



Overweight (Maintain)

유통

Analyst 손윤경, CFA

02) 3787-5223 ykson@kiwoom.com

유통

연초 조정을 매수 기회로 활용할 것을 권함



2014년 들어 백화점 업체들의 주가가 크게 하락. 경기 회복에 대한 불확실성이 원인. 그러나 우려와 달리 최근 부동산 경기가 회복 시그널을 보이며 내수 경기 회복에 대한 기대감도 조성. 따라서 향후 백화점 업체들의 주가 회복이 예상됨. 최근 주가 조정을 매수 기회로 활용할 것을 권고. 더불어 2014년 당사 탐픽인 이마트와 호텔신라 역시 추가 매수를 권함

>>> 백화점의 과도한 주가 하락, 매수 기회 제공

2014년 들어 백화점 업체들의 주가는 10~15% 하락. 여전히 부진했던 2013년 4분기 실적과 경기회복에 대한 불확실성이 부각된 것이 원인으로 판단. 단기 급락한 백화점 업체들에 대해 매수 관점의 접근이 필요한 시점으로 판단. 최근 부동산 부분에서 예상보다 긍정적인 시그널들이 나타나며 전반적인 내수 경기 회복에 대한 기대감이 확대되고 있기 때문.

상대적으로 주가 하락폭이 컸고 2014년 감가상각비용 감소(170억원 수준)로 영업이익의 증가에 대한 신뢰가 높은 신세계가 단기 매력도가 높아 보임.

롯데쇼핑 역시 주가 하락폭이 커 현 주가에서는 매수 관점의 접근이 필요함. 다만, 롯데카드의 영업정지, 해외 사업의 손실 확대 등의 이슈가 지속되고 있어 추세적인 상승세로 전환하기 위해서는 시간이 필요해 보임.

>>> 2014년 화두1. 신선식품의 온라인 판매 활성화: 이마트 탐픽

당사는 2014년 국내 유통에서 가장 주목을 받을 사업으로 신선식품의 온라인 판매인 것으로 판단. 2014년 전략종목으로 '이마트'를 추천. 소비자가 온라인 쇼핑에 익숙해졌고 신선식품 공급자로 이마트에 대한 신뢰가 충분히 형성되어 이마트 주도의 온라인 식품판매가 보다 활성화될 것으로 판단. 대규모 출점 효과를 지닌 온라인 전용물류센터가 오픈되는 2014년 3월말부터 이마트의 온라인 사업의 매출 증가율은 더욱 확대될 것으로 예상. 가파른 온라인 매출 증가가 나타날 경우, 주가 역시 가파르게 상승할 전망. 현시점은 본격적인 주가 상승을 먼저 매수하기에 적절한 시점으로 판단.

>>> 2014년 화두2. 해외 진출 가시화: 호텔신라 탐픽

싱가폴 창이공항의 향수/화장품 사업권을 확보하며 주가가 한 단계 상승한 호텔신라 역시 추가 매수를 권함.

호텔신라가 창이공항 입찰에서 1)삼성전자를 활용한 디지털플라자와 2)중국인에 소구하는 한국 화장품을 활용한 MD 등을 차별화 포인트로 삼음. 이는 호텔신라의 해외 진출 전략이 진화하였음을 보여줌. LA공항과 홍콩 공항의 입찰 실패에서 차별화 포인트를 찾은 것. 호텔신라의 진화하는 차별화 전략을 볼 때, 추가로 글로벌 공항 면세점에 입점할 가능성을 높임. 또한 해외 시내면세점 진출에 대한 기대도 높이는 요인.

현 주가는 호텔신라의 해외 시장 확장가능성을 충분히 반영하지 않은 것으로 판단. 더불어 수면아래로 가라 앉아있던 내국인의 면세한도 상향과 서울 면세점 확장이 현실화될 경우, 주가 상승은 더욱 탄력적일 것.

- 당사는 2월 19일 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.

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) 2월 18일 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	22,009	16,307	11,576	10,803	148,784	109,494	10.1	0.7			
	2013년P	282,117	14,853	22,500	13,246	8,855	7,926	156,420	127,223	16.1	0.8	BUY	480,000	344,000
	2014년E	298,328	15,346	24,738	14,623	10,381	9,209	165,211	108,329	11.8	0.8			
	2015년E	314,620	17,290	26,239	15,534	11,028	9,785	174,579		11.1	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			
	2013년P	15,366	3,910	4,859	4,723	3,512	3,142	30,502	25,750	8.2	0.8	BUY	230,000	143,500
	2014년E	16,260	4,204	5,168	5,002	3,791	3,412	33,787	33,583	9.8	0.8			
	2015년E	18,793	5,284	6,330	6,136	4,651	4,186	37,844		8.0	0.7			
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			
	2013년P	24,401	2,935	4,371	2,672	2,046	1,521	23,522	24,859	16.3	1.1	BUY	300,000	221,500
	2014년E	24,861	3,471	4,954	3,406	2,582	1,618	25,070	21,807	13.5	1.0			
	2015년E	26,573	3,771	5,302	4,053	3,072	1,926	26,927		11.3	0.9			
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			
	2013년P	128,752	7,191	10,627	6,512	4,849	4,611	64,435	74,289	16.1	1.2	BUY	330,000	257,500
	2014년E	127,446	8,155	11,601	7,805	5,916	5,644	69,669	71,780	12.7	1.1			
	2015년E	134,662	8,844	12,302	8,494	6,439	6,138	75,399		11.7	1.0			
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	3,125	1,618	1,235	1,235	15,245	23,062	18.7	1.5			
	2013년P	47,265	1,519	3,303	1,516	1,139	1,139	16,076	21,560	18.9	1.3	BUY	47,000	26,150
	2014년E	53,023	1,776	3,790	1,792	1,346	1,346	17,114	20,136	15.0	1.3			
	2015년E	59,243	2,251	4,284	2,266	1,702	1,702	18,508		11.8	1.2			
호텔신라 (IFRS 연결)	2011년	17,644	960	1,303	735	560	561	5,980	15,111	26.9	2.5			
	2012년	22,196	1,293	1,742	1,335	1,010	1,010	6,892	17,250	17.1	2.5			
	2013년P	23,264	986	1,394	327	240	240	7,013	26,100	108.9	3.7	BUY	90,000	81,800
	2014년E	27,531	1,790	2,194	1,705	1,293	1,293	8,187	32,105	24.8	3.2			
	2015년E	32,163	2,584	2,986	2,498	1,894	1,894	9,963		17.0	2.6			
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	2,399	913	696	696	14,744	16,242	23.3	1.1			
	2013년P	35,191	1,848	2,268	1,669	1,291	1,291	15,976	20,657	16.0	1.3	BUY	96,000	79,800
	2014년E	39,285	1,863	2,476	1,665	1,298	1,298	17,216	18,839	14.5	1.2			
	2015년E	42,765	2,061	2,620	1,922	1,499	1,499	18,656		12.6	1.1			
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			
	2013년P	10,417	1,566	1,645	1,734	1,303	1,220	8,101	20,153	16.5	2.5	Outperform	290,000	261,500
	2014년E	11,747	1,720	1,801	1,895	1,437	1,367	9,468	17,161	12.6	2.1			
	2015년E	13,208	1,976	2,061	2,160	1,638	1,568	11,035		10.9	1.8			
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			
	2013년P	12,607	1,572	1,693	1,422	1,083	1,232	5,916	25,750	20.9	4.4	BUY	430,000	390,800
	2014년E	14,487	1,739	1,853	1,589	1,205	1,494	7,410	24,250	16.2	3.5			
	2015년E	16,568	2,004	2,110	1,854	1,405	1,777	9,186		13.6	2.8			
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			
	2013년P	7,999	1,448	1,530	2,436	1,955	1,955	11,570	22,320	11.4	1.9	BUY	195,000	170,000
	2014년E	9,002	1,693	1,774	2,156	1,635	1,635	13,072	20,400	12.5	1.7			
	2015년E	10,000	1,948	2,027	2,421	1,835	1,835	14,775		11.1	1.5			

