



Overweight (Maintain)

유통/미디어
Analyst 손윤경

02) 3787-5223 ykson@kiwoom.com

RA 이소정

02) 3787-4706 sojunglee@kiwoom.com

유통

하반기 적극적인 유통 섹터 비중 확대를 권함



2분기 유통업체 실적은 대체로 양호. 2011년 하반기부터 시작되었던 소비 부진이 최악은 지나고 있음을 보여주는 것. 주요 유통업체들은 저성장 국면에 접어들며 변화한 소비패턴을 흡수할 수 있는 유통 채널로의 전환에 성공, 장기 성장 잠재력을 다시 강화함. 하반기 본격적인 실적 모멘텀 개선이 예상. 유통 섹터에 대한 비중확대를 권함.

>>> 2분기 유통업체 실적: 홈쇼핑/편의점의 고성장 지속

& 백화점 업체와 롯데하이마트의 Turn-around 시작

2분기 유통업체들의 실적은 예상보다 다소 부진했던 1분기와 달리 예상보다 견조할 것으로 예상. 2012년 하반기부터 가파르게 실적이 개선되고 있는 홈쇼핑의 실적 호조가 이어지는 가운데, 백화점 업체들의 실적 개선 역시 감지되고 있음. 2분기 백화점의 기존점 yoy 성장률이 1분기보다 개선. 1분기에 성장률이 회복되었던 편의점, 2분기에도 견조한 성장세 유지. 여기에 1분기까지 예상에 미치지 못했던 실적으로 다소 우려를 낳았던 롯데하이마트가 제습기 및 에어컨 등의 매출 회복과 이익이 큰 폭으로 증가한 것으로 파악.

>>> 투자전략: 유통업종 내 보유 종목 확대를 권함

2분기 유통업체 실적을 통해 대형 유통업체들의 실적 턴어라운드 시작되고 있음을 확인할 수 있음. 2011년 하반기부터 시작되었던 소비 부진이 완만한 회복을 보이고 있는 가운데, 주요 유통 업체들의 전략이 저성장 국면에서 소비를 흡수할 수 있는 성장 전략으로 수정이 완료된 것으로 파악. 2분기의 턴어라운드 가 장기적인 실적 개선의 시작인 것으로 판단. 하반기 유통업종 전략은 유통업종내 보유 종목 확대를 통한 유통 섹터 비중 확대를 추천. 홈쇼핑과 편의점의 실적 호조가 하반기까지 이어질 전망이고 2분기 Turn-around를 시작한 백화점 업체들과 롯데하이마트의 실적 호조도 본격화될 전망이기 때문.

>>> 백화점 업체/홈쇼핑/편의점 등

: 저성장 국면에 적합한 수익모델 및 상품 개발

이미 저성장국면에 적합한 수익모델을 확보하고 있는 홈쇼핑과 편의점의 견조한 성장은 2012년부터 이어지고 있음. 여기에 백화점 업체들이 백화점에만 의존하는 기존 수익모델에 아울렛을 추가함으로써 구조적인 성장성 둔화 우려를 해소하고 있음. 아울렛 사업에 가장 적극적인 롯데쇼핑뿐만 아니라 현대백화점 역시 2014년 김포프리미엄 아울렛을 시작으로 2015년 송도프리미엄 아울렛 출점을 계획. 여기에 아직 확정된 지역은 없으나 도심형 아울렛 역시 출점을 계획하고 있음. 현대백화점이 백화점 업체에서 의류 유통업체로 전환함을 의미.

>>> 롯데하이마트/호텔신라 전년도 하반기 낮은 기저효과 기대

롯데하이마트와 호텔신라는 전년도 하반기의 낮은 기저효과가 기대되는 종목임. 롯데하이마트는 2011년 하반기부터 시작된 실적부진이 2013년 1분기까지 이어진바 있음.

- 당사는 7월 12일 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.

〈2013년 2분기 유통업 Preview & 투자포인트〉- 백화점 및 할인점

롯데쇼핑

1. 국내 백화점 기존점 성장을 회복하며 영업이익 전년 동기 대비 증가
: 전년도 2분기부터 고정비 부담(리뉴얼 완료에 따른 감가상각비 부담 증가 및 평촌점 오픈에 따른 비용 증가)이 크게 증가, 이에 따른 기저효과도 있음
2. 국내 할인점 기존점 성장을 2분기 역신장 폭 감소하며 영업이익 감소 역시 한 자릿수에 그칠 것
(이마트와 상황이 다르지 않은 것으로 파악)
3. 슈퍼: 기존점 성장을, 할인점보다 다소 부진. 영업이익 감소 불가피
4. 편의점: 4월~5월 100개 신규 출점, 출점이 전혀 없었던 1분기보다는 양호한 상황. 편의점 업황 역시 호조. 그러나 영업이익이 증가하는 것은 어려워 보임. 전년 수준의 영업이익 유지
5. 홈쇼핑: 홈쇼핑 업계 전반적인 호조와 유사한 수준. 극심한 송출수수료 증가에서 벗어나고 있는 것이 주요 원인
6. 하이마트: 6월 제습기 및 에어컨 매출 호조로 영업이익 590억원에 이를 전망
7. 해외
백화점: 신규 출점에 따른 비용증가로 손실폭 확대가 불가피
할인점: 인도네시아/베트남은 기존점 성장률이 7% 수준으로 호조를 이어감.
중국은 2분기가 비수기임에 따라 영업손실 규모가 다소 큰 분기인데, 추가 출점에 따른 영향으로 손실 규모는 전년 수준을 상회할 전망
8. 외화평가손익
1분기와 비교하여 엔화약세는 멈췄고 달러 강세가 이어지며 1분기보다 외화부채평가손실 규모는 더 확대될 전망
다만, 전년도 2분기에도 외화평가손실이 대규모 반영되었기 때문에 2분기 세전이익의 전년 대비 증가에 부담 요인은 아닐 전망
⇒ 영업이익 전년 동기 대비 소폭 증가 예상, 백화점의 영업이익 증가가 하반기에는 그 폭을 확대할 전망.

현대백화점

1. 백화점 기존점 성장률은 2% 수준. 영업이익은 전년 동기 대비 5%안팎의 감소
: 백화점 기존점 성장률이 고정비 상승률이 3% 수준에 미치지 못한 것이 주요 요인
: 또한 수익성 높은 의류 매출의 본격적인 회복이 지연된 점도 원인
: 여기에 COEX 리뉴얼과 관련한 감가상각비는 이미 증가하였으나 아직 COEX점의 매출 회복이 본격화되지 않은 것도 원인
2. COEX점의 Renewal 이후 그랜드 오픈이 7월말로 예정,
COEX점의 본격적인 매출 기여와 함께 하반기 본격적인 성장을 재개할 전망
(COEX점의 매출 성장률은 5월까지 전년 대비 감소, 6월 +12.6%)
3. 2014년 김포프리미엄 아울렛 출점, 초년도 매출액은 2,500억원 이상일 가능성 높음
(롯데의 파주프리미엄 아울렛이 오픈 첫해인 2012년에 매출 3,000억원 & 신세계 파주프리미엄 아울렛 2012년 매출 2,300억원)
4. 2015년 판교 백화점 및 송도프리미엄 아울렛 출점
판교의 예상 매출액은 7,000억원 규모(백화점&소형몰 같이)
송도프리미엄 아울렛과 관련한 Capex 및 예상 매출액 공식화되지는 않았으나 각각 3,000억원 수준으로 추정

