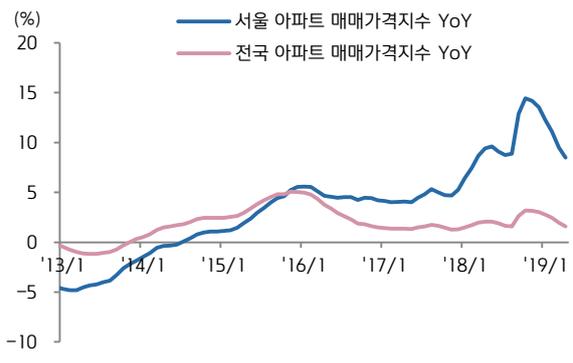
자료: 한국은행

경기선행지수/경기동행지수 YoY 증가율 추이



자료: 통계청

아파트 매매가격지수 추이



자료: KB국민은행

롯데쇼핑 IQ19 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총매출액	5,890	5,916	6,143	6,133	5,950	5,756	5,953	6,083	24,082	23,742	23,757
(YoY)	-2.1%	-0.7%	1.8%	-6.9%	1.0%	-2.7%	-3.1%	-0.8%	-2.1%	-1.4%	0.1%
백화점	2,108	2,005	1,974	2,388	2,052	1,852	1,858	2,250	8,475	8,012	7,931
(YoY)	1.6%	0.0%	4.0%	-1.8%	-2.7%	-7.6%	-5.9%	-5.8%	0.8%	-5.5%	-1.0%
국내	2,079	1,977	1,947	2,361	2,027	1,829	1,835	2,227	8,364	7,918	7,837
해외	29	28	27	27	25	23	23	23	111	94	94
할인점	1,768	1,793	1,905	1,703	1,772	1,759	1,880	1,752	7,169	7,163	7,120
(YoY)	-13.0%	-3.9%	0.3%	-6.8%	0.2%	-1.9%	-1.3%	2.9%	-6.1%	-0.1%	-0.6%
국내	1,455	1,418	1,572	1,381	1,425	1,375	1,537	1,420	5,826	5,756	5,680
해외	313	375	333	322	347	384	343	332	1,343	1,407	1,439
전자제품 전문점	952	1,087	1,113	960	1,037	1,114	1,152	989	4,113	4,292	4,422
(YoY)	6.3%	2.4%	-5.7%	-0.3%	8.9%	2.5%	3.5%	3.0%	0.3%	4.4%	3.0%
슈퍼	520	534	554	491	505	523	532	491	2,099	2,051	2,020
(YoY)	-4.6%	-4.8%	-2.8%	-6.3%	-2.9%	-2.0%	-4.0%	0.0%	-4.6%	-2.3%	-1.5%
기타	541	497	598	590	584	507	531	601	2,226	2,223	2,267
(YoY)	15.1%	6.2%	21.8%	-29.8%	7.9%	2.0%	-11.2%	1.9%	-1.9%	-0.1%	2.0%
홈쇼핑	240	230	218	258	242	237	224	266	946	969	998
컬처릭스	175	150	262	187	201	153	190	191	774	735	749
기타	126	117	118	145	141	117	117	145	506	520	520
순매출액	4,334	4,413	4,675	4,398	4,447	4,353	4,561	4,449	17,821	17,810	17,872
(YoY)	-2.5%	0.3%	2.5%	-7.6%	2.6%	-1.3%	-2.4%	1.1%	-0.6%	-0.1%	0.3%
영업이익	221	86	199	90	205	64	176	189	597	635	651
(YoY)	43.0%	104.3%	15.3%	-73.0%	-7.1%	-25.0%	-11.6%	109.6%	-25.5%	6.3%	2.6%
(총매출액 대비%)	3.8%	1.5%	3.2%	1.5%	3.4%	1.1%	3.0%	3.1%	2.5%	2.7%	2.7%
백화점	143	57	89	136	159	58	106	199	425	521	543
(YoY)	25.4%	42.5%	56.1%	-26.5%	11.2%	1.0%	19.5%	46.0%	7.3%	22.7%	4.1%
(총매출액 대비%)	6.8%	2.8%	4.5%	5.7%	7.7%	3.1%	5.7%	8.8%	5.0%	6.5%	6.8%
국내	160	73	105	196	155	65	111	203	534	534	565
해외	-17	-17	-15	-61	4	-7	-5	-4	-110	-12	-23
할인점	12	-27	32	-8	19	-24	33	9	9	37	16
(총매출액 대비%)	0.7%	-1.5%	1.7%	-0.5%	1.1%	-1.4%	1.8%	0.5%	0.1%	0.5%	0.2%
국내	6	-38	23	-8	9	-37	23	7	-17	2	-20
해외	6	10	8	0	10	13	10	2	24	35	36
전자제품 전문점	41	67	65	13	24	57	63	19	186	162	176
(총매출액 대비%)	4.3%	6.2%	5.8%	1.4%	2.3%	5.1%	5.4%	1.9%	4.5%	3.8%	4.0%
슈퍼	-10	-14	-16	-23	-17	-17	-22	-23	-63	-78	-78
(총매출액 대비%)	-1.9%	-2.6%	-2.9%	-4.7%	-3.4%	-3.2%	-4.1%	-4.7%	-3.0%	-3.8%	-3.9%
기타	34	3	29	-28	20	-9	-5	-14	38	-8	-4
(총매출액 대비%)	6.3%	0.6%	4.8%	-4.7%	3.4%	-1.8%	-0.9%	-2.3%	1.7%	-0.3%	-0.2%
홈쇼핑	32	22	19	26	33	23	19	27	99	102	106
컬처릭스	7	-6	26	-2	8	-6	5	-2	25	5	5
기타	-4	-13	-16	-52	-21	-26	-29	-39	-85	-115	-115
세전이익	182	-192	160	-244	111	3	79	160	-94	354	379
당기순이익	-10	-214	208	-449	88	2	54	105	-465	249	268
지배주주순이익	-36	-242	182	-447	68	-25	28	107	-545	178	196
(YoY)	적전	적지	흑전	적전	흑전	적지	-84.5%	흑전	적지	흑전	10.1%