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) 2014년 2월 18일 종가 기준
 자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

업체별 2014년 경영 계획 및 실적 전망, 투자의견

▶ 백화점 및 할인점 - 롯데쇼핑

1. 2014년 출점 계획

백화점(국내)	<ul style="list-style-type: none"> • 2개의 백화점(2014년말 점포수 31개 백화점, 2개의 프랜차이즈 백화점, 영플라자 3개) 4개의 아울렛을 출점할 계획(2014년말 점포수 14개 예상) • 제2롯데월드점(백화점), 수원(백화점) • 광명(도심형 아울렛), 부산(프리엄 아울렛), 고양(도심형 아울렛), 구리(도심형 아울렛)
할인점(국내)	<ul style="list-style-type: none"> • 9개 순증 계획, 2014년말 점포수 118개 예상
슈퍼	<ul style="list-style-type: none"> • 2013년말 기준 점포수 1,020개(CS점포 400개 포함), 시장 상황에 따라 유동적 출점
편의점	<ul style="list-style-type: none"> • 2014년 300개 순증 예상, 2014년말 점포수 7500개 예상
하이마트	<ul style="list-style-type: none"> • 롯데마트 가전 점포의 하이마트 전환(기존점포 76개 및 신규 출점 점포 9개의 하이마트 동반 출점), 하이마트의 단독점포(가두점) 순증은 5개 미만일 듯
백화점(해외)	<ul style="list-style-type: none"> • 러시아: 순증없이 1개점 운영지속 • 중국: 1개 순증, 2014년말 점포수 5개로 예상 • 인도네시아: 순증없이 1개점 운영지속 • 베트남: 1개 신규 출점, 2014년말 점포수 1개로 예상
할인점(해외)	<ul style="list-style-type: none"> • 중국 <ul style="list-style-type: none"> : 적극적인 출점과 폐점을 함께 진행(10개 출점, 9개 폐점 계획, 순증 1개) : 2014년말 점포수 108개로 예상 • 인도네시아 <ul style="list-style-type: none"> : 5개 순증, 2014년말 점포수 41개로 예상 • 베트남 <ul style="list-style-type: none"> : 4개 순증, 2014년말 점포수 10개로 예상

2. 2014년 실적전망

- 국내 백화점 사업은 적극적인 출점으로 수익성 악화 요인이 있으나, 아울렛의 영업이익이 빠르게 개선되며 공격적인 출점에 따른 수익성 악화를 방어할 것으로 추정
- 국내 할인점 사업은 기저효과에 따른 기존점 성장률의 회복과 이에 따른 수익성 개선 기대
- 편의점과 슈퍼부문은 방어적인 영업전략을 수립한 만큼, 눈에 띄는 이익 개선을 기대하기 어려움
- 여기에 카드부문의 영업정지 및 카드 재발급 비용에 따른 실적 악화 또한 불가피
- 해외사업은 증가하는 출점과 폐점에 따른 비용 지출로 손실폭 축소가 쉽지 않을 전망

롯데쇼핑에 대한 당사의 의견은

- 전업태를 아우르는 비즈니스 모델을 확보하고 국내 최대 유통업체인 만큼, 장기적으로 절대적인 협상력을 통한 지속적인 성장 및 수익성 개선이 가능하다고 판단
- 다만, 2014년에도 국내 백화점과 해외 사업을 중심으로 적극적인 출점이 계획되어 있어 국내 경기의 회복이 없다면 수익성 개선에 따른 실적 개선을 기대하기는 쉽지 않음
- 따라서 가파른 주가 상승을 기대하며 상승 트렌드에서 주식을 매입하기보다는 장기적 관점에서 주가 하락이 과도한 시점에서 매수하는 관점의 투자 전략이 적절해 보임

▶ 백화점 및 할인점 - 현대백화점

1. 2014년 출점 계획

- 가든파이버(도심형 아울렛), 김포아라뱃길(프리미엄 아울렛)

2. 2014년 실적 전망

- 백화점 경기의 회복이 없다면 수익성 개선을 기대하기 어려움
 - 2010년 이후 점포 출점이 증가함에 따라 감가상각비 등 고정비 부담이 증가
 - 2013년 COEX점의 리뉴얼 오픈 이후 감가상각비 한 단계 추가 상승
- 그러나 COEX점의 매출이 당초 기대에 미치지 못하며 증가한 고정비를 상쇄하지 못하고 있음
- 2014년에도 COEX점 매출의 상승 속도는 기대에 미치지 못할 가능성 높음
 - COEX몰의 리모델링으로 현대백화점 COEX점의 접근성 하락이 지속되고
 - 잠실에 롯데백화점이 추가 출점하며 강남 상권을 추가로 희석할 수 있음
- 2014년 9월 오픈을 예정하고 있는 가든파이버 도심형 아울렛의 역할이 현대백화점 실적 전망에 변화를 줄 수 있을 것으로 기대
 - : 현대백화점이 보유한 MD 능력으로 강남 지역의 합리적 소비를 흡수할 수 있을 것으로 기대

3. 2014년 이후 출점 계획

- 2014년 가든파이버(도심형 아울렛), 김포아라뱃길(프리미엄 아울렛)
- 2015년 판교복합몰(백화점), 송도(프리미엄 아울렛)

4. 현대백화점에 대한 당사의 의견은

- 2014년 영업이익의 고성장은 백화점 경기의 회복이 필요
- 상대적으로 낮은 변동비 비중으로 영업레버리지가 가장 크다는 점에서 백화점 경기가 회복할 때 영업이익 성장률은 가장 높을 수 있음
- 백화점 기존점 성장률이 5%를 상회하는 수준으로 파악된다면 적극적으로 트레이딩을 할 만한 종목

▶ 백화점 및 할인점 - 신세계

1. 2014년 출점 계획

- 신규 출점 계획 없음

2. 2014년 실적 전망

- 신규 출점이 없는 만큼, 수익성 개선에 포커스
- 센텀시티의 감가상각 완료로 인해 2014년 170억원의 감가상각비 감소가 예상 (신세계백화점 별도기준 연간 영업이익의 규모 2,000억원)

3. 신규 출점은 2015년 이후 본격화될 전망

- 김해(2015년, 12,000평, 이마트 부지에 입차, Capex 1,000억),
- 동대구(2016년, 30,000평, Capex 7,000억)
- 하남(2016년 60,000평, Capex 1조원)

4. 기존점 증설 역시 2015년 이후 계획

- 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, 2016년 완료)

5. 센트럴시티 인수효과

- 연결기준 영업이익은 센트럴시티 인수로 연간 700억원~750억원 증가하는 것으로 추정
- 연결기준 이자비용은 센트럴시티 인수로 연간 500억원~550억원 증가하는 것으로 추정
- 신세계의 센트럴시티 지분은 60%로 지배주주순이익 증가효과는 연간 90억원(=200* .78* .6)

신세계에 대한 당사의 의견은

- 비용의 통제로 2014년 영업이익의 안정적 증가가 가능하다는 점에서 과도한 주가 하락시 매수
- 다만, 2015년까지 의미있는 출점이 없다는 점은 중기적인 상승 탄력의 약화 요인

▶ 백화점 및 할인점 - 이마트

1. 2014년 출점 계획

- 할인점 4개(트레이더스 1개 포함)
- 온라인 전용물류센터 오픈을 통해 온라인 사업을 강화할 계획

2. 2014년 매출 전망

- 기저효과에 따른 기존점 성장률의 회복과 2011년 이후 지속되어온 수익성 개선 노력의 효과가 2014년에도 지속되며 실적 개선을 이끌 전망
- 온라인 사업의 경우, 매출 성장을 이끄는 요인이 될 전망

3. 수익성 개선 가능성, 여전히 높음

1) 물류센터 효과

- 물류센터가 운영된 지 1년이 지나고 있지만 추가적으로 수익성 개선 여지는 충분
- 신선미트센터: 도축과 포장의 자동화로 인건비 감소 & 수율 또한 높아짐 (사람이 부위별 분류를 해서 포장할 때보다 기계가 할 때, 자투리로 버리게 되는 고기가 감소하는 것)
- Fresh(야채/과일)센터: 저장성을 높여 신선식품의 품질을 유지시키는 역할이 증가한 것 장기간 보관이 용이하여 대량 매입 가능성이 높음. 이에 따른 매입단가 인하 효과가 증가

