



매기토종 센스인 텍사스 스테이크점 물려오는 유통업의 한상회입니다.

(02)3770-3543

sanghwa.han@tongyang.co.kr



유통업종 3분기 실적 코멘트

우려감보다는 기대감을 갖자

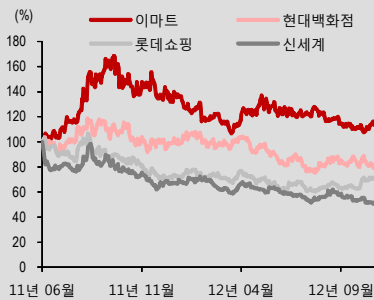


Why This Report

롯데쇼핑을 제외하고 모든 유통업체들이 3분기 실적 발표를 완료했습니다. 대부분 기존점 신장율이 -를 기록하면서 2분기에 이어 부진한 모습을 지속하고 있습니다. 소비심리 둔화가 계속 영향을 미치고 있기 때문인데요, 4분기에는 2년째 지속되고 있는 의류업종 불경기가 계절성에 힘입어 턱어라운드할 가능성이 높은 것으로 판단되어 유통업종에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망됩니다.

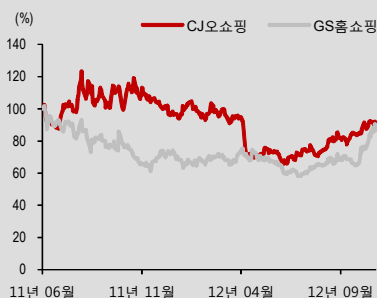
종목	투자의견	목표주가 (원)
롯데쇼핑	BUY	470,000
이마트	HOLD	280,000
현대백화점	BUY	180,000
신세계	BUY	250,000
CJ 오쇼핑	BUY	280,000
GS 홈쇼핑	BUY	170,000

KOSPI 대비 유통업종 상대수익률



자료: 동양증권

KOSDAQ 대비 홈쇼핑 상대수익률



자료: 동양증권

Investment Point

백화점: 공격적인 프로모션보다 수익성 관리에 집중하는 중

- ▶ 3분기 기존점 신장율은 롯데백화점 +0.1%, 현대백화점 -1%, 신세계백화점 -1.9%로 부진한 모습을 보였다. 경기 둔화로 인해 의류 및 가전 등의 품목이 전년 동기대비 역신장을 발생시킨 주요 이유이다.
- ▶ 백화점 3사 모두 상반기까지 공격적인 프로모션 활동을 하면서 외형 중심 전략을 했으나 3분기부터는 수익성 중심의 전략으로 수정한 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 수익성 둔화가 지속된 것은 1) 의류 이월 행사 2) 추석행사 기간의 식품 비중이 높아졌기 때문이다.
- ▶ 백화점 리뉴얼 공사가 올해 말까지 대부분 완료될 것으로 예상됨에 따라 매장 효율성이 내년부터 점진적으로 상승할 것으로 예상된다. 롯데백화점 평촌점, 파주 아울렛, 현대백화점 충청점 등 신규 점포의 실적은 양호한 수준이며 현대백화점 충청점은 9월부터 흑자 전환할 것으로 예상된다.
- ▶ 2년째 지속되고 있는 의류업종 불경기가 백화점 실적 부진에 큰 영향을 미치고 있다. 그러나 올해 겨울철 한파(기상청 예보)로 인해 겨울의류 판매가 전년 동기보다 증가할 것으로 전망됨에 따라 백화점 업종에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

대형마트: 규제 영향은 작아졌으나 소비 불황으로 기존점 신장을 역신장 지속

- ▶ 3분기 기존점 신장율은 이마트 -3%, 롯데마트 -2.3%로 2분기에 이어 역신장 추세가 이어졌다. 기존점 신장율은 7~8월 역신장을 기록했으나 9월 추계기간 이동(11년 9월 12일→12년 9월 30일)으로 선물수요가 집중됨에 따라 +로 전환했다.
- ▶ 3분기 들어서면서 휴일 영업 규제 적용 점포가 적어지면서 실적에 미치는 부정적 영향은 작아졌으나, 경기 불황으로 인해 객단가 및 구매객수 감소가 지속되고 있다.
- ▶ 이마트는 대형마트 성장 한계를 극복하기 위해 보유하고 있는 6개의 부지를 활용하여 복합쇼핑몰 사업에 진출할 계획이다(일부 점포 16년 오픈 예정).

