



Neutral
(Maintain)



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

유통

예견된 1분기 실적 부진



코로나19 확산 영향으로 1분기 실적 부진은 불가피한 상황이다. 식품 매출 비중이 높은 편의점과 대형마트가 2분기에도 안정적인 실적을 시현할 가능성이 높다. 다만, 코로나19 사태가 점차 해결의 실마리를 보이고 있기 때문에, 면세점 저점 매수 시기에 대한 고민이 필요한 시점이다.

>>> 1분기, 코로나19 확산 영향으로 감익 불가피

코로나19 확산 영향으로 1분기 전 유통업체의 YoY 감익이 불가피할 것으로 판단된다. 사람들의 외부활동이 둔화되면서, 오프라인 채널의 트래픽이 감소하였기 때문에, 어느 정도 예견된 실적 부진이다. 특히, 유통업체들은 핵심 사업 외에도 호텔/레저와 관련된 사업을 영위하는 업체들이 있어서, 이익의 감소 폭이 예상 보다 큰 편이다.

업체별로는 면세점과 백화점의 피해가 크고, 대형마트와 편의점의 피해는 작은 편이다. 면세점은 2~3월 매출이 전년동기 대비 -40 ~ -50% 감소하는 추세이고, 백화점은 3월 매출이 전년동기 대비 -20 ~ -30% 감소하는 추세이다. 이에 따라, **호텔신라**의 1분기 영업이익은 적자전환 할 것으로 예상되고(1Q20E OP -344억원), **신세계**(1Q20E OP 163억원), **현대백화점**(1Q20E OP 365억원), **롯데쇼핑**(1Q20E OP 989억원)의 영업이익 모두 전년동기 대비 -50% 이상의 역신장이 예상된다.

식품 매출 비중이 높은 대형마트와 편의점은 이익이 전년동기 대비 감소하긴 하지만, 他 업체 대비는 선방한 실적이 예상된다. 다만, **GS리테일**은 파르나스호텔의 매출 감소로 인해, 1분기 실적이 상대적으로 부진할 전망이다(1Q20E OP 131억원).

>>> 소비 관련 지표는 저점을 지나는 중

1분기 실적 부진에도 불구하고, 추가적인 주가 하락 가능성이 제한적인 것은 소비 관련 지표가 저점을 지나는 과정에 있기 때문이다. **코로나19 확산으로 소비자들의 공포심리가 가장 컸던 시기는 3월로 추산된다.** 따라서, 2분기 오프라인 채널의 트래픽과 매출액은 1분기 대비 회복세를 보일 가능성이 높다.

다만, 면세점은 조금 더 시간이 필요한 상황이다. 코로나19의 글로벌 팬데믹이 안정화 되고, 출입국 관련 규제가 완화되어야 하기 때문이다(특히, 한국과 중국). 따라서, 면세점 업체들의 매출의 회복이 단기에 나타나기는 쉽지 않은 상황이다.

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 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.

Defensive Play에는 BGF리테일

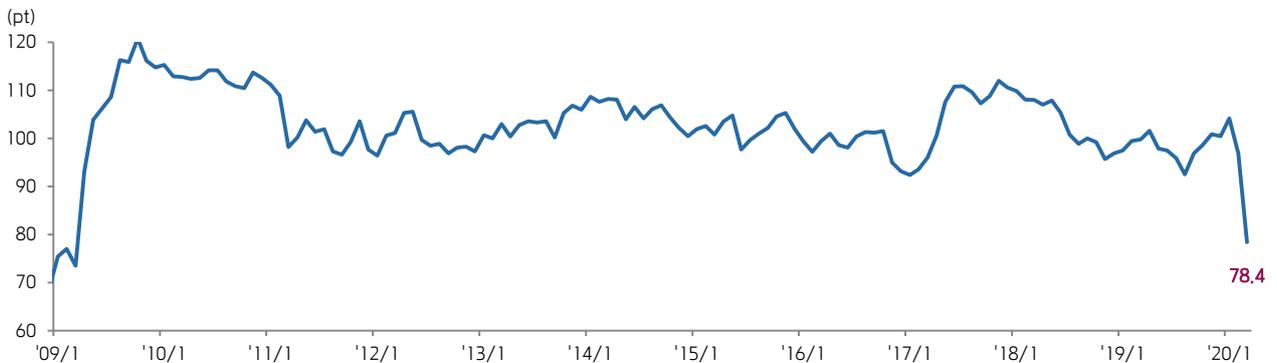
2분기 기준점 성장률 QoQ 회복 측면에서 가장 회복의 폭이 큰 것이 백화점 업체로 추산된다. 다만, 대부분의 백화점 업체들이 면세점 사업을 영위하고 있기 때문에, 2분기에도 실적이 크게 개선되기 어려운 상황이다. 따라서, 중기적으로 경기방어적인 업체에 관심을 가질 수밖에 없기 때문에, 식품 매출 비중이 높은 편의점과 대형마트의 주가 흐름이 비교적 안정적일 가능성이 높다. 특히, **BGF리테일**은 편의점 Pure Player이기 때문에, 불확실성이 높은 국면에서 실적 가시성이 가장 높은 편으로 판단된다.

면세점 저점 매수 시기 고민할 시점

다만, 코로나19 사태가 완화된다면, 경기방어주 보다는 경기민감주의 회복 폭이 크게 나타날 것이다. 코로나19 사태로 매출의 피해가 컸기 때문에, 회복의 폭도 클 수밖에 없다.

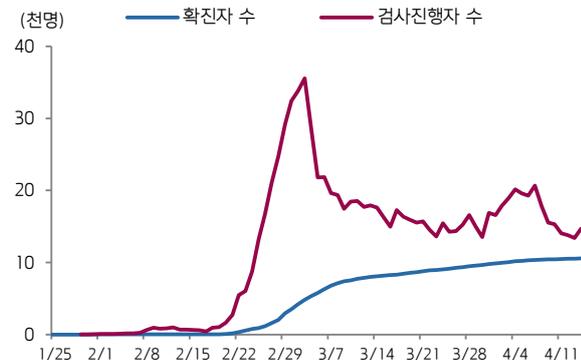
면세점은 유통 업체 내에서 중장기 성장성이 가장 높고 코로나19 사태로 피해가 큰 업체이다. 올해 상반기 매출 부진이 불가피하겠지만, **코로나19 사태를 제일 먼저 겪었던 중국의 소비가 개선되는 흐름이고, 중장기적으로 출입국 관련 활동에 제약이 지속될 가능성도 낮은 편이다.** 또한, 수익성 부진의 주요 요인으로 지목되고 있는 **공항면세점의 임대료는 낮아지는 추세**이다. 특히 이번 사태가 공항면세점 입찰 시기와 맞물려 있기 때문에, 전반적인 임대료 산정이 보수적으로 책정될 가능성이 높아진 상황이다. 따라서, 現 시점은 매출 회복 가능성에 무게를 두고 면세점 3사에 대한 저점 매수 시기를 고민할 시점이다. 코로나19 사태가 단기에 종식되고 출입국 규제가 완화된다면, 면세점 업체들의 주가 회복 폭이 커질 가능성이 높기 때문이다.