신세계

1. 신세계 백화점, 6월 기존점 성장을 부진에도 불구하고 판촉비 절감으로 영업이익 yoy +35% 이상 증가
2. 7월은 일요일이 하루 부족, 보수적으로 전년 수준의 기존점 매출 예상.
그러나 판촉비 절감 노력으로 영업이익은 전년 동월 대비 증가할 것으로 예상
3. 7월말부터 본점 3~5층 리뉴얼 공사, 8월 중 오픈 예정(실적 모멘텀 약화 요인)
4. 신규 출점은 2015년 이후 본격화될 전망
김해(2015년, 12,000평, 이마트 부지에 임차, Capex 1,000억),
동대구(2016년, 30,000평, Capex 7,000억), 하남(2016년 60,000평, Capex 1조원)
5. 기존점 증설
- 강남점(기존 16,000평) 5,000평(터미널층을 올리는 형태, Capex 700억, 2015년 완료)
- 센텀(기존 36,000평) 15,000평(기존 점포 옆인 B부지에 증축, Capex 2,900억)

이마트

1. 6월 기존점 성장을 yoy +3.3%(전년도 기저가 낮았던 영향)
수익성 개선(물류센터 운영에 따른 GPM 개선) 요인이 있었으나 비정규직의 정규직 전환 비용이 반영되며 영업이익 yoy +4.4%에 그침(2분기 전체로 영업이익은 1,832억원으로 yoy -5.6%)
2. 7월 이후 본격적으로 비정규직의 정규직 전환 비용 반영되며 수익성 개선세 둔화

- 홈쇼핑

CJ오쇼핑	2분기 취급고 증가율 7% 수준 수익성 높은 의류의 호조로 영업이익 증가율은 yoy +17.5%(영업이익 400억원)로 취급고 성장률을 크게 상회 3분기까지 영업이익 기저가 낮은 만큼, 3분기까지도 영업이익 증가세는 지속될 전망
GS홈쇼핑	2분기 취급고 증가율 9% 수익성 높은 의류 호조, 영업이익 증가율은 yoy +66.8%(영업이익 380억원)로 취급고 성장률을 크게 상회 3분기부터 높아진 기저로 하반기 영업이익 성장 모멘텀 둔화 예상. - 3분기까지는 영업이익의 증가가 가능할 것으로 예상 - 2012년 4분기 영업이익은 500억원으로 2013년 4분기 영업이익이 이를 상회하기 쉽지는 않아 보임
현대홈쇼핑	2분기 취급고 증가율 9% 취급고 증가율이 회복된 것의 주요 요인은 렌탈상품의 호조, (렌탈상품의 호조에도 불구하고, 보험상품의 효율이 하락하며 영업이익의 성장은 눈에 띄지 않음) 1분기부터 강화를 시작한 의류는 2분기까지는 눈에 띄는 매출 성장이 없음 영업이익 340억원 규모로 전년 수준에 그칠 전망 1분기부터 강화 노력을 하고 있는 의류부문의 성과 3분기부터 기대 전년도 3분기부터 영업이익 기저 또한 낮다는 점에서 하반기 이익성장 모멘텀은 홈쇼핑 업체 중 가장 클 가능성 높음

-기타

롯데하이마트	2분기 제습기 및 에어컨 매출 호조로 매출액 전년 대비 20% 증가, 영업이익은 590억원 수준으로 증가 3분기 이후에도 낮은 기저로 이익 모멘텀은 강할 전망 롯데카드의 적극적인 프로모션 지원 및 롯데쇼핑의 가전 사업부문 이전 등에 대한 기대감 강화 롯데쇼핑을 통한 해외 진출 가능성 역시 시간이 지날수록 확대
GS리테일	2분기 매출 yoy +8% 예상 - 편의점: yoy +12%~14%(점포수 순증 161개) - 슈퍼: yoy +1~2%(점포수 순증 슈퍼 9개) 2분기 영업이익, 컨센서스인 460억원 수준(yoy +13% 증가) - 편의점: 390억원(yoy +25%) - 슈퍼: 55억원(yoy -40%) - 기타: 15억원 - 구조적인 저성장, 1~2인가구 비중 증가, 높은 인구 밀도 등 편의점의 고성장 지속될 전망 더욱이 3분기 연중 최대 성수기 진입에 따른 실적 개선 역시 강화될 전망
호텔신라	2분기 면세점 매출 성장은 1분기와 유사한 수준의 yoy 성장에 그칠 전망 (일본인 입국자수 감소의 영향이 2분기까지 지속) 호텔 레노베이션 공사로 호텔부문의 매출 역시 1분기와 유사한 상황 - 면세점 매출이 낮은 수준의 증가에 그치며 면세점 영업이익은 전년 동기 대비 50% 수준 감소 호텔부문의 영업손실은 불가피 3분기부터 일본인 입국자수 감소 영향은 약화 & 전년도 3분기부터 면세점 판촉비 역시 증가했던 점을 고려하면 3분기부터 영업이익 증가세 복귀 8월부터 레노베이션을 완료한 호텔의 영업이 시작되며 하반기 영업이익 증가는 본격화될 전망

롯데쇼핑 실적 전망(K-IFRS 연결 기준) (단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
총매출	56,892	55,462	56,714	60,656	61,972	60,606	62,479	73,109	70,971	72,806	74,911	79,110	229,724	258,166	297,797	313,780
백화점	21,090	20,330	17,820	23,870	21,350	21,150	18,380	25,750	21,250	22,245	19,387	27,426	83,110	86,630	90,308	95,236
국내	21,090	20,320	17,780	23,830	21,300	21,100	18,330	25,660	21,160	22,155	19,247	27,236	83,020	86,390	89,798	94,476
백화점 단독														80,770	81,631	83,657
아울렛														5,620	8,800	12,160
해외	0	10	40	40	50	50	50	90	90	90	140	190	90	240	510	760
할인점	21,720	20,100	22,540	21,450	23,390	21,140	23,870	22,130	23,650	22,005	24,414	22,579	85,810	90,530	92,647	97,824
국내	16,020	15,230	16,620	15,690	16,680	15,100	16,870	15,950	16,500	14,949	16,364	15,472	63,560	64,600	63,284	63,917
해외	5,700	4,870	5,920	5,760	6,710	6,040	7,000	6,180	7,150	7,056	8,050	7,107	22,250	25,930	29,363	33,907
하이마트								6,050	7,287	8,838	9,953	9,125		6,050	35,204	36,822
금융	3,800	3,860	4,070	3,116	3,950	3,700	4,430	4,650	4,250	4,319	4,152	4,305	14,846	16,730	17,026	17,818
슈퍼	3,990	4,210	4,490	4,270	5,660	5,730	6,200	5,510	5,670	5,739	6,209	5,517	16,960	23,100	23,135	23,158
홈쇼핑	1,690	1,800	1,670	1,890	1,750	1,820	1,830	2,180	2,000	2,093	2,013	2,398	7,050	7,580	8,504	9,289
코리아세븐(편의점)	4,140	4,880	5,340	5,570	5,330	6,260	6,760	6,140	5,840	6,761	7,774	7,061	19,930	24,490	27,436	30,096
기타	462	282	784	491	542	806	1,009	699	1,024	806	1,009	699	2,019	3,056	3,538	3,538
영업이익	4,479	4,369	3,548	4,261	3,649	3,669	2,855	4,501	3,451	3,891	3,617	4,518	16,657	14,675	15,476	16,198
영업이익률	7.9%	7.9%	6.3%	7.0%	5.9%	6.1%	4.6%	6.2%	4.9%	5.3%	4.8%	5.7%	7.3%	5.7%	5.2%	5.2%
백화점	2,400	2,260	1,320	2,720	1,920	1,870	1,020	2,650	1,770	1,824	994	2,791	8,700	7,460	7,379	7,889
국내	2,420	2,290	1,380	2,810	1,990	1,930	1,110	2,830	1,900	2,004	1,204	3,031	8,900	7,860	8,139	8,849
백화점 단독														7,131	7,434	7,609
아울렛														729	1,184	1,926
해외	-20	-30	-60	-90	-70	-60	-90	-180	-130	-180	-210	-240	-200	-400	-760	-960
할인점	910	830	1,000	600	900	650	900	630	630	454	702	440	3,340	3,080	2,226	2,155
국내	860	870	1,070	810	940	760	990	780	770	618	846	648	3,610	3,470	2,882	2,911
해외	50	-20	-70	-220	-40	-110	-90	-150	-140	-164	-144	-208	-260	-390	-656	-756
하이마트								330	304	588	847	486		330	2,225	2,301
금융	715	694	571	505	530	710	440	500	448	584	501	289	2,484	2,180	1,822	1,811
슈퍼	110	110	110	70	100	190	190	70	80	173	196	125	400	550	575	610
홈쇼핑	260	220	210	270	170	80	100	350	170	92	120	397	960	700	779	860
코리아세븐(편의점)	80	220	280	150	90	260	290	70	60	267	341	88	730	710	756	859
기타 연결 조정	5	35	57	-54	-61	-91	-85	-99	-11	-91	-85	-99	43	-335	-286	-286
세전이익	4,410	4,484	1,629	5,086	4,437	3,070	3,200	5,600	2,937	3,391	3,269	4,279	15,608	16,307	13,876	15,900
세전이익률	7.8%	8.1%	2.9%	8.4%	7.2%	5.1%	5.1%	7.7%	4.1%	4.7%	4.4%	5.4%	6.8%	6.3%	4.7%	5.1%
당기순이익	3,420	3,011	1,033	2,706	3,265	2,118	2,288	3,905	1,985	2,441	2,354	3,081	10,170	11,576	9,861	11,448
지배주주순이익	3,241	2,767	859	2,451	3,103	1,936	2,075	3,689	1,844	2,269	2,187	2,863	9,318	10,803	9,164	10,639