1) 실적: 연결기준 영업이익 2,052 억원으로 시장 컨센서스 부합

2) Fact

- IFRS 1116 호(리스회계) 적용에 따라 전자 영업이익이 200 억원 증가한 점을 감안한다면, 실질적으로 시장 컨센서스를 하회한 실적으로 판단
- 일회성 손익과 리스회계 적용 영향을 제외하면, 해외 백화점/할인점은 전년동기 대비 증익, 국내 백화점/할인점은 유지, 하이마트/슈퍼/기타 사업부는 감익
- 해외사업: 백화점은 중국 백화점 충당금 환입(103 억원) 효과 제외해도 손익 개선. 할인점은 인니/베트남 매출 고신장으로 증익
- 국내 백화점: 리스회계 적용으로 손익이 84 억원 개선되었으나, 전년동기 평균 라이선싱 관련 일회성 이익 143 억 감안시, 전년동기와 거의 유사한 실적
- 국내 할인점: 리스회계 적용으로 손익이 63 억원 개선된 점을 감안하면, 전년동기와 유사한 실적으로 판단
- 하이마트는 온라인 비중 상승 및 프로모션 증가 영향. 슈퍼는 오프라인 구조조정(폐점/리뉴얼)에 따른 매출 감소 영향. 기타는 이커머스 사업부 영향으로 부진
- 기존점 성장률: 국내 백화점 +0.6%, 국내 할인점 -3.6%, 국내 슈퍼 +1.9%

3) Implication & Update

- 국내 백화점/할인점 판관비 절감과 해외 사업 개선에도 불구하고, 하이마트/슈퍼/기타 손익 부진으로 시장 컨센서스를 하회
- 다만, 국내 백화점은 2분기 휴일 감소(-3 일) 영향으로 기존점 성장을 부진하고, 국내 할인점은 창립행사 관련 역기저로 2분기 기존점 성장을 부진 전망

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주: 1) IQ19 지배주주순이익은 잠정공시한 수치에서 중단사업손익 210억원을 단순 차감한 수치로 실제 공시될 지배주주순이익과 다소 차이가 날 수 있음