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행

코로나19 한국 확진자/검사진행자 수 추이



자료: 한국 질병관리본부
주: 1) 마지막 데이터는 4/14 0시 기준

코로나19 한국 확진자 수 증감 추이



자료: 한국 질병관리본부
주: 1) 마지막 데이터는 4/14 0시 기준

유통 연결기준 1Q20 실적 Preview

회사명	구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	YoY	2Q20E	YoY	2019	2020E	YoY
BGF 리테일	매출액	13,498	15,165	15,827	14,970	13,955	3.4%	15,694	3.5%	59,461	62,280	4.7%
	영업이익	263	610	648	445	251	-4.9%	609	-0.1%	1,966	2,019	2.7%
	OPM	2.0%	4.0%	4.1%	3.0%	1.8%	-0.2%p	3.9%	-0.1%p	3.3%	3.2%	-0.1%p
	순이익	210	459	502	343	200	-4.4%	472	2.7%	1,514	1,572	3.8%
GS 리테일	매출액	20,828	23,077	23,756	22,408	20,829	0.0%	23,131	0.2%	90,069	91,615	1.7%
	영업이익	214	770	906	499	131	-38.9%	682	-11.4%	2,388	2,044	-14.4%
	OPM	1.0%	3.3%	3.8%	2.2%	0.6%	-0.4%p	2.9%	-0.4%p	2.7%	2.2%	-0.4%p
	순이익	76	527	657	72	52	-32.0%	469	-11.0%	1,331	1,304	-2.0%
호텔신라	매출액	13,432	13,549	14,753	15,440	9,002	-33.0%	7,150	-47.2%	57,173	42,341	-25.9%
	영업이익	817	792	574	776	-344	적전	-311	적전	2,959	238	-92.0%
	OPM	6.1%	5.8%	3.9%	5.0%	-3.8%	-9.9%p	-4.4%	-10.2%p	5.2%	0.6%	-4.6%p
	순이익	519	521	277	380	-366	적전	-341	적전	1,697	-239	적전
신세계	매출액	15,169	15,060	16,026	17,687	12,296	-18.9%	10,698	-29.0%	63,942	54,967	-14.0%
	영업이익	1,096	681	959	1,942	163	-85.1%	-66	적전	4,678	2,637	-43.6%
	OPM	7.2%	4.5%	6.0%	11.0%	1.3%	-5.9%p	-0.6%	-5.1%p	7.3%	4.8%	-2.5%p
	순이익	6,665	170	336	-1,907	-128	적전	-249	적전	5,264	802	-84.8%
현대백화점	매출액	5,210	5,334	5,322	6,124	4,793	-8.0%	5,715	7.1%	21,989	24,204	10.1%
	영업이익	751	507	609	1,056	365	-51.3%	256	-49.5%	2,922	2,146	-26.6%
	OPM	14.4%	9.5%	11.4%	17.2%	7.6%	-6.8%p	4.5%	-5.0%p	13.3%	8.9%	-4.4%p
	순이익	544	379	407	612	242	-55.6%	180	-52.5%	1,941	1,554	-20.0%
롯데쇼핑	매출액	44,468	44,565	44,047	43,140	41,188	-7.4%	42,298	-5.1%	176,220	169,079	-4.1%
	영업이익	2,053	915	876	436	989	-51.8%	313	-65.8%	4,279	3,457	-19.2%
	OPM	4.6%	2.1%	2.0%	1.0%	2.4%	-2.2%p	0.7%	-1.3%p	2.4%	2.0%	-0.4%p
	순이익	890	508	-408	-10,085	-41	적전	-520	적전	-9,096	56	흑전
이마트	매출액	45,854	45,810	50,633	48,332	50,376	9.9%	48,367	5.6%	190,629	201,475	5.7%
	영업이익	743	-299	1,162	-100	579	-22.1%	-526	적지	1,507	1,461	-3.0%
	OPM	1.6%	-0.7%	2.3%	-0.2%	1.1%	-0.5%p	-1.1%	-0.4%p	0.8%	0.7%	-0.1%p
	순이익	680	-251	1,102	808	654	-3.7%	2,849	흑전	2,339	5,002	113.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명	BGF리테일	GS리테일	호텔신라	신세계	현대백화점	롯데쇼핑	이마트
종목코드	282330	007070	008770	004170	069960	023530	139480
종가(4/13, 원)	146,500	31,250	73,500	233,000	63,700	85,900	113,500
시가총액(4/13, 조원)	2.53	2.41	2.88	2.29	1.49	2.43	3.16
매출액	'19	5,946	9,007	5,717	6,394	2,199	17,622
	'20E	6,228	9,162	4,234	5,497	2,420	16,908
	'21E	6,650	9,801	6,261	6,888	3,134	17,130
영업이익	'19	197	239	296	468	292	428
	'20E	202	204	24	264	215	346
	'21E	227	295	318	514	331	547
OPM	'19	3.3%	2.7%	5.2%	7.3%	13.3%	2.4%
	'20E	3.2%	2.2%	0.6%	4.8%	8.9%	2.0%
	'21E	3.4%	3.0%	5.1%	7.5%	10.5%	3.2%
순이익	'19	151	133	170	526	194	-943
	'20E	157	130	-24	80	155	6
	'21E	177	187	199	252	247	163
PER	'19	19.4	22.7	21.4	5.4	10.0	-4.2
	'20E	16.1	18.4	-123.3	28.6	9.6	450.8
	'21E	14.3	12.8	14.8	9.1	6.0	15.5
PBR	'19	4.71	1.39	3.95	0.72	0.46	0.36
	'20E	3.45	1.07	3.34	0.58	0.34	0.23
	'21E	2.95	1.01	2.74	0.54	0.32	0.23
ROE	'19	26.5%	6.2%	20.2%	14.2%	4.6%	-8.1%
	'20E	23.2%	5.9%	-2.6%	2.0%	3.6%	0.1%
	'21E	22.2%	8.1%	20.4%	6.1%	5.5%	1.5%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 투자이견 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
282330	BGF 리테일	목표주가: 230,000 원 -> 210,000 원	실적 추정치 하향
007070	GS 리테일	목표주가: 50,000 원 -> 45,000 원	실적 추정치 하향
008770	호텔신라	목표주가: 131,000 원 -> 100,000 원	실적 추정치 하향
004170	신세계	목표주가: 370,000 원 -> 320,000 원	실적 추정치 하향
069960	현대백화점	목표주가: 114,000 원 -> 95,000 원	실적 추정치 하향
023530	롯데쇼핑	목표주가: 130,000 원 -> 93,000 원	실적 추정치 하향
139480	이마트	투자이견: Outperform -> BUY	주가 하락에 따른 업사이드 상승 반영하여, 투자이견 상향

자료: 키움증권 리서치

BGF리테일 목표주가 변경 내역

EPS(원)	9,658	'20E EPS * 50% + '21E EPS * 50%
Target PER(배)	22.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	210,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

GS리테일 목표주가 변경 내역

EPS(원)	2,064	'20E EPS * 50% + '21E EPS * 50%
Target PER(배)	22.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	45,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

호텔신라 목표주가 변경 내역

EPS(원)	4,975	'21E EPS
Target PER(배)	19.8	최근 1년 FW12M PER 상단에서 10% 할인
목표주가(원)	100,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

신세계 목표주가 변경 내역

EPS(원)	25,597	'21E EPS
Target PER(배)	12.6	최근 1년 FW12M PER 상단에서 10% 할인
목표주가(원)	320,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

현대백화점 목표주가 변경 내역

EPS(원)	10,565	'21E EPS
Target PER(배)	9.0	최근 1년 FW12M PER 상단에서 10% 할인
목표주가(원)	95,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

롯데쇼핑 목표주가 변경 내역 (단위: 십억원, 배)

백화점 (A)	3,006	
NOPAT	365	'20E NOPAT * 50% + '21E NOPAT * 50%
Target PER	8.2	신세계, 현대백화점 평균 값 적용
할인점+슈퍼 (B)	1,126	
EBITDA	144	'20E EBITDA * 50% + '21E EBITDA * 50%
EV/EBITDA	7.8	기준점 부진에 따른 수익성 악화 우려 감안하여, 글로벌 Peer 3社: 평균에서 20% 할인(글로벌 Peer: Walmart, Kroger, Target)
롯데하이마트 (C)	315	
4/13 시가총액	516	
지분율	61.0%	
홈쇼핑 (D)	317	
NOPAT	100	'20E NOPAT * 50% + '21E NOPAT * 50%
Target PER	6.0	국내 홈쇼핑 2社(GS홈쇼핑, 현대홈쇼핑) 평균
지분율	53.0%	
컬처웍스 (E)	542	2019년말 장부가액 기준
주요 관계기업 (F)	1,604	
FRL 코리아	1,217	2019년 8월말 장부가액 * 패스트리테일링 PBR * 80%(20% 할인)
롯데카드	387	2019년말 장부가액 * 80%(20% 할인)
롯데리츠 (G)	430	
4/13 시가총액	859	
지분율	50.0%	
EV (H)=(A)+(B)+(C)*70%+(D)+(E)+(F)+(G)*70%	7,115	롯데하이마트, 롯데리츠 지분가치는 30% 할인 적용
순차입금 (I)	4,475	2019년말 별도기준 순차입금
목표 시가총액 (J)=(H)-(I)	2,640	
총 발행주식 수(백만주)	28.3	
목표주가(원)	93,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

편의점:
이 정도면 선방

편의점의 1분기 기존점 성장률은 -1.5% 내외로 추산된다. 1~2월까지의 코로나19 확산에 따른 영향이 크지 않았다. 근린 상권 소비 증가와 마스크 구매 수요로 인해, 트래픽 감소가 크지 않았기 때문이다. 하지만, 3월부터 기존점 매출이 부진한 흐름이다. 학교 개학 지연, 재택 근무 확산, 공적 마스크의 약국 공급으로 인해, 2월 대비 트래픽이 부진하기 때문이다.

단기적으로 출점 수요도 둔화될 전망이다. 1분기 출점에는 큰 영향이 없지만, 코로나19 확산으로 대외 불확실성이 심화되면서, 점포 신규 개점에 불확실성이 생겼기 때문이다. 다만, 중장기적으로는 자영업자의 영업 상황이 어려워지면서, 편의점 신규 출점 수요는 반등할 가능성이 충분하다.

4월에도 학교 개학이 어려운 상황이고, 단기 출점 수요도 둔화되기 때문에, 2분기 매출 성장률은 1분기 대비 개선되기 어려운 환경이다. 다만, **他 유통업체 대비 매출과 이익 방어력 측면에서는 가장 돋보일 것으로 추산**된다.

BGF리테일:
투자의견 BUY,
목표주가 210,000원

특히, BGF리테일은 편의점 Pure Player로서 장점이 부각될 것으로 판단된다(1Q20E OP 251억원). 경쟁사인 GS리테일과 달리 편의점 사업만 영위하고 있기 때문에, 상대적으로 실적 가시성이 높은 편이다. 다만, 코로나19 이후 회복 국면에서는 경기 민감도가 가장 낮을 것으로 판단된다.

GS리테일:
투자의견 BUY,
목표주가 45,000원

GS리테일은 BGF리테일 대비 전반적으로 이익 증가율이 부진할 전망이다(1Q20E OP 131억원). 호텔 사업부가 코로나19 확산으로 영업에 큰 어려움을 겪고 있고, H&B 스토어도 편의점 대비 매출 감소율이 클 가능성이 높기 때문이다.

한편, 편의점 사업부의 1분기 영업이익은 작년말 리스회계 가정 변경으로 인해, 작년 1분기 이익 기저가 낮기 때문에 YoY로 증가할 가능성이 있다. 하지만, 리스회계 가정 변경의 효과를 제외한다면, 실질적인 이익은 감익이 불가피 할 것으로 예상된다.