주: 영업이익률은 총매출 대비 %

자료: 롯데쇼핑, 키움증권 리서치센터

롯데하이마트 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출	7,690	8,426	9,246	8,743	6,962	7,347	9,280	8,623	7,287	8,838	9,953	9,125	34,106	32,211	35,204	36,822
매출총이익	1,876	2,229	2,422	2,064	1,690	1,880	2,346	2,091	1,747	2,239	2,566	2,231	8,592	8,007	8,784	9,263
매출총이익률	24.4%	26.5%	26.2%	23.6%	24.3%	25.6%	25.3%	24.3%	24.0%	25.3%	25.8%	24.5%	25.2%	24.9%	25.0%	25.2%
영업이익	556	732	802	498	307	337	679	291	304	588	847	486	2,589	1,615	2,225	2,301
영업이익률	7.2%	8.7%	8.7%	5.7%	4.4%	4.6%	7.3%	3.4%	4.2%	6.7%	8.5%	5.3%	7.6%	5.0%	6.3%	6.2%
세전이익	361	527	638	342	159	175	515	63	257	545	808	452	1,868	913	2,062	2,169
세전이익률	4.7%	6.3%	6.9%	3.9%	2.3%	2.4%	5.6%	0.7%	3.5%	6.2%	8.1%	5.0%	5.5%	2.8%	5.9%	5.9%
순이익	270	405	483	250	118	134	396	49	195	413	613	342	1,407	696	1,563	1,644
지배주주순이익	270	405	483	250	118	134	396	49	195	413	613	342	1,407	696	1,563	1,644

자료: 롯데하이마트, 키움증권 리서치센터

현대백화점 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
총매출	9,746	9,586	10,016	12,204	11,007	10,464	9,930	12,579	11,239	10,862	10,526	13,711	41,552	43,978	46,338	50,628
순매출	3,478	3,337	3,435	4,143	3,909	3,628	3,462	4,203	3,857	3,766	3,670	4,581	14,393	15,200	15,874	17,340
매출총이익	2,789	2,801	2,825	3,511	3,191	3,048	2,823	3,624	3,165	3,077	3,013	3,964	11,926	12,686	13,220	14,444
매출총이익률	28.6%	29.2%	28.2%	28.8%	29.0%	29.1%	28.4%	28.8%	28.2%	28.3%	28.6%	28.9%	28.7%	28.8%	28.5%	28.5%
영업이익	1,215	1,263	834	1,189	1,213	1,176	712	1,209	1,048	1,110	828	1,474	4,477	4,263	4,460	5,141
영업이익률	12.5%	13.2%	8.3%	9.7%	11.0%	11.2%	7.2%	9.6%	9.3%	10.2%	7.9%	10.7%	10.8%	9.7%	9.6%	10.2%
세전이익	1,487	1,409	1,439	1,273	1,415	1,339	903	1,247	1,330	1,241	940	1,559	5,608	4,903	5,070	5,641
세전이익률	15.3%	14.7%	14.4%	10.4%	12.9%	12.8%	9.1%	9.9%	11.8%	11.4%	8.9%	11.4%	13.5%	11.1%	10.9%	11.1%
순이익	1,115	1,028	1,106	696	1,063	1,006	657	918	996	941	713	1,182	3,945	3,644	3,831	4,276
지배주주순이익	973	889	1,018	585	934	895	591	800	896	847	641	1,063	3,464	3,219	3,448	3,848

주: 영업이익률은 총매출 대비 %

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터

신세계 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
총매출	11,500	11,428	10,866	12,425	11,956	11,870	11,312	14,386	13,329	13,404	12,580	15,519	46,220	49,524	54,833	57,199
신세계	9,600	9,414	8,966	10,691	10,057	10,136	9,585	11,991	10,525	10,556	9,808	12,315	38,671	41,769	43,204	44,406
신세계인터내셔널	1,873	1,978	1,890	2,182	2,000	1,945	1,811	2,127	1,853	1,898	1,821	2,254	7,923	7,883	7,827	8,991
센트럴시티 등	27	37	10	-448	-101	-212	-84	268	950	950	950	950	-375	-128	3,802	3,802
순매출	5,496	5,504	5,281	5,573	5,577	5,388	5,357	6,645	5,937	6,654	6,486	7,631	21,855	22,967	26,709	28,289
매출총이익	3,557	3,642	3,316	3,613	3,544	3,612	3,296	4,451	3,767	3,858	3,506	4,555	14,128	14,903	15,685	16,584
매출총이익률	30.9%	31.9%	30.5%	29.1%	29.6%	30.4%	29.1%	30.9%	28.3%	28.8%	27.9%	29.4%	30.6%	30.1%	28.6%	115.8%
영업이익	682	731	356	907	689	620	404	652	666	739	319	949	2,676	2,365	2,674	2,906
영업이익률	5.9%	6.4%	3.3%	7.3%	5.8%	5.2%	3.6%	4.5%	5.0%	5.5%	2.5%	6.1%	5.8%	4.8%	4.9%	5.1%
신세계	548	570	277	744	599	519	193	660	466	548	208	692	2,139	1,971	1,913	2,011
신세계인터내셔널	134	161	89	179	91	124	211	-93	31	92	12	157	563	333	292	495
센트럴시티 등	0	0	-11	-16	-1	-23	1	85	169	100	100	100	-26	61	469	400
세전이익	671	875	277	917	690	776	379	868	573	799	216	1,016	2,741	2,712	2,603	3,034
세전이익률	5.8%	7.7%	2.5%	7.4%	5.8%	6.5%	3.3%	6.0%	4.3%	6.0%	1.7%	6.5%	5.9%	5.5%	4.7%	5.3%
순이익	1,685	32,446	209	882	521	558	259	599	452	605	164	770	35,221	1,937	1,991	2,300
중단영업손익	1,172	31,795	0	137	0	0	0	0	0	0	0	0	33,103	0	0	0
지배주주순이익	1,624	32,416	187	788	471	498	160	486	387	518	140	659	35,016	1,616	1,703	1,967