현대백화점 1Q19 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총매출액	1,432.4	1,391.6	1,374.2	1,680.7	1,583.1	1,567.9	1,610.5	1,916.3	5,878.8	6,677.8	7,277.8
(YoY)	-1.5%	2.3%	2.0%	5.6%	10.5%	12.7%	17.2%	14.0%	2.2%	13.6%	9.0%
순매출액	451.9	442.3	437.0	531.0	521.0	557.7	592.7	704.6	1,862.2	2,376.1	2,687.1
(YoY)	-8.7%	1.5%	3.5%	7.3%	15.3%	26.1%	35.6%	32.7%	0.8%	27.6%	13.1%
매출총이익	365.8	362.9	355.2	427.8	389.4	403.6	421.3	500.5	1,511.7	1,714.8	1,843.1
(총매출액 대비%)	25.5%	26.1%	25.9%	25.5%	24.6%	25.7%	26.2%	26.1%	25.7%	25.7%	25.3%
판매비	263.0	287.6	275.3	329.2	314.3	345.3	341.0	373.4	2,496.7	2,696.0	2,845.8
(YoY)	-1.3%	-3.1%	-1.4%	9.8%	19.5%	20.1%	23.8%	13.4%	27.0%	8.0%	5.6%
(총매출액 대비%)	18.4%	20.7%	20.0%	19.6%	19.9%	22.0%	21.2%	19.5%	42.5%	40.4%	39.1%
영업이익	102.8	75.3	79.9	98.7	75.1	58.4	80.3	127.1	356.7	340.9	374.9
(YoY)	-25.8%	9.1%	14.9%	-15.4%	-26.9%	-22.5%	0.6%	28.8%	-9.4%	-4.4%	10.0%
(총매출액 대비%)	7.2%	5.4%	5.8%	5.9%	4.7%	3.7%	5.0%	6.6%	6.1%	5.1%	5.2%
세전이익	125.4	66.2	92.3	114.3	92.5	66.4	88.4	127.6	398.3	375.0	412.0
당기순이익	91.3	48.7	65.8	81.6	67.1	47.4	64.6	92.8	287.4	271.9	305.2
지배주주순이익	78.7	39.7	54.5	66.1	54.4	38.2	52.7	77.2	239.0	222.5	250.9
(YoY)	-23.6%	-23.8%	9.6%	35.3%	-30.9%	-3.7%	-3.2%	16.7%	-5.8%	-6.9%	12.7%

1) 실적: 연결기준 영업이익 751 억원으로 시장 컨센서스 하회

2) Fact

- 백화점 기존점 성장률(+2.2%)은 비교적 양호하였으나, 1) 면세점 영업적자 반영(-236 억원)과 2) 백화점 의류 판매 부진에 따른 믹스 악화로 부진한 실적 시현
- 1Q19 면세점 총매출액은 1,569 억원으로 4Q18 총매출액 700 억원 대비 +124% 성장
- IFRS 1116 호 적용에 따른 손익 영향은 크지 않았던 것으로 판단

3) Implication & Update

- 2 분기에도 면세점 일 매출액은 성장하는 추세. 당사는 2 분기 면세점 총매출이 1 분기 대비 +20% 이상 성장할 것으로 추산
- 다만, 백화점은 2 분기 휴일 감소(-3 일) 영향으로 기존점 성장률 부진할 것으로 전망