홈쇼핑: 합리적인 소비 패턴 변화로 인해 수혜 받는 업종

- ▶ 3분기 홈쇼핑업체들은 전반적으로 실적 호조를 나타냈다. GS홈쇼핑은 1년간 지속된 실적 부진에서 벗어나 취급 및 영업이익이 전년 동기대비 각각 22.8%, 29.7% 증가한 7,032억원, 301억원을 기록했다.
- ▶ 소비 불황으로 인한 합리적인 소비 패턴 발생으로 긍정적 환경이 조성되고 있고, 홈쇼핑도 오프라인에서 판매하는 품목으로 영업 확대한 것이 취급고 증가의 주요 원인이다.

업종 투자의견

- 계절적 성수기인 겨울철 의류 판매 회복과 신규점 실적 호조 등이 백화점업종에 긍정적 영향
- 대형마트, 슈퍼마켓이 고전하는 반면 백화점, 홈쇼핑은 상대적으로 견조할 것으로 예상

유통업종 3분기 실적 & 4분기 예상 실적

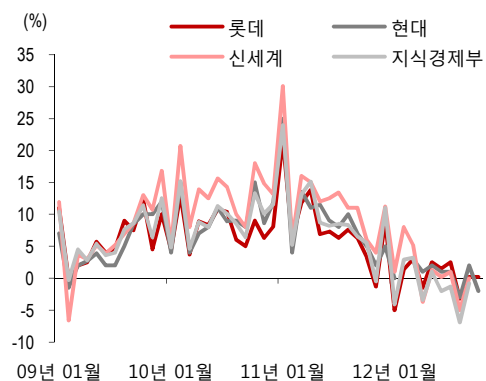
(단위: 억원, %)