주: 영업이익률은 총매출 대비 %/ 자료: 신세계, 키움증권 리서치센터

이마트 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
총매출	22,123	36,125	33,021	36,473	34,174	38,487	35,758	36,420	30,839	37,093	33,798	33,798	91,269	144,891	138,149	144,298
유통업	21,079	34,594	31,382	35,162	32,687	37,053	33,933	34,290	29,471	35,724	32,261	32,261	87,055	138,835	131,746	135,684
호텔업	1,477	2,083	2,178	2,144	2,308	2,235	2,486	3,032	1,868	1,869	2,036	2,036	5,737	9,173	8,806	10,614
내부거래	-432	-553	-538	-833	-821	-801	-661	-903	-500	-500	-500	-500	-1,523	-3,117	-2,403	-2,000
순매출	19,229	31,821	28,694	32,336	29,583	33,813	33,823	32,330	27,694	33,157	30,296	30,296	79,744	129,555	123,477	129,494
매출총이익	5,226	8,611	6,637	8,658	8,251	9,246	8,697	8,813	8,063	9,653	8,288	8,288	20,474	34,852	34,816	36,709
매출총이익률	23.6%	23.8%	20.1%	23.7%	24.1%	24.0%	24.3%	24.2%	26.1%	26.0%	24.5%	24.5%	22.4%	24.1%	25.2%	25.4%
영업이익	1,429	2,014	1,462	1,905	1,896	2,262	1,286	1,769	1,828	2,315	1,335	1,335	4,905	7,349	7,248	7,559
영업이익률	6.5%	5.6%	4.4%	5.2%	5.5%	5.9%	3.6%	4.9%	5.9%	6.2%	4.0%	4.0%	5.4%	5.1%	5.2%	5.2%
유통업	1,399	1,806	1,365	1,860	1,768	2,139	1,247	1,736	1,735	2,172	1,243	1,243	4,571	7,014	6,886	7,162
호텔업	50	187	106	75	136	132	52	35	93	144	92	92	343	395	364	396
내부거래	-22	0	13	-30	-8	-9	-3	-2	0	0	0	0	-9	-50	-2	0
세전이익	1,534	1,760	1,214	1,676	1,952	2,047	486	1,524	1,928	2,165	1,185	1,185	4,508	6,162	6,803	7,209
세전이익률	6.9%	4.9%	3.7%	4.6%	5.7%	5.3%	1.4%	4.2%	6.3%	5.8%	3.5%	3.5%	4.9%	4.3%	4.9%	5.0%
순이익	1,156	1,216	779	1,156	1,459	1,545	149	1,120	1,461	1,641	898	898	3,151	4,309	5,121	5,464
지배주주순이익	1,124	1,182	752	1,180	1,427	1,518	122	1,114	1,429	1,613	737	737	3,058	4,247	4,893	5,218

주: 영업이익률은 총매출 대비 %/자료: 이마트, 키움증권 리서치센터

GS홈쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
취급고	6,112	6,222	5,727	7,369	7,525	7,471	7,032	8,182	7,747	8,146	7,797	9,021	25,430	30,210	32,712	35,120
TV	3,481	3,564	3,460	4,244	4,219	4,303	4,404	4,945	4,740	4,948	5,005	5,517	14,749	17,871	20,210	22,329
인터넷	2,092	2,149	1,890	2,464	2,727	2,541	2,098	2,459	2,157	2,287	1,993	2,533	8,595	9,825	8,970	9,231
카탈로그	427	391	263	431	393	397	266	407	323	405	271	415	1,512	1,463	1,414	1,443
기타	112	118	114	229	186	230	264	371	527	506	528	557	573	1,051	2,118	2,118
매출총이익	1,785	1,879	1,716	2,080	2,095	2,049	2,068	2,397	2,264	2,373	2,293	2,643	7,460	8,609	9,573	10,243
매출총이익률	29.2%	30.2%	30.0%	28.2%	27.8%	27.4%	29.4%	29.3%	29.2%	29.1%	29.4%	29.3%	29.3%	28.5%	29.3%	29.2%
영업이익	286	274	232	269	276	224	334	509	376	374	375	524	1,074	1,343	1,649	1,726
영업이익률	4.7%	4.4%	4.1%	3.7%	3.7%	3.0%	4.8%	6.2%	4.9%	4.6%	4.8%	5.8%	4.2%	4.4%	5.0%	4.9%
세전이익	2,016	330	281	-5	336	285	354	511	403	438	396	527	2,622	1,486	1,764	1,847
세전이익률	33.0%	5.3%	4.9%	-0.1%	4.5%	3.8%	5.0%	6.2%	5.2%	5.4%	5.1%	5.8%	10.3%	4.9%	5.4%	5.3%
순이익	1,536	283	212	-106	245	210	272	381	300	332	300	399	1,924	1,107	1,331	1,400
지분법손익 포함한 순이익	1,602	275	213	-67	232	197	253	385	290	322	290	389	2,024	1,066	1,291	1,360

자료: GS홈쇼핑, 키움증권 리서치센터

현대홈쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
취급고	5,800	5,550	5,714	6,184	6,495	5,922	5,825	6,419	6,658	6,478	6,169	6,922	23,248	24,661	26,228	27,819
TV	3,665	3,525	3,499	3,815	4,051	3,705	3,491	3,858	4,073	4,076	3,735	4,167	14,504	15,105	16,051	17,156
인터넷	1,686	1,533	1,735	1,834	1,927	1,675	1,826	2,038	2,044	1,826	1,893	2,197	6,788	7,466	7,959	8,330
카탈로그	330	375	359	403	374	384	360	367	376	396	371	378	1,467	1,485	1,520	1,566
기타	120	116	121	138	143	158	148	157	165	182	170	181	495	606	697	767
매출총이익	1,757	1,674	1,619	1,817	1,952	1,821	1,733	1,943	1,910	1,960	1,835	2,096	6,867	7,449	7,801	8,275
매출총이익률	30.3%	30.2%	28.3%	29.4%	30.1%	30.8%	29.8%	30.3%	28.7%	30.3%	29.8%	30.3%	29.5%	30.2%	29.7%	29.7%
영업이익	447	378	308	390	471	359	309	389	344	348	326	471	1,545	1,528	1,489	1,592
영업이익률	7.7%	6.8%	5.4%	6.3%	7.3%	6.1%	5.3%	6.1%	5.2%	5.4%	5.3%	6.8%	6.6%	6.2%	5.7%	5.7%
세전이익	522	493	392	469	547	489	404	62	1,033	480	423	521	1,876	1,502	2,457	2,034
세전이익률	9.0%	8.9%	6.9%	7.6%	8.4%	8.2%	6.9%	1.0%	15.5%	7.4%	6.9%	7.5%	8.1%	6.1%	9.4%	7.3%
순이익	396	374	300	355	417	380	349	-106	931	364	321	395	1,519	1,040	2,011	1,542
지분법손익 포함한 순이익	421	426	329	343	485	380	349	-106	931	364	321	395	1,519	1,108	2,011	1,542