1) BGF리테일 1Q20 Preview

BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,349.8	1,516.5	1,582.7	1,497.0	1,395.5	1,569.4	1,673.7	1,589.4	5,946.1	6,228.0	6,649.7
(YoY)	2.5%	2.6%	2.8%	3.9%	3.4%	3.5%	5.7%	6.2%	2.9%	4.7%	6.8%
별도기준(편의점)	1,349.4	1,516.1	1,581.7	1,496.2	1,395.1	1,569.0	1,672.6	1,588.6	5,943.4	6,225.3	6,647.0
(YoY)	2.5%	2.6%	2.8%	3.8%	3.4%	3.5%	5.7%	6.2%	2.9%	4.7%	6.8%
평균 점포 수(개)	13,256	13,436	13,606	13,782	13,995	14,195	14,420	14,670	13,526	14,332	15,132
기말 점포 수(개)	13,342	13,529	13,682	13,882	14,107	14,282	14,557	14,782	13,882	14,782	15,482
점포당 매출액(백만원)	101.8	112.8	116.3	108.6	99.7	110.5	116.0	108.3	439.4	434.4	439.3
(YoY)	-2.4%	-2.2%	-2.0%	-1.2%	-2.1%	-2.0%	-0.2%	-0.2%	-2.3%	-1.2%	1.1%
매출총이익	231.3	276.9	284.6	263.7	238.3	285.6	298.8	277.4	1,056.5	1,100.2	1,167.9
(매출액 대비%)	17.1%	18.3%	18.0%	17.6%	17.1%	18.2%	17.9%	17.5%	17.8%	17.7%	17.6%
판매비	205.0	215.9	219.8	219.2	213.3	224.8	230.1	230.1	859.9	898.3	941.4
(YoY)	3.9%	4.4%	2.2%	3.8%	4.0%	4.1%	4.7%	5.0%	3.6%	4.5%	4.8%
(매출액 대비%)	15.2%	14.2%	13.9%	14.6%	15.3%	14.3%	13.8%	14.5%	14.5%	14.4%	14.2%
영업이익	26.3	61.0	64.8	44.5	25.1	60.9	68.6	47.3	196.6	201.9	226.6
(YoY)	1.1%	8.0%	-1.2%	7.5%	-4.9%	-0.1%	5.9%	6.3%	3.7%	2.7%	12.2%
(매출액 대비%)	2.0%	4.0%	4.1%	3.0%	1.8%	3.9%	4.1%	3.0%	3.3%	3.2%	3.4%
별도기준(편의점)	28.6	60.4	63.9	42.6	27.3	60.4	67.7	45.4	195.4	200.7	225.4
(YoY)	2.7%	9.1%	-1.9%	1.5%	-4.5%	-0.1%	6.0%	6.6%	2.7%	2.7%	12.3%
(매출액 대비%)	2.1%	4.0%	4.0%	2.8%	2.0%	3.8%	4.0%	2.9%	3.3%	3.2%	3.4%
세전이익	28.1	62.2	65.5	45.3	26.4	62.2	70.0	48.7	201.1	207.4	233.1
당기순이익	21.0	45.9	50.2	34.3	20.0	47.2	53.1	36.9	151.4	157.2	176.7
지배주주순이익	21.0	45.9	50.2	34.3	20.0	47.2	53.1	36.9	151.4	157.2	176.7
(YoY)	-5.2%	1.5%	-5.4%	1.7%	-4.4%	2.7%	5.8%	7.6%	-1.8%	3.8%	12.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

2) GS리테일 1Q20 Preview

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	2,082.8	2,307.7	2,375.6	2,240.8	2,082.9	2,313.1	2,442.6	2,322.9	9,006.9	9,161.5	9,800.5
(YoY)	4.4%	4.9%	2.2%	3.1%	0.0%	0.2%	2.8%	3.7%	3.6%	1.7%	7.0%
편의점	1,557.6	1,758.0	1,817.8	1,723.7	1,622.4	1,835.5	1,937.6	1,844.2	6,857.1	7,239.7	7,734.2
(YoY)	5.3%	5.3%	3.5%	4.7%	4.2%	4.4%	6.6%	7.0%	4.7%	5.6%	6.8%
평균 점포 수(개)	13,184	13,315	13,483	13,756	14,016	14,191	14,391	14,616	13,512	14,316	15,116
기타 점포 수(개)	13,260	13,370	13,596	13,916	14,116	14,266	14,516	14,716	13,916	14,716	15,516
점포당 매출액(백만원)	118.1	132.0	134.8	125.3	115.8	129.3	134.6	126.2	507.5	505.7	511.7
(YoY)	0.1%	0.5%	-1.2%	-0.7%	-2.0%	-2.0%	-0.1%	0.7%	-1.1%	-0.4%	1.2%
수퍼	375.7	384.7	389.3	325.5	361.9	370.8	372.9	324.1	1,475.2	1,429.7	1,399.4
(YoY)	3.0%	3.1%	-4.8%	-9.6%	-3.7%	-3.6%	-4.2%	-0.4%	-2.1%	-3.1%	-2.1%
호텔	67.4	76.6	74.6	86.9	21.5	22.0	37.8	49.4	305.5	130.7	305.5
(YoY)	1.1%	4.9%	6.7%	8.8%	-68.1%	-71.3%	-49.4%	-43.1%	5.5%	-57.2%	133.8%
기타	82.0	88.4	93.8	104.7	77.1	84.9	94.3	105.2	368.9	361.4	361.4
(YoY)	-2.5%	6.5%	4.2%	20.2%	-5.9%	-4.0%	0.5%	0.4%	7.2%	-2.0%	0.0%
H&B	41.1	40.1	41.0	40.5	36.2	36.6	41.5	41.0	162.7	155.2	155.2
(YoY)	-9.4%	0.1%	-12.1%	-0.6%	-11.9%	-8.8%	1.1%	1.1%	-5.9%	-4.6%	0.0%
기타	40.9	48.3	52.8	64.2	40.9	48.3	52.8	64.2	206.2	206.2	206.2
(YoY)	5.6%	12.5%	21.8%	38.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.3%	0.0%	0.0%
영업이익	21.4	77.0	90.6	49.9	13.1	68.2	96.0	27.1	238.8	204.4	294.6
(YoY)	-0.9%	38.1%	16.7%	97.1%	-38.9%	-11.4%	6.0%	-45.6%	32.5%	-14.4%	44.1%
(매출액 대비%)	1.0%	3.3%	3.8%	2.2%	0.6%	2.9%	3.9%	1.2%	2.7%	2.2%	3.0%
편의점	26.8	86.8	89.8	53.0	33.1	92.9	103.3	42.5	256.4	271.8	312.0
(YoY)	34.6%	32.9%	17.5%	73.2%	23.6%	7.0%	15.1%	-19.8%	33.4%	6.0%	14.8%
(매출액 대비%)	1.7%	4.9%	4.9%	3.1%	2.0%	5.1%	5.3%	2.3%	3.7%	3.8%	4.0%
수퍼	-4.8	-1.1	2.4	-25.5	-4.2	-2.5	0.8	-25.6	-29.0	-31.6	-34.6
(매출액 대비%)	-1.3%	-0.3%	0.6%	-7.8%	-1.2%	-0.7%	0.2%	-7.9%	-2.0%	-2.2%	-2.5%
호텔	14.0	12.8	14.3	22.7	-3.5	-3.2	4.7	10.5	63.8	8.5	63.8
(매출액 대비%)	20.8%	16.7%	19.2%	26.1%	-16.1%	-14.6%	12.4%	21.2%	20.9%	6.5%	20.9%
기타	-14.6	-21.6	-16.0	-0.4	-12.4	-19.0	-12.7	-0.3	-52.6	-44.4	-46.6
H&B	-3.9	-4.2	-3.9	-4.0	-4.8	-4.7	-3.8	-3.9	-16.0	-17.1	-15.4
기타	-10.7	-17.4	-12.1	3.6	-7.6	-14.3	-9.0	3.6	-36.6	-27.2	-31.2
세전이익	19.2	72.1	90.2	18.3	5.7	60.8	88.6	19.7	199.8	174.8	267.9
당기순이익	10.5	54.8	68.6	9.7	4.3	46.1	67.2	15.0	143.6	132.5	203.1
지배주주순이익	7.6	52.7	65.7	7.2	5.2	46.9	66.0	12.4	133.1	130.4	187.4
(YoY)	-52.8%	19.3%	11.6%	382.1%	-32.0%	-11.0%	0.5%	72.8%	10.4%	-2.0%	43.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

면세점:
최악의 영업 상황

면세점은 유통 업태 중에서 가장 최악의 영업 상황을 보여주고 있다. **2~3월 면세점 시장 규모는 YoY -40 ~ -50% 역신장 추세에 있고, 관광객 수요의 영향이 큰 공항 면세점은 YoY -70 ~ -80% 역신장 추세**이다. 인천국제공항공사가 면세점 임대료 감면을 발표하였지만, 단기적으로 이익의 방향성을 돌리는 것은 사실상 불가능한 상황이다.

특히, 코로나19가 글로벌 팬데믹으로 확산되면서, 중국과 한국의 공포심리 안정화 만으로는 확실한 수요 회복을 예단하기 어려운 상황이다. 대부분의 국가에서 출입국 절차가 까다로워지고 있기 때문이다. 따라서, **코로나19 사태가 안정화 되기 전까지는 매출에 대해서는 보수적인 접근이 불가피한 상황**이다.

다만, **면세점 업체들은 향후 비용 부담 축소를 위해 다양한 시도를 할 것으로** 예상된다. 기존 면세 사업권 재검토, 면세점 임대료 인하 노력 등이 가능한 옵션이다. 따라서, 2분기부터는 일부 비용 부담이 완화되고, 하반기 실적도 상반기 대비는 다소 나아질 것으로 전망된다.

백화점:
3월이 수요 저점

백화점의 1분기 기존점 매출은 -15% 내외의 역신장이 불가피한 상황이다(신세계 -13%, 현대 -15%, 롯데 -17% 전망). 코로나19 확산으로 인해, 소비자들이 대형 오프라인 채널의 방문을 꺼리고 있기 때문이다. 다만, 최근 들어 한국의 공포심리가 완화되면서, 백화점 수요는 3월을 저점으로 4월에 다소 개선될 것으로 기대된다. 향후, 국내 코로나19 사태만 안정화 된다면, 명품을 중심으로 기존점 매출 역신장 폭이 점차 완화될 것으로 기대된다.