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

BGF리테일 1Q19 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,316.6	1,478.5	1,539.4	1,441.3	1,349.8	1,537.7	1,591.9	1,488.6	5,775.9	5,967.9	6,149.4
(YoY)					2.5%	4.0%	3.4%	3.3%		3.3%	3.0%
별도기준(편의점)	1,316.1	1,478.0	1,539.0	1,441.0	1,349.4	1,537.2	1,591.5	1,488.3	5,774.2	5,966.3	6,147.8
(YoY)	11.1%	6.4%	-1.2%	-0.7%	2.5%	4.0%	3.4%	3.3%	3.4%	3.3%	3.0%
평균 점포 수(개)	12,619	12,816	12,973	13,109	13,256	13,405	13,530	13,655	12,836	13,443	13,967
기말 점포 수(개)	12,735	12,897	13,048	13,169	13,342	13,467	13,592	13,717	13,169	13,717	14,217
점포당 매출액(백만원)	104.3	115.3	118.6	109.9	101.8	114.7	117.6	109.0	449.8	443.8	440.2
(YoY)	-2.6%	-4.2%	-8.5%	-6.3%	-2.4%	-0.6%	-0.8%	-0.9%	-5.9%	-1.3%	-0.8%
매출총이익	223.3	263.2	280.6	252.5	231.3	277.7	294.1	264.7	1,019.6	1,067.8	1,117.2
(매출액 대비%)	17.0%	17.8%	18.2%	17.5%	17.1%	18.1%	18.5%	17.8%	17.7%	17.9%	18.2%
판매비	197.2	206.8	215.0	211.1	205.0	214.9	222.8	218.5	830.1	861.2	887.7
(YoY)					3.9%	3.9%	3.6%	3.5%		3.7%	3.1%
(매출액 대비%)	15.0%	14.0%	14.0%	14.6%	15.2%	14.0%	14.0%	14.7%	14.4%	14.4%	14.4%
영업이익	26.1	56.4	65.6	41.4	26.3	62.8	71.3	46.1	189.5	206.6	229.5
(YoY)					0.9%	11.4%	8.7%	11.4%		9.0%	11.1%
(매출액 대비%)	2.0%	3.8%	4.3%	2.9%	1.9%	4.1%	4.5%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%
별도기준(편의점)	27.8	55.4	65.1	41.9	28.6	61.8	70.8	46.7	190.3	207.9	230.8
(YoY)	-27.4%	-17.9%	-16.9%	-14.6%	2.7%	11.6%	8.8%	11.3%	-18.4%	9.3%	11.0%
(매출액 대비%)	2.1%	3.7%	4.2%	2.9%	2.1%	4.0%	4.4%	3.1%	3.3%	3.5%	3.8%
세전이익	29.2	59.6	69.6	44.2	28.1	65.1	73.6	48.4	202.5	215.1	240.6
당기순이익	22.1	45.3	53.1	33.7	21.0	49.3	55.8	36.7	154.2	162.8	182.4
지배주주순이익	22.1	45.3	53.1	33.7	21.0	49.3	55.8	36.7	154.2	162.8	182.4
(YoY)					-5.0%	8.9%	5.1%	8.7%		5.6%	12.1%

1) 실적: 연결기준 영업이익 263 억원으로 시장 컨센서스 부합

2) Fact

- 기존점 성장을 부진에도 불구하고, 1) 점포 출점에 따른 매출 성장, 2) 상품 이익률 개선(GPM 0.5%p YoY), 3) IFRS 1116 호 반영 효과(+20 억원 YoY)으로 전사 영업이익 소폭 증가. 리스회계 적용 효과를 제외한다면 시장 컨센서스를 하회한 실적으로 판단.
- 차세대 POS 도입과 물류망 확보 투자비용은 전사 손익에 부정적으로 작용했기 때문(63 억원)
- 편의점 기존점 성장률: 1분기 전체 -1%, 일반상품 플랫폼, 담배 -2%. 날씨 영향이 기존점에 부정적으로 작용
- 편의점 점포 수: 1분기 173 점 순증. 최근 자영업자 구조조정 가속화로 인해, 가맹 계획 문의와 수요가 늘고 있어서, 연간 점포 순증이 가이던스 상회 가능성 있음

3) Implication & Update

- CSV 담배 신제품 대응: 아직 정해진 바 없으나, 회사에서는 전국 판매 전까지 상품 확보하면 큰 문제 없을 것으로 판단하고 있음
- 내수 소비 경기 둔화 우려 감안시, 편의점 Pure Player 로써의 상대적 매력도 높은 편
- 다만, 2~3분기 매출 성장률은 경쟁사에서 출시한 CSV 담배 신제품 성과와 날씨 효과가 중요할 것으로 판단

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%