자료: 현대홈쇼핑, 키움증권 리서치센터

CJ오쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
취급고	5,980	6,120	5,967	6,990	6,763	7,016	6,896	7,536	7,370	7,520	7,311	7,967	25,057	28,212	30,168	32,087
TV	3,575	3,642	3,588	4,206	3,982	4,219	4,261	4,668	4,516	4,514	4,602	5,135	15,011	17,130	18,767	20,238
인터넷	2,016	2,016	1,924	2,241	2,272	2,173	2,011	2,104	2,384	2,390	2,110	2,104	8,198	8,560	8,988	9,393
카탈로그	324	371	326	402	328	369	339	364	327	372	343	368	1,424	1,400	1,410	1,424
기타	65	91	128	140	182	256	285	399	143	243	257	359	423	1,123	1,002	1,032
매출총이익	1,731	1,860	1,814	2,147	2,007	2,011	2,006	2,294	2,152	2,163	2,127	2,449	7,550	8,318	8,891	9,520
매출총이익률	28.9%	30.4%	30.4%	30.7%	29.7%	28.7%	29.1%	30.4%	29.2%	28.8%	29.1%	30.4%	30.1%	29.5%	29.4%	29.6%
영업이익	363	347	308	306	343	340	288	451	380	399	322	420	1,324	1,421	1,522	1,587
영업이익률	6.1%	5.7%	5.2%	4.4%	5.1%	4.8%	4.2%	6.0%	5.2%	5.3%	4.4%	5.3%	5.3%	5.0%	5.0%	4.9%
세전이익	330	314	274	261	314	302	715	295	357	362	298	265	1,178	1,626	1,282	1,347
세전이익률	5.5%	5.1%	4.6%	3.7%	4.6%	4.3%	10.4%	3.9%	4.8%	4.8%	4.1%	3.3%	4.7%	5.8%	4.2%	4.2%
순이익	250	238	208	189	245	228	542	211	282	274	226	201	884	1,226	984	1,021
지분법손익 포함한 순이익	343	446	315	20	328	413	669	189	324	431	375	278	1,125	1,599	1,408	1,629

자료: CJ오쇼핑, 키움증권 리서치센터

GS리테일 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출	8,755	9,806	10,912	10,342	10,472	11,264	12,277	10,983	11,177	12,310	13,263	12,240	39,815	44,996	48,990	56,954
편의점	5,464	6,349	7,165	6,960	6,688	7,439	8,144	7,460	7,463	8,400	9,276	8,603	25,938	29,731	33,743	39,421
슈퍼	3,048	3,286	3,555	3,209	3,537	3,568	3,830	3,273	3,403	3,627	3,654	3,362	13,098	14,208	14,045	16,211
기타	243	171	192	173	247	257	303	250	311	283	333	275	779	1,057	1,202	1,322
영업이익	32	287	406	215	110	409	591	294	144	463	697	341	940	1,404	1,645	2,170
편의점	71	257	318	232	72	313	433	245	101	395	521	326	878	1,063	1,343	1,805
슈퍼	37	79	132	29	51	88	180	-17	11	53	161	-1	277	302	224	291
기타	-76	-49	-44	-46	-13	8	-22	66	32	14	15	16	-215	39	77	74
영업이익률	0.4%	2.9%	3.7%	2.1%	1.1%	3.6%	4.8%	2.7%	1.3%	3.8%	5.3%	2.8%	2.4%	3.1%	3.4%	3.8%
편의점	1.3%	4.0%	4.4%	3.3%	1.1%	4.2%	5.3%	3.3%	1.4%	4.7%	5.6%	3.8%	3.4%	3.6%	4.0%	4.6%
슈퍼	1.2%	2.4%	3.7%	0.9%	1.4%	2.5%	4.7%	-0.5%	0.3%	1.5%	4.4%	0.0%	2.1%	2.1%	1.6%	1.8%
세전이익	127	311	563	291	209	441	652	317	156	495	757	364	1,292	1,618	1,772	2,316
세전이익률	1.4%	3.2%	5.2%	2.8%	2.0%	3.9%	5.3%	2.9%	1.4%	4.0%	5.7%	3.0%	3.2%	3.6%	3.6%	4.1%
순이익	91	223	431	189	158	334	498	244	117	381	569	280	934	1,235	1,347	1,761
지배주주순이익	91	223	431	189	158	334	498	244	117	381	569	280	934	1,235	1,347	1,761

자료: GS리테일, 키움증권 리서치센터

호텔신라 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준, 1Q12와 4Q12, 1Q13은 연결)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출	3,686	4,030	4,817	5,110	4,976	5,563	5,945	5,568	4,780	5,394	6,536	6,231	17,643	22,196	22,941	27,063
면세점(국내)	3,120	3,387	4,104	4,401	4,201	4,858	5,166	4,760	4,389	5,087	5,917	5,448	15,012	18,985	20,841	23,686
시내	1,548	1,780	2,396	2,438	2,063	2,541	2,831	2,423	2,163	2,601	3,243	2,812	8,162	9,858	10,818	12,631
공항	1,572	1,607	1,708	1,983	2,138	2,317	2,335	2,337	2,226	2,486	2,675	2,636	6,870	9,127	10,023	11,055
호텔 및 기타	566	643	713	709	775	705	779	808	391	307	618	783	2,631	3,211	2,100	3,377
영업이익	149	124	330	357	312	410	349	229	74	207	363	458	960	1,293	1,103	1,746
면세점(국내)	114	38	204	297	260	341	287	151	134	254	379	365	653	1,039	1,132	1,387
호텔 및 기타	35	86	126	60	52	69	62	78	-60	-47	-15	93	307	254	-29	359
영업이익률	4.0%	3.1%	6.9%	7.0%	6.3%	7.4%	5.9%	4.1%	1.5%	3.8%	5.6%	7.4%	5.4%	5.8%	4.8%	6.5%
면세점(국내)	3.7%	1.1%	5.0%	6.7%	2.8%	5.1%	3.2%	2.2%	-2.5%	1.7%	3.3%	4.3%	3.7%	4.4%	3.5%	5.0%
호텔 및 기타	6.2%	13.4%	17.7%	8.5%	5.7%	9.2%	5.5%	4.1%	-5.4%	3.2%	5.2%	7.0%	4.2%	6.0%	3.0%	6.1%
세전이익	140	88	212	295	214	390	247	173	-201	131	256	328	560	1,010	514	1,253
세전이익률	3.8%	2.2%	4.4%	5.8%	2.1%	3.9%	2.4%	1.7%	-4.2%	1.3%	2.5%	3.2%	5.6%	4.5%	2.3%	4.6%
순이익	118	56	165	222	4,976	5,563	5,945	5,568	4,780	5,394	6,536	6,231	17,643	22,196	22,941	27,063
지배주주순이익	118	56	165	223	4,201	4,858	5,166	4,760	4,389	5,087	5,917	5,448	15,012	18,985	20,841	23,686