신세계:
투자의견 BUY,
목표주가 320,000원

신세계의 1분기 연결기준 영업이익은 163억원(-85% YoY)으로 전망된다. 백화점/면세점 사업 부진 외에도 신세계인터내셔널, 센트럴시티 법인의 실적도 부진할 전망이다. 백화점/면세점 시장 부진 영향 외에도 코로나19 영향으로 호텔 투숙률도 부진하기 때문이다.

현대백화점:
투자의견 BUY,
목표주가 95,000원

현대백화점의 1분기 연결기준 영업이익은 365억원(-51% YoY)으로 전망된다. 올해 동대문점과 인천공항 DF7점 오픈으로 인해, 면세점 사업의 고정비 부담이 늘어나고, 코로나19 영향으로 백화점 매출이 부진한 점을 감안한다면, 2년 연속 전사 이익 역성장이 불가피한 상황이다.

호텔신라:
투자의견 BUY,
목표주가 100,000원

호텔신라의 1분기 연결기준 영업이익은 -344억원으로 전망된다. 코로나19 영향으로 국내/해외 면세점 사업이 모두 부진하고, 호텔 투숙률 하락(서울 15%, 제주/스테이 55% 추산)으로 인해, 호텔/레저 사업 이익이 적자전환 할 것으로 추산된다.

2분기 면세점 매출은 1분기 대비 부진할 가능성이 높으나, 공항면세점 임대료는 1분기 대비 축소될 수 있다. 호텔 투숙률도 점차 회복 추세에 있기 때문에, 3분기부터는 흑자전환을 기대해 볼만하다.

3) 호텔신라 1Q20 Preview

호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
영업수익	1,343.2	1,354.9	1,475.3	1,544.0	900.2	715.0	1,258.4	1,360.5	5,717.3	4,234.1	6,261.4
(YoY)	19.3%	15.3%	20.9%	29.4%	-33.0%	-47.2%	-14.7%	-11.9%	21.3%	-25.9%	47.9%
별도기준	1,046.1	1,070.5	1,186.4	1,264.7	758.1	597.3	1,042.0	1,125.1	4,567.7	3,522.5	5,066.6
(YoY)	21.1%	16.5%	26.2%	37.3%	-27.5%	-44.2%	-12.2%	-11.0%	25.4%	-22.9%	43.8%
TR	950.4	967.5	1,075.3	1,158.9	701.7	530.1	944.4	1,027.7	4,152.1	3,204.0	4,651.1
(YoY)	23.2%	18.2%	28.8%	40.6%	-26.2%	-45.2%	-12.2%	-11.3%	27.8%	-22.8%	45.2%
호텔&레저	95.7	103.0	111.1	105.7	56.4	67.2	97.6	97.3	415.5	318.5	415.5
(YoY)	3.5%	2.9%	5.5%	8.6%	-41.1%	-34.8%	-12.2%	-7.9%	5.1%	-23.3%	30.5%
연결-별도	297.1	284.3	288.9	279.3	142.1	117.7	216.4	235.4	1,149.6	711.6	1,194.8
(YoY)	13.6%	10.9%	3.0%	2.8%	-52.2%	-58.6%	-25.1%	-15.7%	7.5%	-38.1%	67.9%
TR	274.8	259.0	263.3	252.0	127.0	97.4	194.4	209.7	1,049.1	628.6	1,094.1
(YoY)	13.5%	9.6%	1.7%	1.8%	-53.8%	-62.4%	-26.2%	-16.8%	6.5%	-40.1%	74.1%
호텔&레저	22.3	25.4	25.6	27.4	15.1	20.2	22.0	25.7	100.7	83.0	100.7
(YoY)	15.5%	27.6%	18.5%	14.2%	-32.1%	-20.4%	-14.2%	-6.1%	18.8%	-17.6%	21.3%
영업이익	81.7	79.2	57.4	77.6	-34.4	-31.1	44.4	45.0	295.9	23.8	318.5
(YoY)	84.9%	14.0%	-15.6%	182.5%	적전	적전	-22.6%	-42.1%	41.5%	-92.0%	1237.2%
(영업수익 대비%)	6.1%	5.8%	3.9%	5.0%	-3.8%	-4.4%	3.5%	3.3%	5.2%	0.6%	5.1%
별도기준	72.0	74.8	57.8	79.7	-25.8	-22.5	47.8	48.5	284.3	48.0	307.5
(영업수익 대비%)	6.9%	7.0%	4.9%	6.3%	-3.4%	-3.8%	4.6%	4.3%	6.2%	1.4%	6.1%
TR	77.6	71.2	51.2	78.3	-11.1	-16.8	44.4	49.0	278.3	65.5	301.5
(영업수익 대비%)	8.2%	7.4%	4.8%	6.8%	-1.6%	-3.2%	4.7%	4.8%	6.7%	2.0%	6.5%
호텔&레저	-5.6	3.6	6.6	1.4	-14.7	-5.7	3.4	-0.5	6.0	-17.5	6.0
(영업수익 대비%)	-5.9%	3.5%	5.9%	1.3%	-26.0%	-8.5%	3.4%	-0.5%	1.4%	-5.5%	1.4%
연결-별도	9.7	4.3	-0.4	-2.1	-8.6	-8.6	-3.4	-3.6	11.5	-24.2	10.9
TR	4.6	-1.4	-6.1	-8.2	-11.6	-12.9	-8.0	-9.2	-11.1	-41.6	-11.8
호텔&레저	5.1	5.8	5.7	6.1	3.0	4.2	4.6	5.6	22.7	17.4	22.7
세전이익	66.5	67.8	37.6	53.8	-48.3	-44.9	30.6	31.1	225.6	-31.5	262.6
당기순이익	51.9	52.1	27.4	38.0	-36.6	-34.1	23.2	23.6	169.4	-23.9	199.0
지배주주순이익	51.9	52.1	27.7	38.0	-36.6	-34.1	23.2	23.6	169.7	-23.9	199.0
(YoY)	63.7%	-0.9%	-41.4%	흑전	적전	적전	-16.2%	-37.9%	53.9%	적전	흑전

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

호텔신라 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
영업수익	1,343.2	1,354.9	1,475.3	1,544.0	900.2	715.0	1,258.4	1,360.5	5,717.3	4,234.1	6,261.4
(YoY)	19.3%	15.3%	20.9%	29.4%	-33.0%	-47.2%	-14.7%	-11.9%	21.3%	-25.9%	47.9%
TR	1,225.2	1,226.5	1,338.6	1,410.9	828.7	627.6	1,138.8	1,237.5	5,201.2	3,832.5	5,745.2
(YoY)	20.9%	16.3%	22.4%	31.7%	-32.4%	-48.8%	-14.9%	-12.3%	22.9%	-26.3%	49.9%
시내	721.0	756.1	856.4	940.5	580.2	452.2	786.5	833.7	3,274.0	2,652.6	3,773.0
(YoY)	24.0%	23.3%	36.9%	51.5%	-19.5%	-40.2%	-8.2%	-11.4%	34.1%	-19.0%	42.2%
공항	504.2	470.4	482.2	470.4	248.5	175.3	352.3	403.8	1,927.2	1,179.9	1,972.2
(YoY)	16.6%	6.5%	3.0%	4.4%	-50.7%	-62.7%	-26.9%	-14.2%	7.5%	-38.8%	67.2%
호텔&레저	118.0	128.4	136.7	133.1	71.6	87.4	119.6	123.0	516.2	401.5	516.2
(YoY)	5.5%	7.0%	7.7%	9.7%	-39.4%	-31.9%	-12.5%	-7.6%	7.5%	-22.2%	28.6%
서울	34.2	42.7	41.6	45.4	7.2	15.4	33.7	41.3	163.9	97.6	163.9
제주	16.5	19.2	24.2	18.0	9.9	15.6	21.3	15.8	77.9	62.6	77.9
스테이	30.2	34.5	37.4	38.6	20.8	27.6	32.5	36.3	140.7	117.3	140.7
레저	34.7	31.3	29.6	30.1	31.2	28.2	28.1	28.6	125.7	116.1	125.7
기타	2.4	0.7	3.9	1.0	2.4	0.7	3.9	1.0	8.0	8.0	8.0