2) 산지직거래(현재, 수백억 수준에 불과)

- 과거 다양한 공급자로부터 제품을 공급받음에 따라 품질관리가 잘 안되었던 점이 있음
- 다년간의 경험으로 양질의 제품을 공급할 수 있는 산지를 알게 됨
- 산지직거래는 중간 단계의 유통마진이 없다는 점과 함께 신선식품의 품질관리가 보다 적극적으로 된다는 점에서 긍정적

3) 계약제배

- 시작에 불과한 수준, 산지직거래와 같은 효과가 기대

4) PL상품 정비

- 매출 비중은 23% 수준에서 유지. 제품별 판매 전략 변경으로 수익성 추가 개선 가능
- 의류PL, Daiz: 판매제품의 품목을 기본제품(할인점에서 고객이 주로 찾는 제품)만을 판매하는 것으로 전략을 수정한 후 정상이 판매율 개선(수익성 개선), 이전에는 할인판매를 많이 했어야 했음
- HMR, Peacock(피코크): 고가형 제품으로 기존 PL제품보다 수익성 높음

5) 인건비 효율화

- 진열업무를 단순화(기존 200명이 했던 업무, 현재는 85명이 하고 있음)
- 제조업체로부터 매대용 포장을 끝내서 납품 받음
- 진열방식의 단순화
: 브랜드별로 매대를 구분해 주던 것에서 품목별 구분만 하고 브랜드별 구분은 하지 않음

4. 온라인몰을 통한 장기 성장성 추구

- '식품전문 인터넷몰'로 컨셉 확정(아마존프레쉬와 유사한 모델)
- 2015년 1조원 매출과 BEP 도달을 목표, 2018년 3조원 매출을 예상(2012년 5,600억원 매출)
- 용인에 온라인몰 전용 물류센터(2014년 3월 오픈 예정, 투자비 700억원)설립하고 직접 배송할 예정

5. 중국사업, 철수 가능성이 높아짐(중국법인 BV, 420억원 정도)

- 현재 남은 16개 점포 중, 5~6개 점포는 BEP에 도달하였으나, 그러나 나머지 10개의 점포가 여전히 300억원 수준의 손실. 추가 개선이 쉽지 않다고 판단.
→ 사업을 지속하기에 어렵다는 결론에 도달
- 해외진출의 다른 방법으로 License Out을 시도: 몽골 진출

6. 공정위 판매장려금 영향

- 부정적인 영향 불가피하나 매입단가 인하 및 인센티브형 판매장려금을 확대하여 영향을 최소화

이마트에 대한 당사의 의견은

- 규제에 대한 우려에도 불구하고, 기존 사업의 적극적인 효율화에 성공하였고 저성장/1~2인가구 증가 등에 적합한 신규 사업 모델을 찾았다는 점을 긍정적으로 평가. Turn-around를 염두에 둔 매수 전략이 필요
- 특히, 다양한 분야로 추진되었던 신규 사업을 온라인 부문으로 역량을 집중하는 것으로 전략을 수정하며 온라인의 식품 구매 시장 규모를 키울 수 있을 것이라는 점에서 장기 성장에 대한 기대도 높게 함

▶ 면세점 - 호텔신라

1. 2014년 출점 계획

- 2014년 8월 제주면세점 확장 영업 시작
- 2014년 10월 싱가포르 창이공항 향수/화장품 매장 오픈

2. 2014년 실적 전망

- 중국인 입국자의 추세적인 증가 지속
- 원화가치 상승폭에 따라 내국인의 해외 출국 수요가 증가도 가능
- 면세점 매출 성장률이 회복되며 면세점 영업이익 증가율 회복 기대
- 호텔사업부는 서울 호텔의 영업정상화가 예상보다 늦어지고 있으나 비즈니스호텔의 영업이 시작되며 호텔 사업부의 매출 회복이 기대

호텔신라에 대한 당사의 의견은

- 싱가포르 창이공항 입점이 그 동안 호텔신라의 잠재 리스크를 대부분 완화시켜 준 것으로 판단. 적극적인 매수 관점을 유지할 것을 권함

1) 한국으로 입국하는 중국인 증가세가 지속될 것인가?

- 중국인의 해외 출국은 지속적으로 증가, 중국의 인당 GDP가 지속적으로 증가하고 있어 중국인들의 출국 수요 증가는 지속될 것으로 전망
- 한국의 쇼핑 경쟁력이 하락한다 하더라도 창이공항 영업을 통해 중국인의 해외 여행 수요 증가를 누릴 수 있음

2) 창이공항 입찰 성공, 향후 공항 면세점 입찰에서 경쟁우위 포인트 확인

- 삼성전자와의 시너지, 그리고 중국인이 좋아하는 한국 화장품 브랜드 소싱의 차별화
- 글로벌 관광사업은 중국인 관광객 증가를 흡수하는 것이 목적
- 중국인의 소비를 효과적으로 흡수할 수 있는 MD를 구성할 수 있는 한국 면세점 업체의 경쟁력을 확인

3) 해외 시내면세점 오픈 가능성 역시 높이는 요인

- 입찰에 성공하기 어려운 공항 면세점의 영업권을 확보한 것은 호텔신라 면세점의 경쟁력을 공인하는 역할
- 동사가 적극적으로 추진하고 있는 외국 국가의 시내면세점 진출 역시 가능성을 높임

▶ 전문점 - 롯데하이마트

1. 2014년 출점 계획

- 아래의 내용이 회사측 확정 계획은 아님.
롯데마트 점포의 전환에 따라 가두점 출점 수를 조정할 예정
: 롯데마트 점포의 하이마트 전환이 빠르게 진행될 경우, 가두점 출점은 제한
- 2014년 롯데마트 내 가전 점포의 하이마트 전환 예상 점포수
: 76개(이중 35개가 1분기에 전환할 계획)
- 롯데마트 신규 출점 시 하이마트 입점
: 롯데마트 출점 9개 계획
- 롯데하이마트의 가두점 순증
: 5개 미만일 듯
- 2014년말 예상 점포수: 440개

2. 2014년 실적 전망

- 롯데쇼핑과의 시너지 창출
: 해외 진출을 통한 성장이 가능
- PB상품 도입
: 가격 경쟁력 있는 제품 공급을 통해 소비자의 선호도를 높일 수 있을 것으로 예상

롯데하이마트에 대한 당사의 의견은

- 카테고리 킬러로 전자제품 전문점의 성장은 제한적이나 롯데그룹과의 협력을 통한 롯데하이마트의 성장 가능성은 높음
- 다만, 롯데쇼핑과의 시너지가 빠르게 영업이익 증가로 나타나지는 않을 것
- 따라서 주가 상승은 Multiple 상승에 기초할 전망. 즉 실적의 변동성보다는 시너지 전략의 가시화 여부가 주가의 방향성을 결정할 전망. 다양한 시너지 전략이 아직 공개되지 않고 있다는 점에서 현시점은 매수 전략이 유효

▶ 편의점 - GS리테일

1. 2014년 출점 계획

- 편의점 • 500여개 신규 출점 예정, 점포수 2013년말 7,774개에서 2014년말 8,200여개로 예상
- 슈퍼 • 순증 1~2개 정도로 예상, 2014년말 점포수 260여개로 예상(2013년말 점포수 258개)
- GS왓슨스 • 20여개 점포 신규 출점으로 2014년 연말 100개 점포 운영할 계획