주: 2012년 순이익에는 아티제 매각 차익이 반영되어 있음

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치센터

주요 유통 업체 수익 추정 및 Valuation

		매출액 (억원)	영업이익 (억원)	EBITDA (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배 주주 순이익 (억원)	지배 주주 자본총계 (억원)	시가총액 (억원)	PER (X)	PBR (X)	투자 의견	목표주가 (원)	현재가(원) 7월 12일 종가
롯데쇼핑 (IFRS 연결)	2011년	222,531	16,629	21,440	15,552	10,126	9,318	139,662	98,602	10.6	0.7			
	2012년	250,437	14,675	22,324	16,307	11,576	10,803	148,784	109,494	10.1	0.7			
	2013년E	288,652	15,476	23,352	13,876	9,861	9,164	157,658	117,146	12.8	0.7	BUY	480,000	372,000
	2014년E	304,428	16,198	25,206	15,900	11,448	10,639	167,878		11.0	0.7			
	2015년E	322,136	17,758	26,740	16,443	11,839	11,002	178,462		10.6	0.7			
현대백화점 (IFRS 연결)	2011년	14,391	4,502	5,142	5,606	3,945	3,464	24,435	38,146	11.0	1.6			
	2012년	15,200	4,263	5,238	4,903	3,644	3,219	27,488	37,210	11.6	1.4			
	2013년E	15,874	4,460	5,409	5,070	3,831	3,448	30,808	37,210	10.8	1.2	BUY	200,000	159,000
	2014년E	17,340	5,141	6,105	5,641	4,276	3,848	34,528		9.7	1.1			
	2015년E	20,060	6,355	7,401	6,910	5,238	4,714	39,114		7.9	1.0			
신세계 (IFRS 연결)	2011년	21,855	2,676	3,827	2,740	35,221	35,016	19,645	24,121	0.7	1.2			
	2012년	22,967	2,365	3,851	2,712	1,937	1,616	22,072	21,512	13.3	1.0			
	2013년E	26,709	2,674	4,109	2,603	1,991	1,703	23,705	21,955	12.9	0.9	Outperform	250,000	224,500
	2014년E	28,289	2,906	4,389	3,034	2,300	1,967	25,602		11.2	0.9			
	2015년E	30,054	3,194	4,725	3,669	2,781	2,379	27,909		9.2	0.8			
이마트 (IFRS 연결)	2011년	79,744	4,905	7,503	4,508	3,151	3,058	54,861	77,774	25.4	1.4			
	2012년	126,850	7,359	10,954	6,159	4,358	4,247	60,234	66,344	15.6	1.1			
	2013년E	123,477	7,248	10,684	6,803	5,121	4,893	63,431	58,260	11.9	0.9	Outperform	240,000	209,000
	2014년E	129,494	7,559	11,139	7,209	5,464	5,218	67,994		11.2	0.9			
	2015년E	140,261	8,118	11,704	7,768	5,888	5,623	72,943		10.4	0.8			
GS리테일 (IFRS 연결)	2011년	39,816	937	2,144	1,292	934	936	14,302	17,826	19.1	1.2			
	2012년	44,997	1,405	3,168	1,618	1,235	1,235	15,245	23,062	18.7	1.5			
	2013년E	48,990	1,645	3,698	1,772	1,347	1,347	16,284	23,909	17.7	1.5	BUY	47,000	31,450
	2014년E	56,954	2,170	4,379	2,316	1,761	1,761	17,737		13.6	1.3			
	2015년E	64,491	2,840	4,971	3,008	2,288	2,288	19,717		10.5	1.2			
호텔신라 (IFRS 별도)	2011년	17,644	960	1,303	735	560	561	5,980	15,111	26.9	2.5			
	2012년	21,897	1,293	1,723	1,334	1,014	1,010	6,866	17,250	17.1	2.5			
	2013년E	22,895	1,114	1,506	708	536	536	7,284	23,667	44.1	3.2	BUY	80,000	60,700
	2014년E	27,063	1,746	2,133	1,673	1,268	1,268	8,434		18.7	2.8			
	2015년E	31,293	2,352	2,735	2,282	1,730	1,730	10,045		13.7	2.4			
롯데 하이마트 (IFRS 연결)	2011년	34,106	2,589	2,977	1,868	1,407	1,407	14,279	19,099	13.6	1.3			
	2012년	32,211	1,615	2,053	913	696	696	14,744	16,242	23.3	1.1			
	2013년E	35,204	2,225	2,620	2,062	1,563	1,563	16,248	20,515	13.1	1.3	BUY	96,000	84,500
	2014년E	36,822	2,301	2,706	2,169	1,644	1,644	17,833		12.5	1.2			
	2015년E	38,553	2,466	2,881	2,374	1,800	1,800	19,574		11.4	1.0			
GS홈쇼핑 (IFRS 별도)	2011년	9,061	1,095	1,164	2,622	1,924	2,024	6,073	7,613	3.8	1.3			
	2012년	10,196	1,357	1,444	1,485	1,107	1,066	6,880	10,008	9.4	1.5			
	2013년E	10,172	1,649	1,727	1,764	1,331	1,320	8,200	16,111	12.2	2.0	Outperform	270,000	242,000
	2014년E	10,919	1,726	1,808	1,847	1,400	1,360	9,560		11.8	1.7			
	2015년E	11,584	1,802	1,886	1,928	1,461	1,421	10,981		11.3	1.5			
CJ오쇼핑 (IFRS 별도)	2011년	8,947	1,324	1,437	1,178	884	1,125	3,477	16,004	14.2	4.6			
	2012년	10,773	1,388	1,525	1,626	1,226	1,599	4,683	17,184	10.7	3.7			
	2013년E	11,705	1,586	1,707	1,346	1,032	1,456	6,139	22,089	15.2	3.6	BUY	430,000	352,500
	2014년E	12,448	1,655	1,768	1,415	1,072	1,680	7,819		13.1	2.8			
	2015년E	13,152	1,676	1,783	1,436	1,089	1,809	9,629		12.2	2.3			
현대홈쇼핑 (IFRS 별도)	2011년	7,114	1,543	1,633	1,876	1,425	1,519	8,325	15,960	10.5	1.9			
	2012년	7,605	1,528	1,619	1,502	1,040	1,040	9,747	14,520	14.0	1.5			
	2013년E	7,966	1,489	1,572	2,457	2,011	2,011	11,626	18,360	9.1	1.6	BUY	185,000	152,000
	2014년E	8,450	1,592	1,673	2,034	1,542	1,542	13,035		11.9	1.4			
	2015년E	8,877	1,629	1,707	2,079	1,576	1,576	14,479		11.6	1.3			

주: 1) 별도 기준의 경우, 지배주주순이익 및 지배주주 자본총계는 지분법손익을 반영,

2) 신세계/이마트는 2011년 5월 분할, 이전의 실적은 신세계에 포함, 이마트 2011년 실적은 2011년 5월부터만 반영, 3) 2013년 7월 12일 종가 기준