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

4) 신세계 1Q20 Preview

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	2,305.3	2,293.3	2,385.4	2,687.2	1,877.9	1,734.8	2,271.6	2,581.2	9,671.2	8,465.5	10,230.0
(YoY)	15.0%	12.6%	8.7%	7.1%	-18.5%	-24.4%	-4.8%	-3.9%	10.6%	-12.5%	20.8%
별도기준	957.8	950.3	952.5	1,124.8	836.4	890.1	952.5	1,124.8	3,985.4	3,803.9	4,045.6
(YoY)	-18.9%	-12.7%	-10.2%	-7.8%	-12.7%	-6.3%	0.0%	0.0%	-12.4%	-4.6%	6.4%
(기존점 성장률)	5.4%	5.7%	4.6%	5.4%	-12.7%	-6.3%	0.0%	0.0%	5.3%	-4.6%	6.4%
신세계동대구	127.4	123.2	132.3	152.4	94.8	99.7	132.3	152.4	535.3	479.1	533.1
(YoY)	8.4%	8.2%	10.8%	2.4%	-25.6%	-19.1%	0.0%	0.0%	7.2%	-10.5%	11.3%
신세계인터내셔널	365.9	301.7	359.9	397.4	316.6	295.3	390.4	434.1	1,425.0	1,436.4	1,559.8
(YoY)	20.2%	6.5%	15.5%	9.4%	-13.5%	-2.1%	8.5%	9.2%	12.9%	0.8%	8.6%
신세계 DF	834.8	903.4	929.1	1,015.4	619.4	438.1	785.9	870.6	3,682.8	2,714.0	4,037.1
(YoY)	97.2%	62.1%	31.1%	31.6%	-25.8%	-51.5%	-15.4%	-14.3%	49.7%	-26.3%	48.8%
까사미아	27.3	25.0	31.1	35.2	30.6	28.0	33.0	37.3	118.6	128.9	130.1
센트럴시티	66.0	67.3	70.6	68.0	54.1	61.3	67.6	68.0	271.9	251.0	271.9
기타 및 연결조정	-73.9	-77.7	-90.2	-106.0	-73.9	-77.7	-90.2	-106.0	-347.8	-347.8	-347.8
순매출액	1,516.9	1,506.0	1,602.6	1,768.7	1,229.6	1,069.8	1,517.1	1,680.2	6,394.2	5,496.7	6,887.6
(YoY)	38.5%	27.3%	17.3%	14.8%	-18.9%	-29.0%	-5.3%	-5.0%	23.3%	-14.0%	25.3%
영업이익	109.6	68.1	95.9	194.2	16.3	-6.6	101.2	152.7	467.8	263.7	514.4
(YoY)	-3.2%	-14.7%	36.6%	44.8%	-85.1%	적전	5.6%	-21.4%	17.7%	-43.6%	95.1%
(총매출액 대비%)	4.8%	3.0%	4.0%	7.2%	0.9%	-0.4%	4.5%	5.9%	4.8%	3.1%	5.0%
별도기준	53.4	32.7	50.6	85.4	29.0	21.0	49.1	83.8	222.1	182.9	237.5
(YoY)	-9.8%	-22.1%	7.8%	-9.3%	-45.6%	-35.8%	-3.1%	-1.9%	-8.3%	-17.6%	29.9%
(총매출액 대비%)	5.6%	3.4%	5.3%	7.6%	3.5%	2.4%	5.2%	7.4%	5.6%	4.8%	5.9%
신세계동대구	4.7	1.8	4.8	9.9	-2.9	-3.6	4.4	9.5	21.2	7.5	21.7
(총매출액 대비%)	3.7%	1.5%	3.6%	6.5%	-3.0%	-3.6%	3.4%	6.3%	4.0%	1.6%	4.1%
신세계인터내셔널	29.2	14.6	19.1	21.7	12.7	11.3	23.7	30.1	84.5	77.8	99.2
(총매출액 대비%)	8.0%	4.8%	5.3%	5.5%	4.0%	3.8%	6.1%	6.9%	5.9%	5.4%	6.4%
신세계 DF	12.6	17.3	10.7	71.0	-22.7	-32.1	13.7	22.9	111.6	-18.2	130.9
(총매출액 대비%)	1.5%	1.9%	1.2%	7.0%	-3.7%	-7.3%	1.7%	2.6%	3.0%	-0.7%	3.2%
까사미아	-1.1	-3.4	-5.2	-7.2	-4.9	-4.2	-4.1	-7.1	-16.9	-20.2	-20.1
센트럴시티	21.4	9.9	23.6	18.9	15.5	5.9	22.1	18.9	73.8	62.4	73.8
기타 및 연결조정	-10.5	-4.8	-7.7	-5.5	-10.5	-4.8	-7.7	-5.5	-28.5	-28.5	-28.5
세전이익	893.5	33.4	81.9	-210.6	-0.6	-23.5	84.3	135.8	798.2	196.0	445.5
당기순이익	686.0	24.3	52.1	-169.2	-0.5	-17.8	63.9	102.9	593.1	148.5	337.7
지배주주순이익	666.5	17.0	33.6	-190.7	-12.8	-24.9	45.4	72.5	526.4	80.2	252.0
(YoY)	779.4%	-66.0%	17.8%	적전	적전	적전	35.0%	흑전	120.3%	-84.8%	214.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

5) 현대백화점 1Q20 Preview

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	1,583.1	1,585.8	1,554.1	1,818.4	1,405.3	1,601.5	1,741.9	2,068.1	6,541.5	6,816.7	8,421.0
(YoY)	10.5%	14.0%	13.1%	8.2%	-11.2%	1.0%	12.1%	13.7%	11.3%	4.2%	23.5%
백화점	1,457.5	1,422.4	1,374.0	1,622.0	1,239.7	1,331.4	1,423.1	1,735.2	5,875.9	5,729.5	7,002.7
(YoY)	0.0%	0.5%	-1.8%	-1.2%	-14.9%	-6.4%	3.6%	7.0%	-0.6%	-2.5%	22.2%
(기존점 성장률)	2.2%	0.5%	0.0%	1.0%	-15.0%	-7.5%	0.0%	0.0%	0.9%	-5.5%	5.8%
면세점	156.9	194.0	210.8	231.4	192.9	298.7	349.5	370.4	793.1	1,211.5	1,565.7
(YoY)				230.6%	22.9%	54.0%	65.8%	60.1%	1033.0%	52.8%	29.2%
기타 및 연결조정	-31.3	-30.6	-30.7	-35.0	-27.3	-28.6	-30.7	-37.5	-127.5	-124.2	-147.4
순매출액	521.0	533.4	532.2	612.4	479.3	571.5	628.9	740.8	2,198.9	2,420.4	3,133.7
(YoY)	15.3%	20.6%	21.8%	15.3%	-8.0%	7.1%	18.2%	21.0%	18.1%	10.1%	29.5%
매출총이익	389.4	399.3	386.0	452.1	338.5	390.1	419.6	515.1	1,626.8	1,663.3	2,094.2
(총매출액 대비%)	24.6%	25.2%	24.8%	24.9%	24.1%	24.4%	24.1%	24.9%	24.9%	24.4%	24.9%
판매비	314.3	348.6	325.1	346.5	301.9	364.6	364.3	417.9	1,334.6	1,448.6	1,763.6
(YoY)	19.5%	21.2%	18.1%	5.3%	-3.9%	4.6%	12.0%	20.6%	15.5%	8.5%	21.7%
(총매출액 대비%)	19.9%	22.0%	20.9%	19.1%	21.5%	22.8%	20.9%	20.2%	20.4%	21.3%	20.9%
영업이익	75.1	50.7	60.9	105.6	36.5	25.6	55.3	97.2	292.2	214.6	330.5
(YoY)	-26.9%	-32.7%	-23.8%	7.0%	-51.3%	-49.5%	-9.1%	-7.9%	-18.1%	-26.6%	54.0%
(총매출액 대비%)	4.7%	3.2%	3.9%	5.8%	2.6%	1.6%	3.2%	4.7%	4.5%	3.1%	3.9%
백화점	98.4	69.9	77.7	120.1	57.9	42.3	72.4	113.2	366.1	285.8	367.0
(총매출액 대비%)	6.8%	4.9%	5.7%	7.4%	4.7%	3.2%	5.1%	6.5%	6.2%	5.0%	5.2%
면세점	-23.6	-19.4	-17.1	-14.1	-21.7	-16.9	-17.4	-15.5	-74.2	-71.5	-36.8
(총매출액 대비%)	-15.0%	-10.0%	-8.1%	-6.1%	-11.2%	-5.7%	-5.0%	-4.2%	-9.4%	-5.9%	-2.4%
기타 및 연결조정	0.3	0.2	0.3	-0.4	0.3	0.2	0.3	-0.4	0.3	0.3	0.3
세전이익	92.5	68.5	73.6	104.0	49.6	38.7	68.4	110.3	338.6	267.0	385.2
당기순이익	67.1	48.0	52.2	75.7	31.9	24.8	51.9	83.9	243.0	192.5	292.0
지배주주순이익	54.4	37.9	40.7	61.2	24.2	18.0	40.8	72.4	194.1	155.4	247.3
(YoY)	-30.9%	-4.5%	-25.3%	-7.5%	-55.6%	-52.5%	0.4%	18.4%	-18.8%	-20.0%	59.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

할인점: 이커머스로
커버하긴 역부족

할인점은 코로나19 확산에 따른 트래픽 감소에도 불구하고, 식료품 사재기 영향 등으로 인해, 1~2월까지의 매출이 비교적 선방하였다. 게다가 이마트와 롯데마트 등의 이커머스 채널로 고객이 유입된 효과도 긍정적이었다. 하지만, **3월은 소비자들의 공포심리가 커지고, 식료품 사재기 수요의 변동성이 심화되면서, 1분기 전체 기존점 성장률은 역신장이 불가피할 전망이다**(1분기 기존점 성장률: 이마트 -2.4%, 롯데마트 -6% 추산).

이마트:
투자의견 BUY,
목표주가 139,000원

이마트의 1분기 연결기준 영업이익은 579억원(-22% YoY)으로 전망된다. 트레이더스(1Q20 기존점 +7%), 에브리데이(1Q20 기존점 +10% 이상)의 매출 호조, 전문점 적자 축소에도 불구하고, 본업인 할인점과 쓱닷컴의 실적은 전년동기 대비 부진할 것으로 예상된다. 또한, 코로나19 확산 영향으로 쇼핑몰 트래픽 감소, 호텔 투숙률 하락, 외식 경기 약화 등이 발생하면서, 자회사 프라퍼티/조선포털/신세계푸드의 실적도 부진한 상황이다.

다만, 이번 코로나19 사태를 계기로 쓱닷컴의 GMV가 크게 확대된 점은 고무적이다. 1분기 GMV 성장률이 +40% 수준으로 높아지면서, 분기 GMV가 9천억원 내외를 기록할 것으로 전망된다.