2. 2014년 실적 전망

- 편의점 • 편의점의 신규 출점이 둔화되에도 불구하고 점포당 매출이 개선되며 편의점 매출 성장률은 10% 수준으로 예상
 • 편의점 부문의 높은 매출 성장에도 영업이익률 개선은 제한될 전망
 : 점주의 효율을 높이는 전략을 지속할 계획이기 때문
- 슈퍼 • 슈퍼부문 매출 성장률은 5~8% 수준으로 예상
 - 정부의 출점규제가 지속되어 출점에 따른 성장은 기대하기 어려우나
 - 기저효과에 따른 기존점 성장률 개선 기대
 : 2013년 매출 감소를 이끌었던 영업시간 규제는 2014년에는 추가로 강화되지 않음.
 • 슈퍼부문의 영업이익은 2013년 대비 15% 증가할 수 있을 것으로 추정
 : 신규 출점 없이 기존점의 매출 회복에 기인한 제한된 수준의 규모의 경제효과 기대
- GS 왓슨스(자회사, 지분법 대상 법인) • 100개까지 점포를 적극적으로 확대할 계획. 지분법 손실 규모의 확대 가능성 존재

3. 중/단기 전략(편의점 중심)

- PB상품 확대를 통해 편의점 제품 판매가격을 하락, Traffic을 확대시켜 매출을 증가시키고자 함
- 접근성 좋은 편의점 점포에서 제공할 수 있는 신규 제품군을 적극적으로 확대
 → HMR 수요 흡수를 가장 적극적으로 추진
 → 의약품 및 알뜰폰 사업 역시 새로운 성장 요인

4. 장기 전략

- 해외 진출 및 M&A를 통한 성장 전략

5. 공정위 판매장려금 영향

- 부정적인 영향 불가피하나 매입단가 인하 및 인센티브형 판매장려금을 확대하여 영향을 최소화

GS리테일에 대한 당사의 의견은

- 편의점의 장기 성장성은 아직까지 7만여개의 재래 구멍가게가 있다는 점에서 여전히 높은 것으로 평가
- 다만, 2014년 회사측의 출점 전략이 다소 보수적이라는 점에서 가파른 주가 상승보다는 제한된 상승을 보일 것으로 예상
- 따라서 주가 하락이 과도한 시점에서 적극적으로 매수하여 장기 보유할 것을 권함

▶ 홈쇼핑 - CJ오쇼핑

1. 2014년 실적 전망

- 취급고 성장률 15%, 영업이익 성장률 10% 수준으로 추정
- 취급고 성장은 모바일 채널이 주도할 전망, TV 채널 취급고 증가율은 4% 미만으로 제한될 전망
- 품목에서는 모바일에서 소비를 자극할 수 있는 저관여제품이 확대될 듯
- 송출수수료 증가율 10% 수준으로 제한될 전망

2. 중단기 전략

- 마진 높은 의류 부문의 경쟁력을 PB상품을 통해 강화할 예정
- 모바일 사업 확대를 통해 신규 고객 증가 및 소비자의 플랫폼 이용 행태 변화에 대응할 것

3. 장기 전략

- 국내 사업, CJ헬로비전 및 CJ E&M과의 시너지 창출 방안을 지속적으로 연구
- 해외 진출을 통해 성장, CJ오쇼핑의 PB상품을 통해 차별화

4. 해외 사업 현황(2013년, 매출/ 손이익 순)

- 해외 사업 전체적으로는 2013년에도 여전히 적자
- 동방CJ(15.84%): 1조 2천억원/700억원(지분법 110억원)
- 천천CJ(44%): 1,200억원/20억원~30억원(지분법 10억원)
- 남방CJ(23%): 350억원/-70억원(지분법 -16억원)
- 인도(50%): 900억원/-90억원(지분법 -45억원)
- 프라임(일본, 62.62%): 300억원/-30억원~-40억원(손상반영, 30억~40억원)
- IMC(100%): 2,000억원/-15억원
- 베트남(50%): 300억원/-40억원(지분법 -20억원)
- 태국(49%): 300억원/-60억원(지분법 -30억원)
- 터키(50%): 200억원/ -80억원(지분법 -40억원)

CJ오쇼핑에 대한 당사의 의견은

- 아직까지 정상화되지 않은 PB상품의 수익성이 정상화되면서 영업이익이 한 단계 상승할 여력이 있어 보이고
- PB상품을 차별화 포인트로 소비가 확대되고 있는 모바일 시장에서 주도적인 사업자가 될 가능성 또한 높음.
- 해외 진출 역시 가장 적극적이고 성공한 경험을 보유한 만큼, 차별화된 장기 성장성을 보유했다고 판단. 지속적인 매수 관점을 유지할 필요 있음

▶ 홈쇼핑 - GS홈쇼핑

1. 2014년 실적 전망

- 취급고 성장률 13%, 영업이익 성장률 10% 수준으로 추정
- 취급고 성장은 모바일 채널이 주도할 전망, TV 채널 성장은 4% 수준에 제한될 전망, 품목에서는 모바일에서 소비를 자극할 수 있는 저관여제품이 확대될 듯
- 송출수수료 증가율 10% 수준으로 제한될 전망

2. 중단기 전략

- 기존 강점이 있는 의류 부문의 제품 다양화를 통해 경쟁력 강화
→ 성장 및 수익성 개선의 원동력
- 모바일 사업 확대를 통해 신규 고객 증가 및 소비자의 플랫폼 이용 행태 변화에 대응할 것

3. 장기 전략

- 해외 진출 및 M&A를 통한 성장 기회 모색

GS홈쇼핑에 대한 당사의 의견은

- 홈쇼핑 업태의 구조적인 성장이 지속되고 있다는 점에서 GS홈쇼핑의 실적 역시 꾸준히 증가할 것으로 예상
- 특히, CJ오쇼핑과 함께 적극적으로 확대하는 모바일 사업은 동사의 중기 성장성을 강화하는 요인
- 2년간의 주가 상승에 따른 부담이 있으나 소비자의 소비패턴 변화를 가장 빠르게 사업에 적용하며 성장을 추구하고 있다는 점에서 매수관점의 접근이 필요
- 특히, 경쟁 홈쇼핑 대비 여전히 작은 시가총액은 홈쇼핑 투자를 원하는 투자자에게 매력적인 것

▶ 홈쇼핑 - 현대홈쇼핑

1. 2014년 실적 전망

- 취급고 성장률 13%, 영업이익 성장률 15% 수준으로 추정
- 취급고 성장은 렌탈 상품의 확대를 통해 추구.
- 모바일 사업 전략은 경쟁사 대비 보수적: 상대적으로 PC인터넷의 경쟁력을 강화하려 노력 중
- 수익성은 경쟁사 대비 낮은 의류 판매 비중 확대를 통해 개선할 전망
- 송출수수료 증가율 10% 수준으로 제한될 전망

2. 중단기 전략

- 경쟁사 대비 경쟁력이 약한 의류 부문의 경쟁력 강화
 → 의류의 수익성이 절대적으로 높은 만큼, 이익을 한 단계 높일 수 있을 것
 → 한섬과의 협업을 통해 의류 부문 경쟁력 강화를 위한 노력을 할 것
- 모바일 사업 확대를 통해 신규 고객 증가 및 소비자의 플랫폼 이용 행태 변화에 대응할 것
 → 경쟁사 대비 모바일 전략이 보수적이라는 점은 다소 부정적

3. 장기 전략

- 현대백화점 그룹과의 협력을 통한 성장

현대홈쇼핑에 대한 당사의 의견은

- 2012년 하반기부터 지속적으로 영업이 부진했던 만큼, 2014년에는 기저효과 기대.
- 홈쇼핑 업태가 소비자의 신뢰를 기초로 중/저가 구매채널로 자리 잡으며 견조한 성장을 지속할 것으로 예상되는 가운데,
- 현대홈쇼핑은 수익성 높은 의류 부문의 경쟁력 강화를 통해 창출하는 이익의 규모를 한 단계 증가시킬 수 있다는 점에서 시가총액은 추가 상승이 가능할 전망
- 다만, 장기 성장에 대한 구체적인 전략을 제시하고 있지 못 하고 소비가 확대되고 있는 모바일 채널에 대한 보수적인 접근을 지속하고 있다는 점은 Multiple의 추가 상승을 제한하는 요인