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데쇼핑 (023530)	2011/07/05	BUY(Maintain)	660,000원
	2011/09/19	BUY(Maintain)	660,000원
	2011/09/28	BUY(Maintain)	660,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	660,000원
	2011/11/17	BUY(Maintain)	660,000원
	2012/02/22	BUY(Maintain)	500,000원
	2012/03/07	BUY(Maintain)	500,000원
	2012/03/26	BUY(Maintain)	500,000원
	2012/04/03	BUY(Maintain)	500,000원
	2012/05/02	BUY(Maintain)	500,000원
	2012/05/30	BUY(Maintain)	500,000원
	2012/06/04	BUY(Maintain)	500,000원
	2012/06/26	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/08/22	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/09/06	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/10/17	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/11/05	BUY(Maintain)	440,000원
	2013/01/09	BUY(Maintain)	470,000원
	2013/02/04	BUY(Maintain)	470,000원
	2013/02/19	BUY(Maintain)	470,000원
	2013/03/19	BUY(Maintain)	470,000원
	2013/04/02	BUY(Maintain)	500,000원
	2013/04/11	BUY(Maintain)	500,000원
	2013/05/06	BUY(Maintain)	520,000원
	2013/05/10	BUY(Maintain)	480,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	480,000원
	2013/06/26	BUY(Maintain)	480,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	480,000원
이마트 (139480)	2011/07/18	Outperform(Initiate)	310,000원
	2011/09/16	Marketperform(Downgrade)	330,000원
	2011/10/13	Outperform(Upgrade)	330,000원
	2012/01/18	Buy(Upgrade)	330,000원
	2012/03/07	Outperform(Downgrade)	330,000원
	2012/04/03	BUY(Upgrade)	330,000원
	2012/04/16	BUY(Maintain)	330,000원
	2012/05/02	BUY(Maintain)	330,000원
	2012/05/30	BUY(Maintain)	330,000원
	2012/07/26	Marketperform(Downgrade)	240,000원
	2012/09/06	Marketperform(Maintain)	240,000원
	2012/10/17	Marketperform(Maintain)	240,000원
	2012/11/06	Marketperform(Maintain)	240,000원
	2013/04/11	Outperform(Upgrade)	240,000원
	2013/05/06	Outperform(Maintain)	240,000원
	2013/07/15	Outperform(Maintain)	240,000원
롯데하이마트 (071840)	2012/09/05	BUY(Initiate)	76,000원
	2012/10/17	Marketperform(Downgrade)	79,000원
	2012/11/26	BUY(Upgrade)	88,000원
	2013/04/05	Outperform(Downgrade)	88,000원
	2013/04/11	Outperform(Maintain)	88,000원
	2013/05/06	Outperform(Maintain)	88,000원
	2013/05/10	BUY(Upgrade)	96,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	96,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
신세계 (004170)	2011/07/18	Outperform(Downgrade)	420,000원
	2012/01/16	Outperform(Maintain)	310,000원
	2012/03/07	Outperform(Maintain)	310,000원
	2012/03/15	Outperform(Maintain)	310,000원
	2012/04/03	BUY(Upgrade)	310,000원
	2012/04/16	BUY(Maintain)	320,000원
	2012/05/02	BUY(Maintain)	320,000원
	2012/05/30	BUY(Maintain)	320,000원
	2012/07/10	Outperform(Downgrade)	240,000원
	2012/09/06	Marketperform(Downgrade)	240,000원
	2012/10/17	Outperform(Upgrade)	250,000원
	2013/04/02	Outperform(Maintain)	250,000원
	2013/04/11	Outperform(Maintain)	250,000원
	2013/05/06	Outperform(Maintain)	250,000원
	2013/07/15	Outperform(Maintain)	250,000원
현대백화점 (069960)	2011/07/18	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/07/26	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/09/28	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/10/25	BUY(Maintain)	220,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	220,000원
	2012/01/31	Outperform(Downgrade)	220,000원
	2012/03/07	Outperform(Maintain)	220,000원
	2012/04/03	Outperform(Maintain)	220,000원
	2012/05/02	BUY(Upgrade)	200,000원
	2012/05/30	BUY(Maintain)	200,000원
	2012/07/17	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/08/01	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/08/22	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/09/06	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/10/17	BUY(Maintain)	180,000원
GS리테일 (007070)	2012/10/29	BUY(Maintain)	180,000원
	2012/11/05	BUY(Maintain)	180,000원
	2012/11/06	BUY(Maintain)	180,000원
	2013/01/09	Outperform(Downgrade)	190,000원
	2013/02/05	Outperform(Maintain)	180,000원
	2013/04/02	Outperform(Maintain)	180,000원
	2013/04/11	Outperform(Maintain)	180,000원
	2013/05/06	BUY(Upgrade)	200,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	200,000원
	2013/06/26	BUY(Maintain)	200,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	200,000원
	2012/09/06	BUY(Initiate)	39,000원
	2012/10/12	BUY(Maintain)	39,000원
	2012/10/17	BUY(Maintain)	39,000원
	2012/10/29	BUY(Maintain)	52,000원
	2012/11/05	BUY(Maintain)	52,000원
	2012/12/11	BUY(Maintain)	52,000원
	2013/02/01	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/04/11	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/05/06	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/05/13	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/06/26	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	47,000원

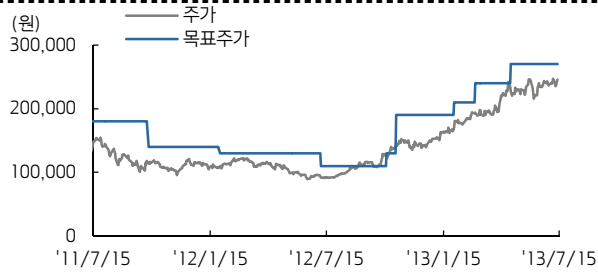
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
GS홈쇼핑 (028150)	2011/07/11	BUY(Maintain)	180,000원
	2011/07/28	Outperform(Downgrade)	180,000원
	2011/10/10	Outperform(Maintain)	140,000원
	2011/10/27	Outperform(Maintain)	140,000원
	2012/01/30	Outperform(Maintain)	130,000원
	2012/03/07	Marketperform(Downgrade)	130,000원
	2012/03/21	Marketperform(Maintain)	130,000원
	2012/05/30	Marketperform(Maintain)	130,000원
	2012/07/06	Outperform(Upgrade)	110,000원
	2012/08/01	Outperform(Maintain)	110,000원
	2012/09/06	Marketperform(Downgrade)	110,000원
	2012/10/17	Marketperform(Maintain)	130,000원
	2012/11/01	BUY(Upgrade)	190,000원
	2012/12/12	BUY(Maintain)	190,000원
	2013/01/31	BUY(Maintain)	210,000원
	2013/03/05	BUY(Maintain)	240,000원
	2013/04/11	BUY(Maintain)	240,000원
	2013/04/30	Outperform(Downgrade)	270,000원
	2013/05/06	Outperform(Maintain)	270,000원
	2013/07/15	Outperform(Maintain)	270,000원
현대홈쇼핑 (057050)	2011/07/11	BUY(Maintain)	170,000원
	2011/07/26	BUY(Maintain)	170,000원
	2011/10/10	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/02/01	BUY(Maintain)	170,000원
	2012/03/07	Outperform(Downgrade)	170,000원
	2012/03/21	Outperform(Maintain)	170,000원
	2012/05/30	Outperform(Maintain)	170,000원
	2012/06/22	BUY(Upgrade)	140,000원
	2012/08/01	BUY(Maintain)	140,000원
	2012/09/06	BUY(Maintain)	140,000원
	2012/10/17	Marketperform(Downgrade)	140,000원
	2012/12/12	Marketperform(Maintain)	140,000원
	2013/02/05	Outperform(Upgrade)	160,000원
	2013/03/05	Outperform(Maintain)	160,000원
	2013/04/11	Outperform(Maintain)	160,000원
	2013/04/30	Outperform(Maintain)	170,000원
	2013/05/06	Outperform(Maintain)	170,000원
	2013/07/15	BUY(Upgrade)	185,000원