		3Q11	3Q12	%y/y	4Q11	4Q12E	%y/y	2012E	Comment
롯데쇼핑 (023530)	총매출액	56,710	62,036	9.4	60,656	66,824	10.2	251,440	기존점 신장율 3분기 백화점 +0.1%, 롯데마트 -2.3%, 롯데슈퍼 +1.9%
	매출액	55,033	60,014	9.1	58,736	64,647	10.1	242,064	롯데백화점 7월 2.4%, 8월 -3.2%, 9월 0.5%/롯데마트 7월 -7.0% 8월 -2.6% 9월 2.1%
IFRS-연결	영업이익	3,548	3,524	-0.7	4,233	4,828	14.0	15,704	의류 중심으로 백화점 소비 둔화가 지속. 평촌점과 파주 아울렛 등 신규점포는 양호한 신장세
BUY	영업이익률	6.3%	5.7%		7.0%	7.2%		6.2%	휴일 규제로 인한 대형마트 실적 부진을 슈퍼부문과 편의점(세븐일레븐)부문이 상쇄
470,000원	순이익	2,957	2,311	-21.8	2,622	3,037	15.8	10,874	롯데카드부문은 대손상각비 감소로 실적 점차 안정화될 것으로 예상
	P/E							9.1	3분기 해외 롯데마트 SSSG 중국 2.2% 인도네시아 12% 베트남 7%
	외국인지분율							14.05%	
현대백화점 (069960)	총매출액	10,016	9,930	-0.8	11,756	12,404	5.5	44,921	기존점 신장율 3분기 -1%(7월 +1.0%, 8월 -3.0%, 9월 +2.0%)
	매출액	3,435	3,462	0.8	4,143	4,371	5.5	15,414	무역점 증축으로 인한 역신장, 업황 부진, 신규점인 충청점 출점에 따른 비용으로 3분기 수익성 하락
IFRS-연결	영업이익	834	775	-7.1	1,189	1,234	3.8	4,437	울산점 합병 기저효과 소멸(11년 8월 합병). 상여금 지급체계 변경으로 3분기 인건비 증가
BUY	영업이익률	8.3%	7.8%		9.7%	9.9%		9.9%	11년 3분기 현대 DSF 합병차익(57억원) 계상으로 올해 3분기 순이익 y/y 41% 감소
180,000원	순이익	1,106	657	-40.6	696	667	-4.2	3,517	4분기 인건비 계상 기준 변경으로 판관비 부담 경감. 충청점 흑전으로 영업이익 y/y 4% 증가 예상
	P/E							8.9	
	외국인지분율							37.03%	
신세계 (004170)	총매출액	9,005	9,584	6.4	10,878	11,610	6.7	41,385	기존점 신장율 3분기 -1.9% (7월 +1.0%, 8월 -5.0%, 9월 -1.0%)
	매출액	3,482	3,630	4.3	4,062	4,263	4.7	15,232	경기 및 강남점 리뉴얼 효과에도 불구하고 소비 부진으로 3분기 기존점 성장율 역신장
IFRS-개별	영업이익	278	193	-30.6	743	780	5.0	2,085	신규점 영업 양호하지만 기존점 신장율 부진, 온라인몰 적자 등으로 인해 수익성 개선 어려울 것
BUY	영업이익률	3.1%	2.0%		6.8%	6.7%		5.0%	10월 중순 센트럴시티 지분 60.02%(3,601.1만주)를 1조250억원에 인수키로 합의
250,000원	순이익	156	-		493	438	-11.6	1,360	13년 예상 실적 하향 조정으로 목표주가 기존 30만원에서 25만원으로 하향 조정
	P/E							14.4	
	외국인지분율							54.55%	
이마트 (139480)	총매출액	33,061	33,800	2.2	30,326	33,249	9.6	129,519	기존점신장율 3분기 -3%(7월 -8.3%, 8월 -4.5%, 9월 0.0%)
	매출액	31,821	29,068	-8.7	25,998	28,428	9.3	111,575	9월 기존점 신장율은 3월 이후 처음으로 (+) 전환. 8월 이후 휴일영업 재개와 추석 효과 영향
IFRS-개별	영업이익	2,456	2,251	-8.4	1,950	1,873	-4.0	8,139	9월말부터 영업제한 점포 다시 증가하는 상황. 11월부터 약 90% 점포에서 재개될 것으로 예상
HOLD	영업이익률	7.4%	6.7%		6.4%	6.1%		6.3%	온라인 쇼핑몰 매출 증가로 인한 영업적자 폭 확대
280,000원	순이익	1,216	-		212	1,006	374.3	5,483	10월 기존점 신장율 -4% 기록. 경기둔화 및 영업제한 영향
	P/E							12.3	
	외국인지분율							64.14%	
CJ 오쇼핑 (035760)	취급고	5,967	6,896	15.6	6,990	7,887	12.8	28,889	3분기 취급고 성장율은 y/y 16% 기록. CATV 19%, 인터넷 5%
	매출액	2,122	2,704	27.4	2,662	3,084	15.9	10,741	두자리 수 외형 신장세에도 불구하고 영업이익은 SO 수수료 및 마케팅 비용 증가로 역신장
IFRS-별도	영업이익	308	288	-6.5	306	340	11.2	1,330	보험판매 규제로 인한 영향은 제한적, 전체 영업이익에서 보험이 차지하는 비중은 20%수준
Trading BUY	영업이익률	5.2%	4.2%		4.4%	4.3%		4.5%	순이익은 동방 CJ 지분 매각차익 480억원 반영하여 y/y 160.1% 증가
280,000원	순이익	208	541	160.1	209	269	28.6	1,247	CJ 헬로비전(지분율 54%)은 11월 상장 예정. 공모가 16,000원 기준으로 시가총액 12,391억원
	P/E							12.0	
	외국인지분율							14.48%	
GS 홈쇼핑 (028150)	취급고	5,727	7,032	22.8	7,368	8,389	13.9	30,269	3분기 취급고 성장율은 y/y 23% 기록. CATV 27%, 인터넷 11%
	매출액	2,086	2,416	15.8	2,634	2,773	5.3	10,277	의류, 잡화 등 고마진 상품 비중 증가와 인건비 등 판관비 효율화로 외형 성장 및 수익 개선
IFRS-별도	영업이익	232	301	29.7	269	311	15.6	1,105	일반 상품대비 30~40% 이익 기여도 높은 렌탈 상품매출 증가가 수익성 개선에 기여
BUY	영업이익률	4.1%	4.3%		3.7%	3.7%		3.6%	13년 예상실적 상향조정으로 목표주가 기존 118,000원에서 17만원으로 상향 조정
170,000원	순이익	212	275	29.7	-106	274	흑전	1,001	
	P/E							9.3	
	외국인지분율							29.87%	