롯데쇼핑 실적 전망(K-IFRS 연결 기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
총매출	61,972	60,606	62,479	73,420	70,971	72,557	72,478	76,970	73,960	74,828	77,490	81,204	229,724	258,166	292,976	307,482
백화점	21,350	21,150	18,380	25,750	21,250	20,950	18,450	25,580	21,242	20,777	19,962	27,609	83,110	86,630	86,230	89,591
국내	21,300	21,100	18,330	25,660	21,160	20,850	18,280	25,360	21,022	20,557	19,742	27,389	83,020	86,390	85,650	88,711
백화점 단독														80,770	81,631	83,657
아울렛														5,620	8,800	12,160
해외	50	50	50	90	90	100	170	220	220	220	220	220	90	240	580	880
할인점	23,390	21,170	23,870	22,130	23,650	22,480	24,350	21,690	25,245	23,384	25,031	21,784	85,810	90,530	92,170	95,444
국내	16,680	15,100	16,870	15,980	16,500	15,670	16,820	15,610	16,665	15,827	16,988	15,766	63,560	64,600	64,600	65,246
해외	6,710	6,070	7,000	6,150	7,150	6,810	7,530	6,080	8,580	7,557	8,043	6,018	22,250	25,930	27,570	30,198
하이마트				6,050	7,287	9,212	9,444	9,248	7,950	10,078	10,740	10,517		6,050	35,191	39,285
금융	3,950	3,700	4,430	4,650	4,250	4,520	3,600	4,570	4,468	4,657	4,597	4,789	14,846	16,730	16,940	18,511
슈퍼	5,660	5,800	6,200	5,510	5,670	5,830	6,100	5,740	5,698	5,856	6,125	5,761	16,960	23,100	23,340	23,440
홈쇼핑	1,750	1,820	1,830	2,180	2,000	2,080	1,990	2,460	2,200	2,267	2,147	2,744	7,050	7,580	8,530	9,358
코리아세븐(편의점)	5,330	6,260	6,760	6,140	5,840	6,470	6,880	6,350	6,132	6,794	7,224	6,668	19,930	24,490	25,540	26,817
기타	542	706	1,009	1,010	1,024	1,015	1,664	1,332	1,024	1,015	1,664	1,332	2,019	3,056	5,036	5,036
영업이익	3,640	3,608	2,889	4,538	3,451	4,140	3,428	3,834	3,273	4,038	3,703	4,333	16,657	14,675	14,853	15,346
영업이익률	5.9%	6.0%	4.6%	6.2%	4.9%	5.7%	4.7%	5.0%	4.4%	5.4%	4.8%	5.3%	7.3%	5.7%	5.1%	5.0%
백화점	1,950	1,840	1,030	2,650	1,770	1,790	950	2,580	1,681	1,734	1,096	2,890	8,700	7,460	7,090	7,401
국내	2,020	1,900	1,120	2,830	1,900	1,970	1,210	2,850	1,951	2,004	1,366	3,160	8,900	7,860	7,930	8,481
백화점 단독														7,131	7,567	7,755
아울렛														729	544	928
해외	-70	-60	-90	-180	-130	-180	-260	-270	-270	-270	-270	-270	-200	-400	-840	-1,080
할인점	900	670	950	630	630	650	910	140	610	637	914	150	3,340	3,080	2,330	2,310
국내	940	780	1,030	780	770	850	990	550	778	859	1,000	556	3,610	3,470	3,160	3,192
해외	-40	-110	-80	-150	-140	-200	-80	-410	-168	-222	-85	-406	-260	-390	-830	-881
하이마트				330	304	647	604	292	263	636	647	317		330	1,848	1,863
금융	530	710	440	500	448	700	420	430	376	637	465	532	2,484	2,180	1,998	2,010
슈퍼	100	190	210	70	80	100	100	80	97	106	107	86	400	550	360	396
홈쇼핑	170	80	100	350	170	170	110	300	189	188	121	337	960	700	750	835
코리아세븐(편의점)	90	260	270	70	60	210	230	50	69	227	249	59	730	710	550	604
기타 연결 조정	-100	-142	-111	-62	-11	-127	104	-39	-11	-127	104	-39	43	-335	-73	-73
세전이익	4,437	3,070	3,200	5,600	2,937	3,417	4,287	2,605	3,102	3,541	3,639	4,340	15,608	16,307	13,246	14,623
세전이익률	7.2%	5.1%	5.1%	7.6%	4.1%	4.7%	5.9%	3.4%	4.2%	4.7%	4.7%	5.3%	6.8%	6.3%	4.5%	4.8%
당기순이익	3,265	2,118	2,288	3,905	1,985	2,804	3,033	1,034	2,202	2,514	2,584	3,081	10,170	11,576	8,855	10,381
지배주주순이익	3,103	1,936	2,075	3,689	1,844	2,457	2,745	880	2,047	2,203	2,339	2,622	9,318	10,803	7,926	9,209

주: 영업이익률은 총매출 대비 %, 자료: 롯데쇼핑, 키움증권 리서치센터

롯데하이마트 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출	6,962	7,350	9,283	8,620	7,287	9,212	9,444	9,248	7,950	10,078	10,740	10,517	34,106	32,211	35,191	39,285
매출총이익	1,690	1,880	2,346	2,088	1,770	2,430	2,445	2,285	1,939	2,668	2,792	2,609	8,592	8,007	8,930	10,008
매출총이익률	24.3%	25.6%	25.3%	24.2%	24.3%	26.4%	25.9%	24.7%	24.4%	26.5%	26.0%	24.8%	25.2%	24.9%	25.4%	25.5%
영업이익	307	330	669	298	304	647	604	292	263	636	647	317	2,589	1,615	1,848	1,863
영업이익률	4.4%	4.5%	7.2%	3.5%	4.2%	7.0%	6.4%	3.2%	3.3%	6.3%	6.0%	3.0%	7.6%	5.0%	5.3%	4.7%
세전이익	159	175	515	63	257	602	570	240	213	586	598	267	1,868	913	1,669	1,665
세전이익률	2.3%	2.4%	5.6%	0.7%	3.5%	6.5%	6.0%	2.6%	2.7%	5.8%	5.6%	2.5%	5.5%	2.8%	4.7%	4.2%
순이익	118	134	396	49	195	476	433	187	166	457	466	209	1,407	696	1,291	1,298
지배주주순이익	118	134	396	49	195	476	433	187	166	457	466	209	1,407	696	1,291	1,298

자료: 롯데하이마트, 키움증권 리서치센터

현대백화점 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
총매출	11,403	10,065	9,930	12,579	11,704	11,470	9,159	12,870	12,172	12,043	9,617	13,643	41,552	43,978	45,203	47,474
순매출	3,909	3,628	3,462	4,203	3,857	3,723	3,487	4,271	4,011	4,341	3,353	4,558	14,393	15,200	15,337	16,263
매출총이익	3,191	3,048	2,823	3,624	3,165	3,155	2,908	3,708	3,292	3,312	3,053	3,958	11,926	12,686	12,936	13,616
매출총이익률	28.0%	30.3%	28.4%	28.8%	27.0%	27.5%	31.8%	28.8%	27.0%	27.5%	31.8%	29.0%	28.7%	28.8%	28.6%	28.7%
영업이익	1,213	1,128	712	1,209	1,048	1,081	640	1,164	1,111	1,181	795	1,230	4,477	4,263	3,932	4,318
영업이익률	10.6%	11.2%	7.2%	9.6%	9.0%	9.4%	7.0%	9.0%	9.1%	9.8%	8.3%	9.0%	10.8%	9.7%	8.7%	9.1%
세전이익	1,415	1,339	903	1,247	1,330	1,267	825	1,196	1,350	1,374	987	1,281	5,608	4,903	4,618	4,991
세전이익률	12.4%	13.3%	9.1%	9.9%	11.4%	11.0%	9.0%	9.3%	11.1%	11.4%	10.3%	9.4%	13.5%	11.1%	10.2%	10.5%
순이익	1,063	1,006	657	918	996	945	585	850	1,023	1,041	748	971	3,945	3,644	3,376	3,783
지배주주순이익	934	895	591	800	896	838	521	734	921	937	673	874	3,464	3,219	2,989	3,405