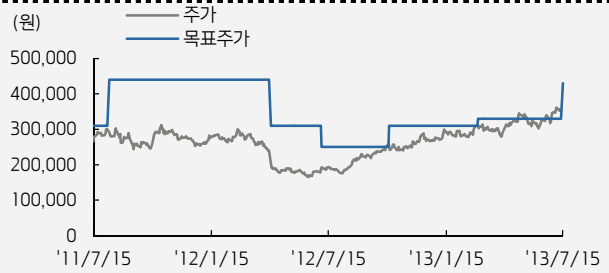
종목명	일자	투자 의견	목표주가
CJ오쇼핑 (035760)	2011/07/11	BUY(Maintain)	310,000원
	2011/08/08	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/08/23	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/09/01	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/09/15	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/09/19	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/10/10	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/10/28	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	440,000원
	2011/11/28	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/01/09	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/02/02	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/03/07	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/03/21	BUY(Maintain)	440,000원
	2012/04/16	BUY(Maintain)	310,000원
	2012/07/04	BUY(Maintain)	250,000원
	2012/08/01	BUY(Maintain)	250,000원
	2012/09/06	Outperform(Downgrade)	250,000원
	2012/10/17	BUY(Upgrade)	310,000원
	2012/12/12	Outperform(Downgrade)	310,000원
호텔신라 (008770)	2013/03/05	Marketperform(Downgrade)	330,000원
	2013/04/11	Outperform(Upgrade)	330,000원
	2013/05/06	Outperform(Maintain)	330,000원
	2013/07/15	BUY(Upgrade)	430,000원
	2011/05/02	BUY(Maintain)	40,000원
	2011/08/01	BUY(Maintain)	40,000원
	2011/09/14	BUY(Maintain)	40,000원
	2011/09/28	BUY(Maintain)	40,000원
	2011/10/31	BUY(Maintain)	50,000원
	2011/12/13	BUY(Maintain)	50,000원
	2011/12/21	BUY(Maintain)	50,000원
	2012/01/09	BUY(Maintain)	50,000원
	2012/01/30	BUY(Maintain)	58,000원
	2012/03/07	BUY(Maintain)	58,000원
	2012/03/19	BUY(Maintain)	58,000원
	2012/04/09	BUY(Maintain)	65,000원
	2012/05/30	BUY(Maintain)	65,000원
	2012/07/10	BUY(Maintain)	65,000원
	2012/07/17	BUY(Maintain)	65,000원
	2012/07/30	BUY(Maintain)	65,000원
	2012/09/06	BUY(Maintain)	65,000원
	2012/09/25	Outperform(Downgrade)	65,000원
	2012/10/17	Outperform(Maintain)	65,000원
	2012/10/29	Outperform(Maintain)	60,000원
	2012/11/26	Outperform(Maintain)	55,000원
	2013/01/28	Outperform(Maintain)	50,000원
	2013/03/28	Marketperform(Downgrade)	50,000원
	2013/04/11	Marketperform(Maintain)	50,000원
	2013/04/29	Marketperform(Maintain)	55,000원
	2013/05/06	Marketperform(Maintain)	55,000원
	2013/06/26	BUY(Upgrade)	80,000원
	2013/07/08	BUY(Maintain)	80,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	80,000원

목표주가 추이 (2개년)

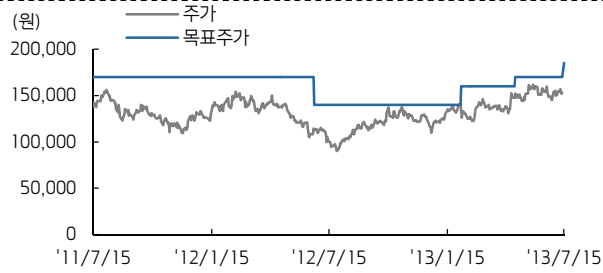
GS홈쇼핑(028150)



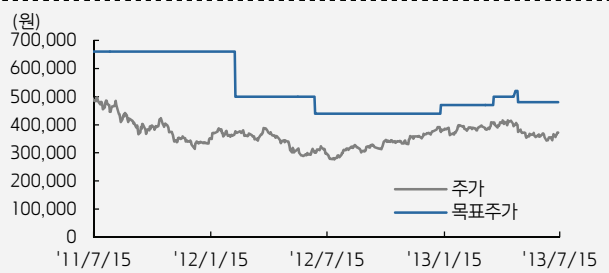
CJ오쇼핑(035760)



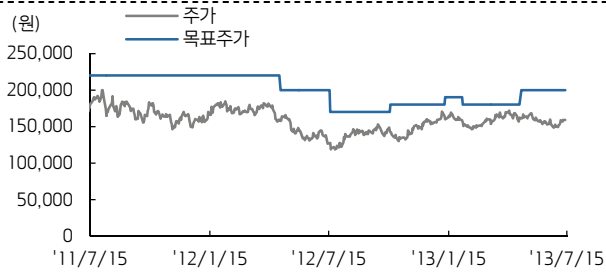
현대홈쇼핑(057050)



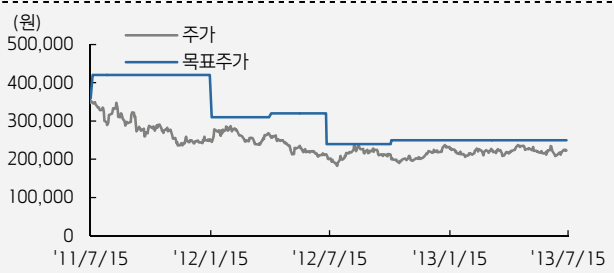
롯데쇼핑(023530)



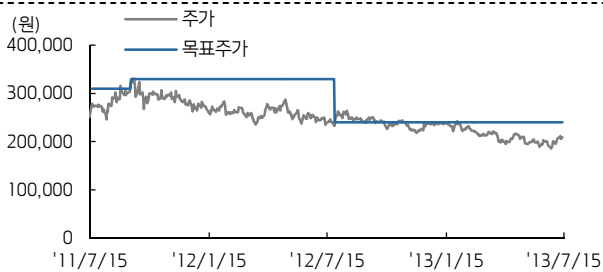
현대백화점(069960)



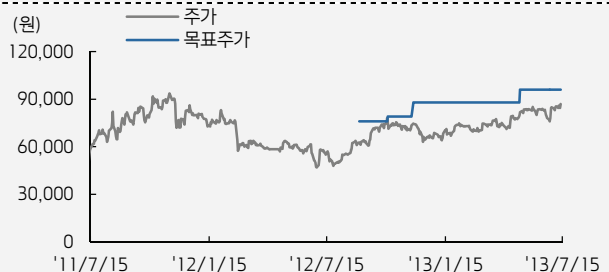
신세계(004170)



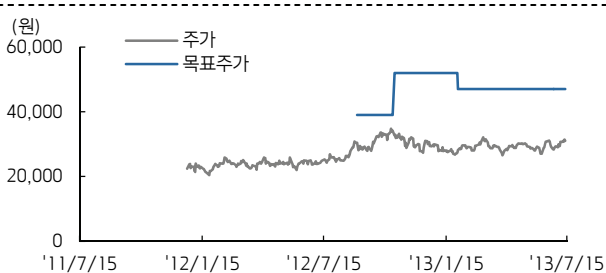
이마트(139480)



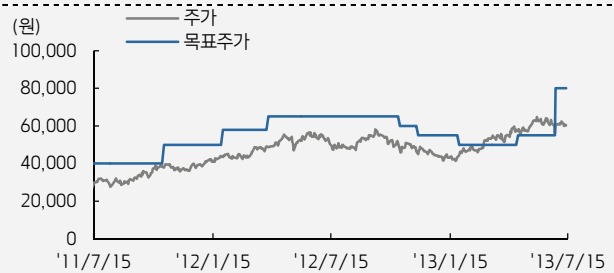
롯데하이마트(071840)



GS리테일(007070)



호텔신라(008770)



투자 의견 및 적용 기준

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