롯데쇼핑:
투자의견
Marketperform,
목표주가 93,000원

롯데쇼핑의 1분기 연결기준 영업이익은 989억원(-52% YoY)으로 전망된다. 코로나19 확산 영향으로 슈퍼와 홈쇼핑을 제외한 대부분 사업부의 매출이 부진한 상황이다. 다만, 작년도 리스 사용권자산 손상차손 반영으로, 올해부터 연간 사용권자산상각비가 1,130억원 정도 축소되고, 2분기부터는 백화점을 중심으로 기존점 성장률이 개선될 가능성이 높은 편이다. 이에 따라, 하반기 실적은 상반기 대비 전반적으로 개선된 흐름을 보여줄 것으로 전망된다.

6) 이마트 1Q20 Preview

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	4,789	4,740	5,232	4,976	5,071	4,944	5,313	5,157	19,737	20,485	21,098
(YoY)	5.4%	7.4%	0.8%	6.4%	5.9%	4.3%	1.6%	3.6%	4.8%	3.8%	3.0%
별도기준	3,703	3,453	3,913	3,604	3,787	3,645	3,945	3,727	14,673	15,104	15,431
(YoY)	-0.6%	-2.3%	-4.1%	0.4%	2.3%	5.6%	0.8%	3.4%	-1.7%	2.9%	2.2%
이마트	2,839	2,578	2,956	2,667	2,781	2,636	2,932	2,726	11,042	11,075	11,175
(YoY)	4.1%	1.7%	0.5%	6.3%	-2.0%	2.2%	-0.8%	2.2%	3.2%	0.3%	0.9%
트레이더스	551	558	626	602	671	678	674	661	2,337	2,685	2,881
(YoY)	20.2%	23.3%	16.6%	30.4%	21.7%	21.5%	7.6%	9.9%	22.4%	14.9%	7.3%
전문점	262	261	274	277	287	275	282	281	1,070	1,125	1,154
(YoY)	45.6%	37.0%	26.0%	22.8%	9.7%	5.3%	3.1%	1.6%	30.9%	5.1%	2.6%
기타	52	56	57	59	48	56	57	59	224	220	220
SSG.com	456	658	720	843	914	888	863	1,011	2,677	3,677	4,231
(YoY)					100.2%	35.0%	20.0%	20.0%		37.4%	15.1%
이마트 24	282	338	364	369	342	407	434	437	1,355	1,620	1,851
(YoY)	36.0%	32.3%	26.7%	28.7%	21.0%	20.4%	19.2%	18.2%	30.5%	19.6%	14.2%
기타 및 연결조정	803	948	955	1,003	942	892	934	993	3,709	3,761	3,817
순매출액	4,585	4,581	5,063	4,833	5,038	4,837	5,187	5,087	19,063	20,147	20,903
(YoY)	11.7%	14.8%	7.1%	14.4%	9.9%	5.6%	2.4%	5.2%	11.8%	5.7%	3.8%
영업이익	74	-30	116	-10	58	-53	106	34	151	146	217
(YoY)	-51.6%	적전	-40.3%	적전	-22.1%	적지	-8.4%	흑전	-67.4%	-3.0%	48.4%
(총매출액 대비%)	1.6%	-0.6%	2.2%	-0.2%	1.1%	-1.1%	2.0%	0.7%	0.8%	0.7%	1.0%
별도기준	107	-7	126	25	106	-3	125	54	251	282	298
(총매출액 대비%)	2.9%	-0.2%	3.2%	0.7%	2.8%	-0.1%	3.2%	1.5%	1.7%	1.9%	1.9%
이마트	114	-4	130	43	102	-9	118	57	282	268	258
(총매출액 대비%)	4.0%	-0.2%	4.4%	1.6%	3.7%	-0.3%	4.0%	2.1%	2.6%	2.4%	2.3%
트레이더스	14	14	16	5	19	20	19	9	49	67	81
(총매출액 대비%)	2.4%	2.6%	2.5%	0.9%	2.9%	3.0%	2.8%	1.4%	2.1%	2.5%	2.8%
전문점	-23	-19	-21	-24	-18	-16	-13	-13	-87	-60	-48
(총매출액 대비%)	-8.7%	-7.2%	-7.7%	-8.7%	-6.2%	-5.7%	-4.6%	-4.7%	-8.1%	-5.3%	-4.2%
기타	2	2	2	1	2	2	2	1	7	7	7
SSG.com	-11	-11	-23	-36	-23	-24	-27	-20	-82	-94	-78
(총매출액 대비%)	-2.4%	-1.7%	-3.3%	-4.3%	-2.5%	-2.7%	-3.2%	-1.9%	-3.1%	-2.6%	-1.8%
이마트 24	-9	-6	-2	-10	-4	-2	1	-8	-28	-13	-2
(총매출액 대비%)	-3.3%	-1.9%	-0.6%	-2.8%	-1.2%	-0.6%	0.3%	-1.8%	-2.1%	-0.8%	-0.1%
기타 및 연결조정	-12	-5	16	11	-21	-23	7	8	10	-29	-1
세전이익	93	-38	132	95	89	378	138	66	282	670	346
당기순이익	70	-27	112	68	67	287	104	50	224	508	263
지배주주순이익	68	-25	110	81	65	285	102	48	234	500	255
(YoY)	-42.6%	적전	-42.4%	63.2%	-3.7%	흑전	-7.2%	-41.0%	-48.0%	113.9%	-49.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

7) 롯데쇼핑 1Q20 Preview

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	5,950	5,917	5,816	6,000	5,451	5,612	5,705	5,906	23,683	22,675	23,029
(YoY)	1.0%	0.0%	-5.3%	-2.2%	-8.4%	-5.2%	-1.9%	-1.6%	-1.7%	-4.3%	1.6%
백화점	2,052	1,991	1,923	2,316	1,797	1,893	1,905	2,303	8,282	7,897	8,212
(YoY)	-2.7%	-0.7%	-2.6%	-3.0%	-12.4%	-4.9%	-0.9%	-0.6%	-2.3%	-4.6%	4.0%
할인점	1,772	1,778	1,841	1,660	1,716	1,739	1,743	1,583	7,051	6,781	6,367
(YoY)	0.2%	-0.8%	-3.4%	-2.5%	-3.2%	-2.2%	-5.3%	-4.6%	-1.6%	-3.8%	-6.1%
국내	1,425	1,361	1,460	1,344	1,340	1,286	1,329	1,198	5,590	5,152	4,601
해외	347	417	381	316	376	453	414	385	1,461	1,629	1,767
전자제품 전문점	1,037	1,071	984	935	921	1,006	1,013	928	4,026	3,868	4,045
(YoY)	8.9%	-1.5%	-11.6%	-2.6%	-11.2%	-6.1%	3.0%	-0.8%	-2.1%	-3.9%	4.6%
슈퍼	505	504	507	467	515	504	512	472	1,983	1,953	1,924
(YoY)	-2.9%	-5.6%	-8.5%	-4.9%	2.0%	0.0%	1.0%	1.0%	-5.5%	-1.5%	-1.5%
기타	584	573	562	622	502	471	532	621	2,341	2,387	2,435
(YoY)	7.9%	15.3%	-6.0%	5.4%	-14.0%	-17.8%	-5.4%	-0.2%	5.2%	2.0%	2.0%
홈쇼핑	242	246	249	292	254	258	261	306	1,028	1,058	1,090
컬처웍스	201	178	201	191	111	71	161	181	771	786	802
기타	141	149	112	139	138	142	109	133	542	542	542
순매출액	4,447	4,456	4,405	4,314	4,119	4,230	4,309	4,250	17,622	16,908	17,130
(YoY)	2.6%	1.2%	-5.8%	-1.9%	-7.4%	-5.1%	-2.2%	-1.5%	-1.1%	-4.1%	1.3%
영업이익	205	92	88	44	99	31	133	83	428	346	547
(YoY)	-7.1%	5.7%	-56.0%	-51.8%	-51.8%	-65.8%	51.5%	90.1%	-28.3%	-19.2%	58.2%
(총매출액 대비%)	3.4%	1.5%	1.5%	0.7%	1.8%	0.6%	2.3%	1.4%	1.8%	1.5%	2.4%
백화점	159	74	104	183	91	52	107	174	520	425	539
(YoY)	11.2%	29.8%	16.9%	34.6%	-42.7%	-29.8%	3.3%	-4.7%	22.4%	-18.3%	26.8%
(총매출액 대비%)	7.7%	3.7%	5.4%	7.9%	5.1%	2.7%	5.6%	7.6%	6.3%	5.4%	6.6%
할인점	19	-34	12	-23	17	-30	15	-14	-26	-13	-11
(총매출액 대비%)	1.1%	-1.9%	0.7%	-1.4%	1.0%	-1.7%	0.8%	-0.9%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
국내	9	-50	2	-10	4	-49	2	-1	-49	-44	-51
해외	10	16	10	-13	13	19	12	-13	23	31	40
전자제품 전문점	24	46	33	6	9	35	37	5	110	86	99
(총매출액 대비%)	2.3%	4.3%	3.4%	0.7%	1.0%	3.4%	3.6%	0.5%	2.7%	2.2%	2.4%
슈퍼	-17	-20	-24	-43	-4	-9	-12	-31	-104	-57	-60
(총매출액 대비%)	-3.4%	-4.0%	-4.7%	-9.2%	-0.8%	-1.8%	-2.4%	-6.6%	-5.2%	-2.9%	-3.1%
기타	20	25	-38	-80	-14	-16	-14	-51	-73	-95	-20
(총매출액 대비%)	3.4%	4.4%	-6.8%	-12.9%	-2.9%	-3.4%	-2.6%	-8.2%	-3.1%	-4.0%	-0.8%
홈쇼핑	33	33	25	29	34	34	27	32	120	127	135
컬처웍스	8	5	9	-20	-28	-39	-3	5	2	-65	2
기타	-21	-12	-72	-89	-20	-11	-38	-88	-194	-157	-157
세전이익	111	82	-32	-1,318	16	-39	39	89	-1,157	104	320
당기순이익	88	65	-23	-1,003	12	-29	29	67	-874	79	243
지배주주순이익	68	39	-41	-1,008	-4	-52	9	53	-943	6	163
(YoY)	흑전	흑전	적전	적지	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	2813.9%
주요 업태 기존점 성장률											
국내 백화점	0.6%	1.3%	-4.3%	-3.3%	-17.0%	-8.5%	0.0%	-0.5%	-1.5%	-6.4%	4.0%
국내 할인점	-3.6%	-3.6%	-11.0%	-6.5%	-6.0%	-4.0%	-4.0%	-1.0%	-6.3%	-3.8%	-2.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8	'19/9	'19/10	'19/11	'19/12	'20/1	'20/2	'20/3
휴일 수(日)	9	11	11	8	10	11	8	10	11	10	9	10	11	9	9
휴일 YoY(日)	-1	1	1	-1	-1	0	-1	1	-2	0	1	-1	2	-2	-2
한국 소비자심리지수(pt)	97.5	99.5	99.8	101.6	97.9	97.5	95.9	92.5	96.9	98.6	100.9	100.5	104.2	96.9	78.4
한국 전체 수출금액 YoY(%)	-6.2	-11.3	-8.4	-2.1	-9.8	-13.8	-11.1	-14.0	-11.9	-15.0	-14.5	-5.3	-6.3	4.5	10.0
오프라인 매출(전점) YoY(%)	6.5	-7.1	1.3	-2.9	1.2	0.7	-5.6	2.1	-5.0	-1.1	2.4	-1.9	4.1	-7.5	
대형마트	6.3	-13.7	-1.0	-7.7	-3.6	-3.9	-13.3	-0.8	-9.6	-4.8	0.8	-7.4	6.2	-10.6	
백화점	7.6	-8.1	2.3	-3.8	2.7	4.1	-4.0	5.7	-5.6	-3.0	3.1	-0.8	2.5	-21.4	
편의점	6.6	3.7	2.9	3.1	5.7	3.0	2.4	3.5	2.8	5.4	4.6	5.7	6.0	7.8	
SSM	3.7	-3.1	2.5	1.1	1.0	-1.0	-2.7	-1.4	-7.1	-1.3	-3.3	-6.2	-6.7	8.2	
이마트 기준점 YoY(%)	1~2월 누계 -2.4	-1.8		-7.4	-3.2	-3.1	-11.6	3.2	-8.7	-2.2	2.5	-3.6	10.4	-11.1	-7.8
신세계 기준점 YoY(%)	1~2월 누계 5.2	5.7		1.4	8.0	7.7	4.8	11.5	0.6	3.6	10.8	1.8	5.2	-15.2	-28.1
편의점 점포 수 YoY(%)	4.1	4.1	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5	4.7	5.2	5.8	6.0	6.2	6.2	
온라인 매출 YoY(%)	17.3	12.0	18.2	14.1	18.1	11.7	8.7	15.2	17.8	12.5	14.8	10.5	10.2	34.3	
면세점 시장규모(조원)	1.71	1.74	2.17	1.99	2.09	1.96	2.01	2.18	2.24	2.19	2.29	2.28	2.02	1.10	
면세점 시장규모 YoY(%)	16.3	36.0	29.5	22.6	30.0	26.8	33.5	30.2	31.9	34.5	38.9	42.9	18.3	-36.7	
중국인 인바운드 YoY(%)	28.7	31.3	20.9	34.5	35.2	25.0	26.5	20.9	24.6	19.4	25.0	22.5	22.6	-77.0	
중국 화장품 소매판매 YoY(%)	1~2월 누계 8.9	14.4		6.7	16.7	22.5	9.4	12.8	13.4	6.2	16.8	11.9	1~2월 누계 -14.1		