주: 영업이익률은 총매출 대비 %

자료: 현대백화점, 키움증권 리서치센터

신세계 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
총매출	11,956	11,871	11,312	14,383	13,271	12,222	11,508	14,223	12,984	12,650	11,809	14,657	46,220	49,524	51,223	52,101
신세계	10,057	10,141	9,585	11,991	10,467	10,125	9,324	11,623	10,638	10,242	9,490	11,840	38,671	41,769	41,539	42,210
신세계인테리어서널	2,000	1,945	1,811	2,127	1,853	1,844	1,959	2,375	2,121	2,183	2,095	2,592	7,923	7,883	8,031	8,991
센트럴시티 등	-101	-215	-84	265	950	253	225	225	225	225	225	225	-375	-128	1,653	899
순매출	5,577	5,390	5,357	6,642	5,937	5,808	5,783	6,873	5,531	6,178	5,982	7,170	21,855	22,967	24,401	24,861
매출총이익	3,544	3,614	3,296	4,448	3,767	3,802	3,554	4,481	3,987	4,000	3,656	4,721	14,128	14,903	15,604	16,364
매출총이익률	29.6%	30.4%	29.1%	30.9%	28.4%	31.1%	30.9%	31.5%	30.7%	31.6%	31.0%	32.2%	30.6%	30.1%	30.5%	31.4%
영업이익	594	611	194	965	666	780	427	1,063	791	899	527	1,254	2,676	2,365	2,935	3,471
영업이익률	5.0%	5.2%	1.7%	6.7%	5.0%	6.4%	3.7%	7.5%	6.1%	7.1%	4.5%	8.6%	5.8%	4.8%	5.7%	6.7%
신세계	599	519	193	660	454	512	238	770	525	581	299	855	2,139	1,971	1,973	2,261
신세계인테리어서널	87	110	16	120	45	52	10	115	87	139	49	220	563	333	221	495
센트럴시티 등	-91	-18	-15	185	167	216	179	179	179	179	179	179	-26	61	741	715
세전이익	690	776	379	868	573	712	400	988	749	875	542	1,241	2,741	2,712	2,672	3,406
세전이익률	5.8%	6.5%	3.3%	6.0%	4.3%	5.8%	3.5%	6.9%	5.8%	6.9%	4.6%	8.5%	5.9%	5.5%	5.2%	6.5%
순이익	521	558	259	599	452	551	295	749	567	663	411	941	35,221	1,937	2,046	2,582
중단영업손익	0	0	0	0									33,103	0		
지배주주순이익	471	498	160	486	387	480	185	469	356	415	258	590	35,016	1,616	1,521	1,618

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

이마트 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
총매출	36,473	34,174	38,487	35,758	36,420	35,172	39,471	33,078	34,794	33,627	37,935	35,313	91,269	144,891	144,141	141,669
유통업	35,162	32,687	37,053	33,933	34,290	32,785	37,022	29,852	32,456	31,041	35,328	31,562	87,055	138,835	133,950	130,387
호텔업	2,144	2,308	2,235	2,486	3,032	3,233	3,250	3,726	2,838	3,086	3,106	4,251	5,737	9,173	13,241	13,282
내부거래	-833	-821	-801	-661	-903	-846	-801	-500	-500	-500	-500	-500	-1,523	-3,117	-3,049	-2,000
순매출	32,336	29,583	33,813	33,823	32,330	31,233	35,324	29,864	31,292	30,255	34,023	31,877	79,744	129,555	128,752	127,446
매출총이익	8,658	8,251	9,246	8,697	8,813	8,735	9,645	8,374	8,698	8,418	9,345	9,011	20,474	34,852	35,567	35,472
매출총이익률	23.7%	24.1%	24.0%	24.3%	24.2%	24.8%	24.4%	25.3%	25.0%	25.0%	24.6%	25.5%	22.4%	24.1%	24.7%	25.0%
영업이익	1,905	1,896	2,262	1,286	1,769	1,832	2,158	1,431	2,004	2,084	2,426	1,642	4,905	7,349	7,191	8,155
영업이익률	5.2%	5.5%	5.9%	3.6%	4.9%	5.2%	5.5%	4.3%	5.8%	6.2%	6.4%	4.6%	5.4%	5.1%	5.0%	5.8%
유통업	1,860	1,768	2,139	1,247	1,736	1,724	2,099	1,427	1,945	1,936	2,342	1,636	4,571	7,014	6,985	7,858
호텔업	75	136	132	52	35	121	68	4	59	148	84	6	343	395	228	297
내부거래	-30	-8	-9	-3	-2	-12	-8	0	0	0	0	0	-9	-50	-22	0
세전이익	1,676	1,952	2,047	486	1,524	1,807	1,900	1,281	1,854	2,184	2,276	1,492	4,508	6,162	6,512	7,805
세전이익률	4.6%	5.7%	5.3%	1.4%	4.2%	5.1%	4.8%	3.9%	5.3%	6.5%	6.0%	4.2%	4.9%	4.3%	4.5%	5.5%
순이익	1,156	1,459	1,545	149	1,120	1,363	1,395	971	1,405	1,655	1,725	1,131	3,151	4,309	4,849	5,916
지배주주순이익	1,180	1,427	1,518	122	1,114	1,328	1,369	800	1,398	1,618	1,695	932	3,058	4,247	4,611	5,644

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

GS홈쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
취급고	7,525	7,471	7,032	8,182	7,747	8,385	7,521	8,706	8,721	9,423	8,642	9,704	25,430	30,210	32,359	36,491
TV	4,219	4,303	4,404	4,945	4,740	5,000	4,571	5,136	4,930	5,200	4,762	5,393	14,749	17,871	19,447	20,284
인터넷	2,727	2,541	2,098	2,459	2,157	2,272	1,734	1,874	1,941	2,045	1,561	1,687	8,595	9,825	8,037	7,233
카탈로그	393	397	266	407	323	371	278	305	307	352	264	290	1,512	1,463	1,277	1,213
모바일	46	83	102	204	337	539	741	1,172	1,348	1,617	1,853	2,110	60	435	2,789	6,927
기타	140	147	162	167	190	203	197	219	196	209	203	226	573	616	809	833
매출총이익	2,095	2,049	2,068	2,397	2,264	2,442	2,266	2,551	2,540	2,735	2,595	2,834	7,460	8,609	9,523	10,704
매출총이익률	27.8%	27.4%	29.4%	29.3%	29.2%	29.1%	30.1%	29.3%	29.1%	29.0%	30.0%	29.2%	29.3%	28.5%	29.4%	29.3%
영업이익	283	231	334	509	376	373	347	470	411	405	398	506	1,095	1,357	1,566	1,720
영업이익률	3.8%	3.1%	4.8%	6.2%	4.9%	4.4%	4.6%	5.4%	4.7%	4.3%	4.6%	5.2%	4.3%	4.5%	4.8%	4.7%
세전이익	336	285	354	511	403	430	400	501	440	465	453	538	2,622	1,486	1,734	1,895
세전이익률	4.5%	3.8%	5.0%	6.2%	5.2%	5.1%	5.3%	5.8%	5.0%	4.9%	5.2%	5.5%	10.3%	4.9%	5.4%	5.2%
순이익	245	210	272	381	300	325	305	373	333	352	343	408	1,924	1,107	1,303	1,437
지분법손익 포함한 순이익	232	197	253	385	319	311	285	306	323	342	333	368	2,024	1,066	1,220	1,367