자료: 동양증권 리서치센터

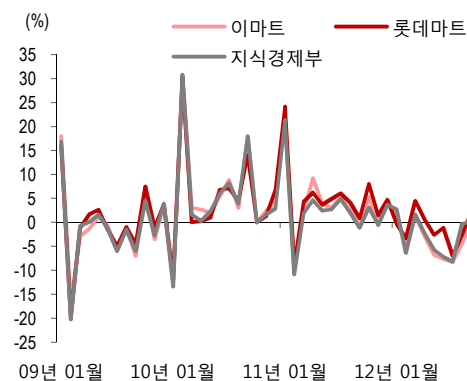
주: 롯데쇼핑은 3분기 예상실적임.

백화점 기준점신장율



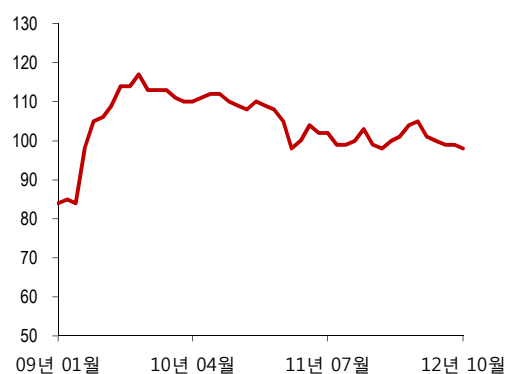
자료: 동양증권 리서치센터

대형마트 기준점신장율



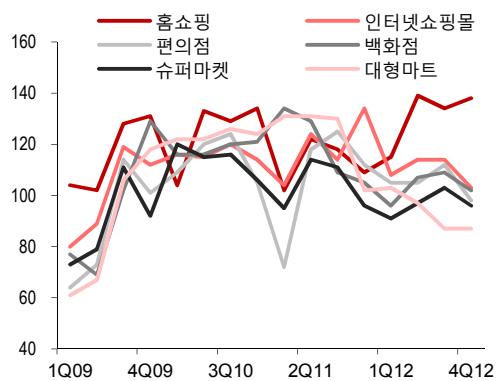
자료: 동양증권 리서치센터

소비자심리지수



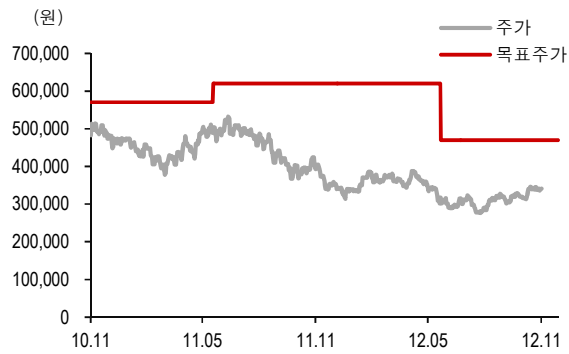
자료: 통계청

소매유통업태별 경기전망지수



자료: 대한상공회의소

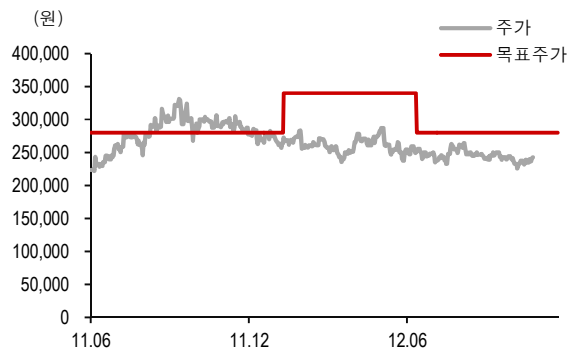
롯데쇼핑 (023530) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-11-05	BUY	470,000
2012-07-11	BUY	470,000
2012-05-23	BUY	470,000
2012-02-22	BUY	620,000
2011-11-18	BUY	620,000
2011-07-11	BUY	620,000
2011-05-20	BUY	620,000
2011-03-16	BUY	570,000
2011-01-28	BUY	570,000
2010-12-06	BUY	570,000