자료: 산업통상자원부, 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 기획재정부, 키움증권 리서치센터

월별 한국 면세점 시장 동향

구분	단위	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8	'19/9	'19/10	'19/11	'19/12	'20/1	'20/2
전체 시장규모 (YoY)	(조원)	1.71	1.74	2.17	1.99	2.09	1.96	2.01	2.18	2.24	2.19	2.29	2.28	2.02	1.10
서울 (YoY)	(조원)	1.21	1.24	1.58	1.44	1.51	1.43	1.46	1.59	1.64	1.59	1.70	1.69	1.48	0.88
인천 (YoY)	(조원)	0.24	0.22	0.25	0.24	0.24	0.23	0.23	0.24	0.25	0.25	0.24	0.24	0.24	0.12
전체 시장규모 (YoY)	(십억달러)	1.53	1.55	1.92	1.75	1.77	1.66	1.71	1.81	1.87	1.84	1.96	1.94	1.74	0.92
서울 (YoY)	(십억달러)	1.08	1.11	1.40	1.26	1.28	1.21	1.24	1.32	1.37	1.34	1.46	1.44	1.27	0.74
인천 (YoY)	(십억달러)	0.21	0.20	0.22	0.21	0.20	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.10
서울 면세점 외국인 매출 (YoY)	(십억달러)	0.93	0.97	1.27	1.13	1.14	1.08	1.10	1.20	1.25	1.22	1.33	1.31	1.15	0.70
구매건수 (YoY)	(십억건)	0.68	0.61	0.85	0.86	0.87	0.86	0.82	0.83	0.86	0.89	0.88	0.94	0.73	0.33
구매단가 (YoY)	(천달러/건)	1.37	1.59	1.49	1.31	1.32	1.26	1.34	1.44	1.45	1.37	1.52	1.40	1.57	2.14
중국인 인바운드 (YoY)	(백만명)	0.39	0.45	0.49	0.49	0.50	0.48	0.52	0.58	0.54	0.57	0.51	0.51	0.48	0.10
중국노선 여객수(출발+도착) (YoY)	(백만명)	1.14	1.11	1.14	1.20	1.25	1.25	1.27	1.42	1.27	1.33	1.22	1.22	1.25	0.29

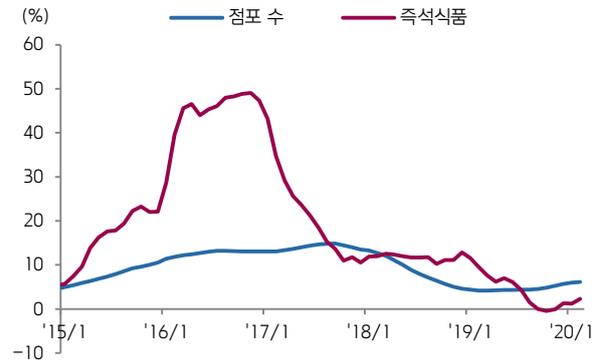
자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 기획재정부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포수 vs 즉석식품 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



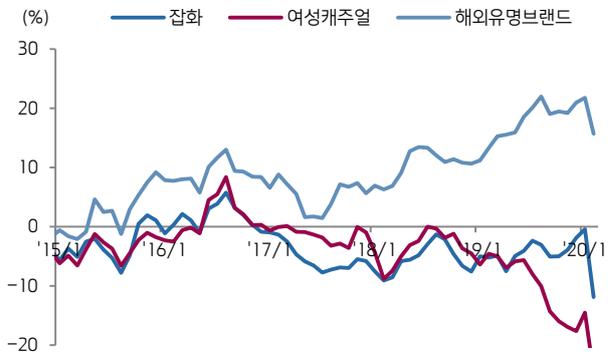
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



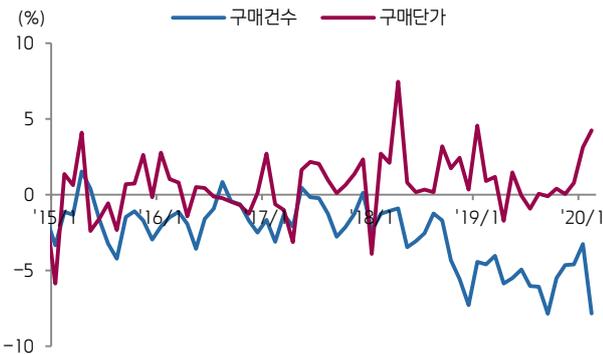
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



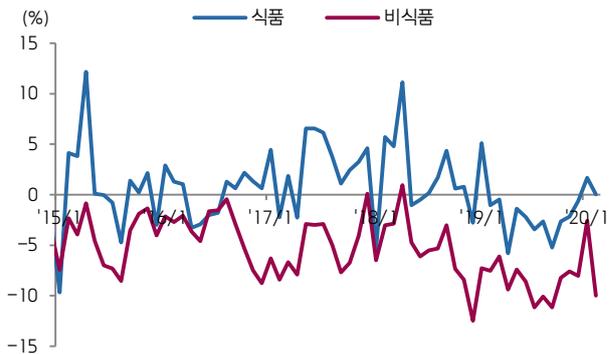
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



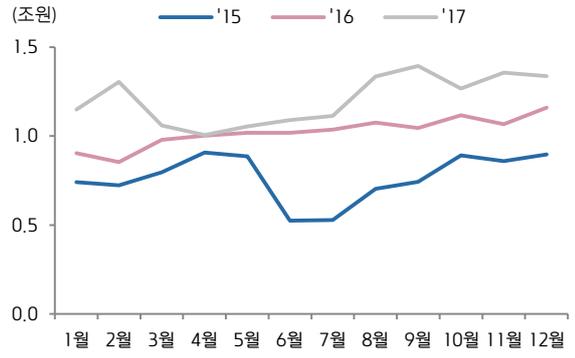
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2015~17년)