자료: GS홈쇼핑, 키움증권 리서치센터

현대홈쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
취급고	6,495	5,922	5,825	6,419	6,658	6,599	6,717	7,430	7,583	7,380	7,560	8,320	23,248	24,661	27,404	30,844
TV	4,051	3,705	3,491	3,858	4,073	4,203	4,203	4,606	4,684	4,707	4,632	5,053	14,504	15,105	17,085	19,075
인터넷	1,927	1,675	1,826	2,038	2,044	1,866	2,038	2,333	2,330	2,116	2,428	2,750	6,788	7,466	8,281	9,625
모바일(인터넷에 포함)			66	98	145	200	295	396	435	500	738	871		250	1,036	2,544
카탈로그	374	384	360	367	376	374	334	319	387	385	344	329	1,467	1,485	1,403	1,445
기타	143	158	148	157	165	156	142	172	182	172	156	189	495	606	635	699
매출총이익	1,952	1,821	1,733	1,943	1,910	1,909	1,909	2,142	2,183	2,142	2,156	2,407	6,867	7,449	7,870	8,888
매출총이익률	30.1%	30.8%	29.8%	30.3%	28.7%	28.9%	28.4%	28.8%	28.8%	29.0%	28.5%	28.9%	29.5%	30.2%	28.7%	28.8%
영업이익	471	359	309	389	344	357	331	415	419	415	391	468	1,545	1,528	1,447	1,693
영업이익률	7.3%	6.1%	5.3%	6.1%	5.2%	5.4%	4.9%	5.6%	5.5%	5.6%	5.2%	5.6%	6.6%	6.2%	5.3%	5.5%
세전이익	547	489	404	-23	1,033	456	433	514	576	516	495	569	1,876	1,417	2,436	2,156
세전이익률	8.4%	8.2%	6.9%	-0.4%	15.5%	6.9%	6.4%	6.9%	7.6%	7.0%	6.5%	6.8%	8.1%	5.7%	8.9%	7.0%
순이익	417	380	349	-174	867	356	334	398	437	391	375	432	1,519	971	1,955	1,635
지분법손익 포함한 순이익	485	380	349	-174	867	356	334	398	437	391	375	432	1,519	1,040	1,955	1,635

자료: 현대홈쇼핑, 키움증권 리서치센터

CJ오쇼핑 분기별 실적 전망(K-IFRS 별도기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
취급고	6,763	7,016	6,896	7,536	7,370	7,666	7,302	8,377	8,362	8,709	8,589	9,626	25,057	28,212	30,715	35,287
TV	3,982	4,219	4,261	4,668	4,516	4,558	4,252	4,903	4,697	4,694	4,464	5,052	15,011	17,130	18,229	18,907
인터넷	2,272	2,173	2,011	2,104	2,384	2,650	2,640	3,050	3,240	3,582	3,724	4,161	8,198	8,560	10,724	14,707
모바일(인터넷에 포함)					353	570	843	1,287	1,412	1,710	2,108	2,574			3,053	7,804
카탈로그	328	369	339	364	327	301	280	280	278	271	266	266	1,424	1,400	1,188	1,081
기타	182	256	285	399	143	157	131	144	147	162	135	148	423	1,123	575	592
매출총이익	2,007	2,011	2,006	2,294	2,152	2,314	2,176	2,574	2,459	2,628	2,559	2,957	7,550	8,318	9,215	10,604
매출총이익률	29.7%	28.7%	29.1%	30.4%	29.2%	30.2%	29.8%	30.7%	29.4%	30.2%	29.8%	30.7%	30.1%	29.5%	30.0%	30.0%
영업이익	343	307	287	451	380	388	331	473	417	411	382	529	1,308	1,388	1,572	1,739
영업이익률	5.1%	4.4%	4.2%	6.0%	5.2%	5.1%	4.5%	5.7%	5.0%	4.7%	4.5%	5.5%	5.2%	4.9%	5.1%	4.9%
세전이익	314	302	715	295	357	430	294	341	395	453	345	396	1,178	1,626	1,422	1,589
세전이익률	4.6%	4.3%	10.4%	3.9%	4.8%	5.6%	4.0%	4.1%	4.7%	5.2%	4.0%	4.1%	4.7%	5.8%	4.6%	4.5%
순이익	245	228	542	211	282	335	217	249	299	343	262	300	884	1,226	1,083	1,205
지분법손익 포함한 순이익	328	413	669	189	324	320	330	258	350	447	359	338	1,125	1,599	1,232	1,494

자료: CJ오쇼핑, 키움증권 리서치센터

GS리테일 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출	10,472	11,264	11,946	10,631	11,177	11,715	12,696	11,746	12,272	13,089	14,300	13,287	39,815	44,996	47,334	52,949
편의점	6,455	7,177	7,837	7,126	7,213	7,916	8,748	8,317	8,214	9,015	9,991	9,519	25,938	29,731	32,194	36,740
슈퍼	3,518	3,544	3,806	3,255	3,403	3,527	3,619	3,157	3,716	3,775	3,948	3,469	13,098	14,208	13,706	14,907
기타	499	543	303	250	311	272	329	272	342	299	362	299	779	1,057	1,184	1,302
영업이익	110	409	591	294	144	468	597	341	168	531	683	390	940	1,404	1,550	1,772
편의점	72	313	433	245	101	351	456	290	119	404	526	337	878	1,063	1,198	1,386
슈퍼	51	88	180	-17	11	56	121	-32	16	64	136	-32	277	302	156	184
기타	-13	8	-22	66	32	61	21	83	33	63	22	85	-215	39	197	203
영업이익률	1.1%	3.6%	4.9%	2.8%	1.3%	4.0%	4.7%	2.9%	1.4%	4.1%	4.8%	2.9%	2.4%	3.1%	3.3%	3.3%
편의점	1.1%	4.4%	5.5%	3.4%	1.4%	4.4%	5.2%	3.5%	1.5%	4.5%	5.3%	3.5%	3.4%	3.6%	3.7%	3.8%
슈퍼	1.4%	2.5%	4.7%	-0.5%	0.3%	1.6%	3.3%	-1.0%	0.4%	1.7%	3.4%	-0.9%	2.1%	2.1%	1.1%	1.2%
세전이익	209	441	652	317	156	438	617	381	175	532	688	393	1,292	1,618	1,593	1,789
세전이익률	2.0%	3.9%	5.5%	3.0%	1.4%	3.7%	4.9%	3.2%	1.4%	4.1%	4.8%	3.0%	3.2%	3.6%	3.4%	3.4%
순이익	158	334	498	244	117	330	463	280	132	391	516	289	934	1,235	1,190	1,327
지배주주순이익	158	334	498	244	117	330	463	280	132	391	516	289	934	1,235	1,190	1,327

자료: GS리테일, 키움증권 리서치센터

호텔신라 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결) (단위: 억원, %)

	2012				2013				2014				2011	2012	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출	4,976	5,674	5,945	5,568	4,780	5,395	6,859	6,231	5,683	6,468	8,040	7,341	17,643	22,196	23,265	27,531
면세점(국내)	4,201	4,858	5,166	4,760	4,389	4,983	6,175	5,448	4,887	5,579	7,141	6,465	15,012	18,985	20,995	24,073
시내	2,063	2,541	2,831	2,423	2,163	2,702	3,813	2,812	2,443	3,064	4,503	3,551	8,162	9,858	11,490	13,561
공항	2,138	2,317	2,335	2,337	2,226	2,281	2,298	2,636	2,444	2,515	2,638	2,914	6,870	9,127	9,441	10,511
호텔 및 기타	775	816	779	808	391	412	684	783	796	889	899	875	2,631	3,211	2,270	3,458
영업이익	312	414	349	229	74	334	401	178	271	514	516	489	960	1,293	987	1,790
면세점(국내)	260	341	287	151	134	350	391	173	244	420	488	218	653	1,039	1,048	1,370
호텔 및 기타	52	73	62	78	-60	-16	10	6	27	94	28	271	307	254	-61	420
영업이익률	6.3%	7.3%	5.9%	4.1%	1.5%	6.2%	5.8%	2.9%	4.8%	8.0%	6.4%	6.7%	5.4%	5.8%	4.2%	6.5%
면세점(국내)	6.2%	7.0%	5.6%	3.2%	3.1%	7.0%	6.3%	3.2%	5.0%	7.5%	6.8%	3.4%	4.3%	5.5%	5.0%	5.7%
호텔 및 기타	6.7%	8.9%	8.0%	9.7%	-15.4%	-3.9%	1.5%	0.7%	3.4%	10.6%	3.1%	30.9%	11.7%	7.9%	-2.7%	12.2%
세전이익	281	513	325	226	-258	182	249	153	246	494	496	469	735	1,335	326	1,705
세전이익률	5.7%	9.0%	5.5%	4.1%	-5.4%	3.4%	3.6%	2.5%	4.3%	7.6%	6.2%	6.4%	4.2%	6.0%	1.4%	6.2%
순이익	214	390	247	173	-201	136	189	116	187	375	376	355	560	1,010	240	1,293
지배주주순이익	214	390	247	173	-201	136	189	116	187	375	376	355	562	1,010	240	1,293