자료: 동양증권

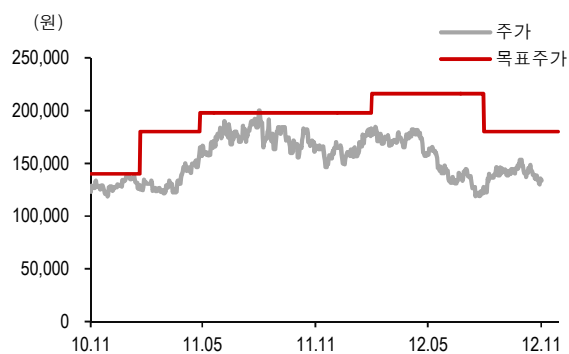
이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-11-05	HOLD	280,000
2012-09-12	HOLD	280,000
2012-07-18	HOLD	280,000
2012-06-21	HOLD	280,000
2012-01-19	BUY	340,000
2011-06-09	HOLD	280,000

자료: 동양증권

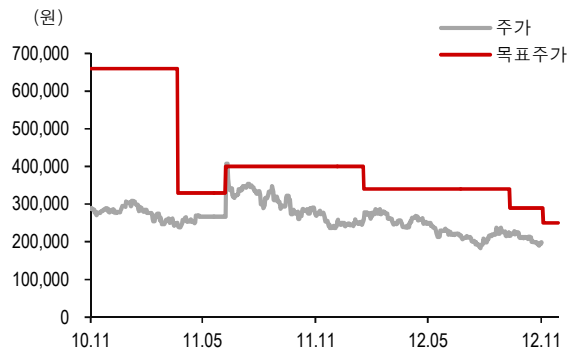
현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-11-05	BUY	180,000
2012-08-01	BUY	180,000
2012-04-27	BUY	216,000
2012-02-01	BUY	216,000
2011-04-28	BUY	198,000
2011-01-21	BUY	180,000

자료: 동양증권

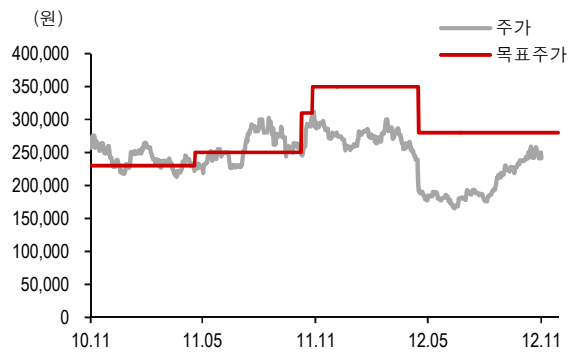
신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-11-05	BUY	250,000
2012-09-12	BUY	290,000
2012-07-18	BUY	340,000
2012-03-19	BUY	340,000
2012-01-19	BUY	340,000
2011-09-08	BUY	400,000
2011-06-09	BUY	400,000
2011-03-23	BUY	330,000
2011-01-19	BUY	660,000
2010-11-11	BUY	660,000

자료: 동양증권

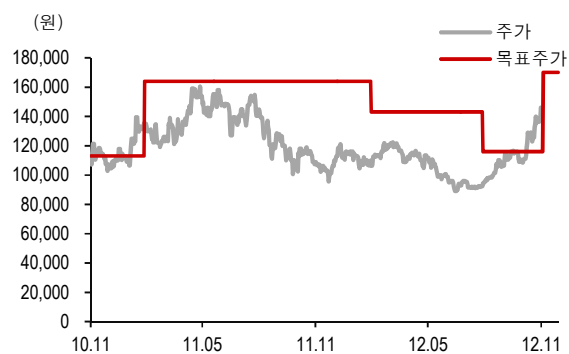
CJ 오쇼핑 (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-11-05	BUY	280,000
2012-06-29	BUY	280,000
2012-04-17	BUY	280,000
2012-02-03	BUY	350,000
2011-11-28	BUY	350,000
2011-10-28	BUY	350,000
2011-10-10	BUY	310,000
2011-04-20	HOLD	250,000

자료: 동양증권

GS 홈쇼핑 (028150) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-11-05	BUY	170,000
2012-07-30	BUY	116,000
2012-04-27	BUY	143,000
2012-01-31	BUY	143,000
2011-10-28	BUY	164,000
2011-01-28	BUY	164,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 한상화)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 등 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~-10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -100이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.