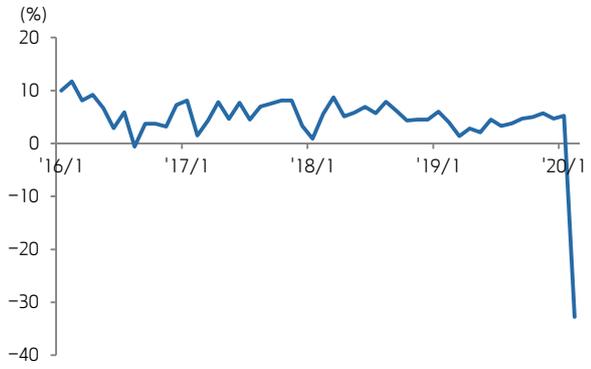
자료: 한국면세점협회

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2018~20년)



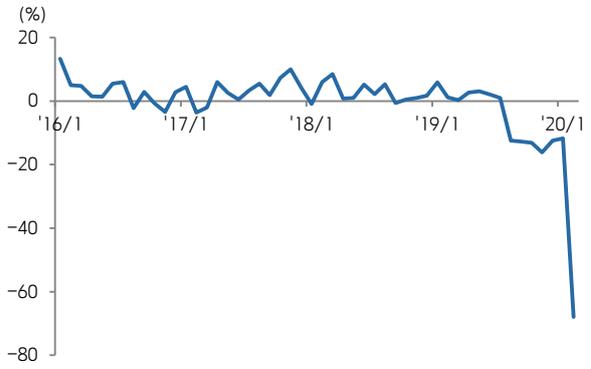
자료: 한국면세점협회

싱가포르 창이공항 여객 수 YoY 증감률 추이



자료: 창이공항

홍콩첵랍콕공항 여객 수 YoY 증감률 추이



자료: 홍콩첵랍콕공항

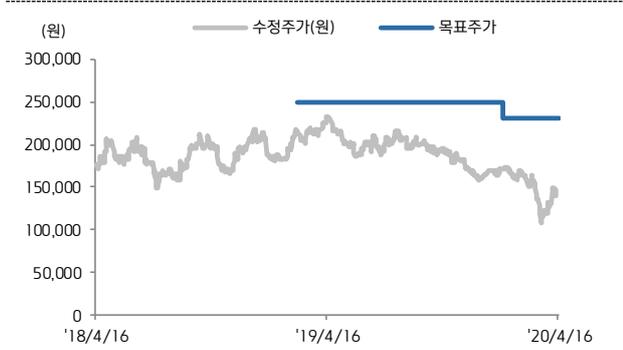
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비	
BGF리테일 (282330)	2019-03-04	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-14.89	-12.00		2019-05-13	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-23.35	-14.75	
	2019-04-10	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-13.39	-7.00		2019-07-22	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-27.51	-20.43	
	2019-05-10	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-17.20	-7.00		2019-08-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-26.24	-18.94	
	2019-07-22	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-17.44	-7.00		2019-10-22	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-26.32	-18.94	
	2019-09-03	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.48	-17.00		2019-11-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.07	-19.14	
	2019-11-08	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.61	-17.00		2019-12-02	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-17.88	-7.43	
	2020-01-20	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-25.70	-24.35		2020-01-20	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-27.24	-21.13	
	2020-02-03	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-34.56	-24.35		2020-02-03	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-31.46	-21.13	
	2020-04-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월				2020-03-11	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-39.11	-32.16	
GS리테일 (007070)	2019-03-04	BUY(Initiate)	48,000원	6개월	-20.09	-17.60		2020-04-16	BUY(Maintain)	320,000원	6개월			
	2019-04-10	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-18.90	-14.17	현대백화점 (069960)	2019-03-04	Outperform (Initiate)	108,000원	6개월	-7.35	-1.85	
	2019-05-03	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-21.28	-14.17		2019-05-10	Outperform (Maintain)	108,000원	6개월	-15.13	-1.85	
	2019-07-22	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-20.69	-14.17		2019-07-22	BUY(Upgrade)	108,000원	6개월	-19.27	-1.85	
	2019-10-22	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.64	-18.40		2019-11-08	BUY(Maintain)	108,000원	6개월	-23.35	-16.67	
	2019-11-08	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.95	-18.40		2020-01-20	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-26.82	-22.28	
	2020-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.59	-18.00		2020-02-03	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-27.72	-22.28	
	2020-02-03	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-26.07	-18.00		2020-02-07	BUY(Maintain)	114,000원	6개월	-37.97	-22.28	
	2020-04-16	BUY(Maintain)	45,000원	6개월				2020-04-16	BUY(Maintain)	95,000원	6개월			
호림신라 (008770)	2019-03-04	BUY(Initiate)	113,000원	6개월	-20.82	-15.31		롯데쇼핑 (023530)	2019-03-04	Outperform (Initiate)	210,000원	6개월	-13.12	-7.62
	2019-04-02	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-19.84	-16.02	2019-05-10		Outperform (Maintain)	210,000원	6개월	-19.06	-7.62	
	2019-04-29	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.91	-23.33	2019-07-22		Marketperform (Downgrade)	149,000원	6개월	-11.65	-2.68	
	2019-07-22	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-33.81	-33.33	2019-08-20		Marketperform (Maintain)	126,000원	6개월	3.96	11.11	
	2019-07-29	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-35.79	-31.11	2019-11-08		Marketperform (Maintain)	126,000원	6개월	4.62	11.11	
	2019-10-22	BUY(Maintain)	126,000원	6개월	-35.86	-31.11	2020-01-20		Marketperform (Maintain)	130,000원	6개월	-25.60	3.46	
	2019-10-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.91	-1.36	2020-04-16		Marketperform (Maintain)	93,000원	6개월			
	2020-01-20	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-28.28	-21.37	이마트 (139480)		2019-03-04	BUY(Initiate)	225,000원	6개월	-29.53	-18.89
	2020-02-03	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-37.09	-21.37			2019-07-22	Outperform (Downgrade)	147,000원	6개월	-20.76	-12.24
2020-04-16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월			2019-08-20		Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	0.48	12.08		
신세계 (004170)	2019-03-04	BUY(Initiate)	350,000원	6개월	-14.95	-5.86	2020-01-20	Outperform (Maintain)	139,000원	6개월	-21.16	-13.31		
	2019-03-21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-18.77	-14.75	2020-04-16	BUY(Upgrade)	139,000원	6개월				

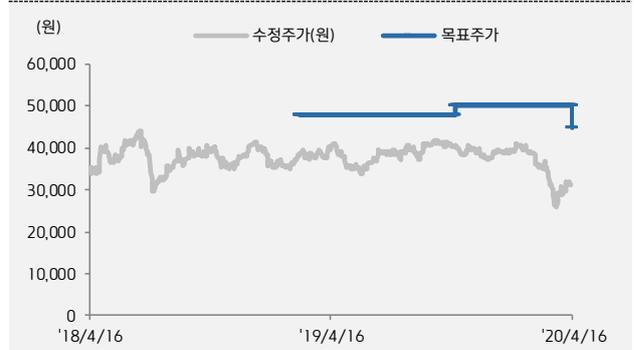
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

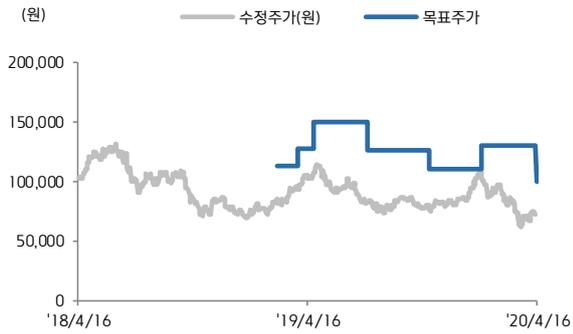
BGF리테일(282330)



GS리테일(007070)



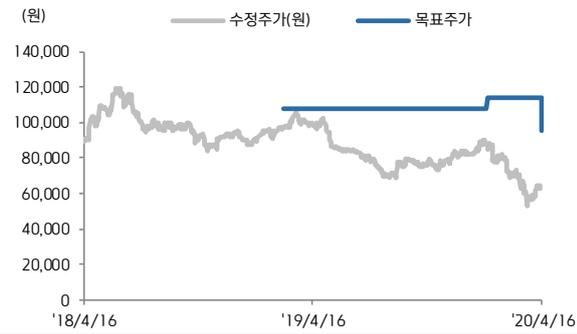
호텔신라(008770)



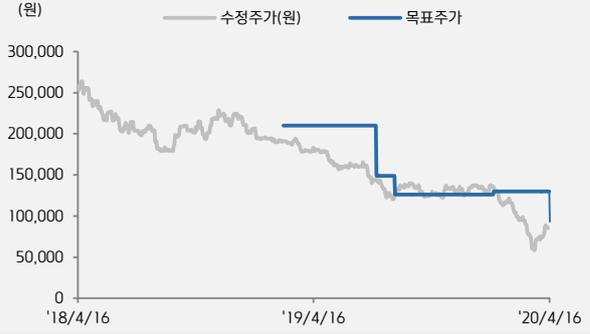
신세계(004170)



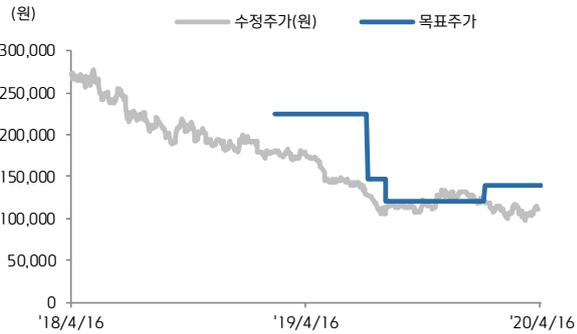
현대백화점(069960)



롯데쇼핑(023530)



이마트(139480)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%