주: 2012년 순이익에는 아티제 매각 차익이 반영되어 있음

자료: 호텔신라, 키움증권 리서치센터

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	
롯데쇼핑 (023530)	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	
	2013/07/23	BUY(Maintain)	480,000원	
	2013/08/12	BUY(Maintain)	480,000원	
	2013/10/15	BUY(Maintain)	480,000원	
	2013/11/14	BUY(Maintain)	480,000원	
	2014/02/20	BUY(Maintain)	480,000원	
	이마트 (139480)	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	
2013/07/22		Outperform(Maintain)	240,000원	
2013/10/14		BUY(Upgrade)	300,000원	
2013/10/15		BUY(Maintain)	300,000원	
2013/10/30		BUY(Maintain)	330,000원	
2013/11/14		BUY(Maintain)	330,000원	
2014/01/08		BUY(Maintain)	330,000원	
2014/02/20		BUY(Maintain)	330,000원	

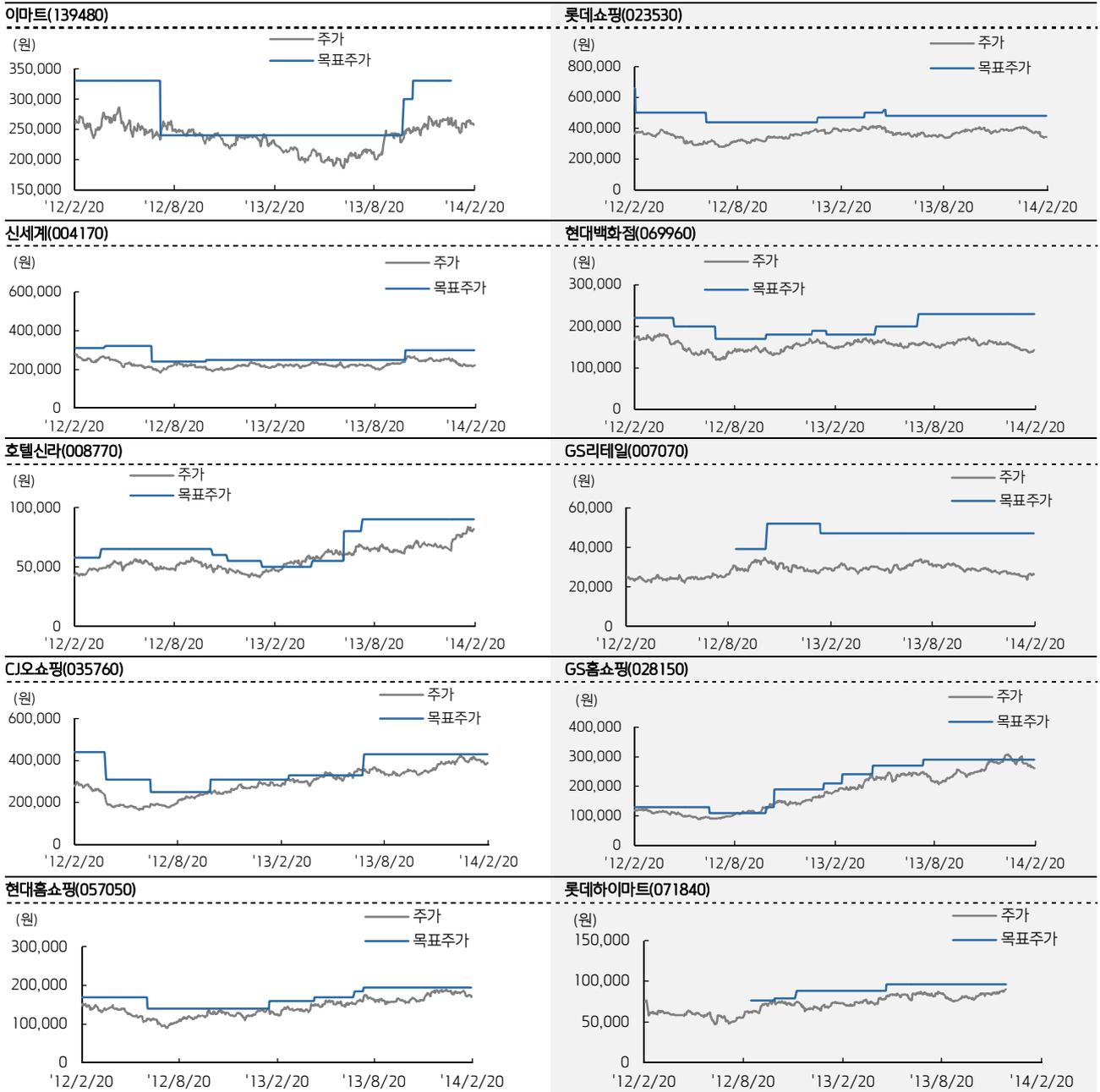
종목명	일자	투자 의견	목표주가
신세계 (004170)	2012/01/16	Outperform(Maintain)	310,000원
	2012/03/07	Outperform(Maintain)	310,000원
	2012/03/15	Outperform(Maintain)	310,000원
	2012/04/03	BUY(Upgrade)	310,000원
	2012/04/16	BUY(Maintain)	320,000원
	2012/05/02	BUY(Maintain)	320,000원
	2012/05/30	BUY(Maintain)	320,000원
	2012/07/10	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)	2013/07/22	Outperform(Maintain)	250,000원
	2013/10/15	BUY(Upgrade)	300,000원
	2014/02/20	BUY(Maintain)	300,000원
	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
	2012/10/29	BUY(Maintain)	180,000원
롯데하이마트 (071840)	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
	2013/07/23	BUY(Maintain)	230,000원
	2013/07/30	BUY(Maintain)	230,000원
	2013/09/24	BUY(Maintain)	230,000원
	2013/10/15	BUY(Maintain)	230,000원
2014/02/20	BUY(Maintain)	230,000원	
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
	2013/07/23	BUY(Maintain)	96,000원
	2013/08/12	Outperform(Downgrade)	96,000원
2013/10/15	BUY(Upgrade)	96,000원	
2014/02/20	BUY(Maintain)	96,000원	

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
호텔산라 (008770)	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	
2013/07/22	BUY(Maintain)	80,000원	
2013/07/29	BUY(Maintain)	90,000원	
2013/10/14	BUY(Maintain)	90,000원	
2013/10/15	BUY(Maintain)	90,000원	
2014/02/20	BUY(Maintain)	90,000원	
GS홈쇼핑 (028150)	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
	2013/07/22	Outperform(Maintain)	270,000원
	2013/07/31	Outperform(Maintain)	290,000원
	2013/10/15	Outperform(Maintain)	290,000원
	2014/02/20	Outperform(Maintain)	290,000원

종목명	일자	투자 의견	목표주가
CJ오쇼핑 (035760)	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
	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
	2013/07/22	BUY(Maintain)	430,000원
현대홈쇼핑 (057050)	2013/10/15	BUY(Maintain)	430,000원
	2014/02/20	BUY(Maintain)	430,000원
	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	
2013/07/23	BUY(Maintain)	185,000원	
2013/07/31	BUY(Maintain)	195,000원	
2013/10/15	BUY(Maintain)	195,000원	
2014/02/20	BUY(Maintain)	195,000원	
GS리테일 (007070)	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
	2013/07/23	BUY(Maintain)	47,000원
2013/08/08	BUY(Maintain)	47,000원	
2013/10/15	BUY(Maintain)	47,000원	
2014/02/20	BUY(Maintain)	47,000원	

목표주가 추이 (2개년)



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