



소매

Overweight (유지)



유통 Analyst **이상구**
02-6114-2915 sk.lee@hdsrc.com

RA **강재성**
02-6114-2920 jaesung.kang@hdsrc.com

리서치센터 트위터 @QnA_Research

2Q14 대형 점포의 부진 지속

- 대형유통업체, 6월 소비 급락으로 영업이익 기대치 하회 예상
- 2Q14 기준점 매출 백화점 -1%yoy 마트 -3%yoy로 예상보다 악화
- Top pick: 성장성 및 turnaround 예상되는 GS홈쇼핑, BGF리테일 유지

대형유통업체, 6월 소비 급락으로 영업이익 기대치 하회 예상

2분기 대형유통업체 실적은 소비 부진으로 전년 대비 감익되며 시장 기대치를 하회할 전망이다. 2분기 기준점 매출은 백화점 -1%yoy, 마트 -3%yoy로 추정된다. 이는 1분기 백화점 +1% 마트 -3% 대비 개선이 되지 않았다. 이는 1)인구 고령화에 따른 소비 성향 감소, 2)부동산시장 침체에 따른 소비 여력 축소 그리고 3)세월호 사태 이후 소비 자제에 기인한다.

필수소비재 성격의 업체 실적 양호할 듯

2분기 실적이 전년 대비 성장하는 업체로는 필수소비재 성격과 소비 하향의 수혜주인 코웨이, 에스원, 편의점 및 홈쇼핑업체로 판단된다. 코웨이는 고가 상품 판매 호조 및 수익성 중심 영업 지속, 편의점은 2년차 점포의 효율성 증가 그리고 홈쇼핑업체는 TV홈쇼핑 매출 개선, 모바일쇼핑 호조와 아웃바운드 보험판매 회복에 기인한다. 한편, 에스원은 주력 보안 및 건물관리서비스 부문에서 호조이나 일회성 인건비 증가로 기대치를 하회할 전망이다. GS리테일도 편의점부문의 양호한 영업에도 불구하고, 슈퍼마켓부문의 부진으로 이익 개선 폭은 높지 않을 전망이다.

업종 구성기업 및 지표

	투자의견	현주가		적정주가 (원)	시가총액 (십억원)	PER (배)		PBR (배) FY2014F	ROE (%) FY2014F
		(원)	일자			FY2014F	FY2015F		
GS홈쇼핑(028150)	BUY	259,600	(7/9)	340,000	1,703.0	12.4	11.4	1.83	15.6
BGF리테일(027410)	BUY	65,900	(7/9)	70,000	1,623.0	19.5	16.8	2.97	22.4
코웨이(021240)	BUY	90,000	(7/9)	100,000	6,941.0	23.3	21.2	6.12	28.2
에스원(012750)	BUY	78,800	(7/9)	100,000	2,994.0	21.6	18.7	2.95	14.3
GS리테일(007070)	BUY	24,650	(7/9)	33,000	1,898.0	14.6	13.4	1.11	7.7
이마트(139480)	BUY	239,000	(7/9)	290,000	6,662.0	14.1	13.1	0.96	6.9
신세계(004170)	BUY	209,000	(7/9)	270,000	2,057.0	12.1	12.2	0.81	6.8
롯데쇼핑(023530)	BUY	297,000	(7/9)	400,000	9,352.0	14.0	13.0	0.52	3.7
현대백화점(069960)	Marketperform	137,500	(7/9)	NA	3,217.0	11.2	10.6	0.97	8.9
CJ오쇼핑(035760)	Marketperform	352,300	(7/9)	NA	2,186.0	13.5	12.4	2.35	18.8

자료: 현대증권

Top pick: turnaround 및 성장성 예상되는 GS홈쇼핑, BGF리테일 유지

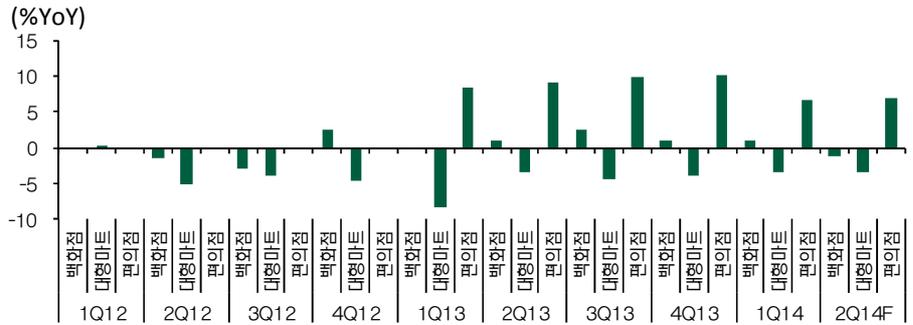
당사는 지난 6월부터 최우선 선호주로 GS홈쇼핑과 BGF리테일을 추천하고 있다. GS홈쇼핑은 TV홈쇼핑 회복 및 손익 turnaround, 그리고 신성장 동력 모바일쇼핑 기여 확대가 다시 재평가로 이어질 수 있을 전망이다. BGF리테일은 편의점 이익 환수기 진입 및 담배 가격 인상 가능성 수혜주이다. GS홈쇼핑과 BGF리테일의 주가는 지난 1개월 시장 대비 각각 3%, 20% 초과 상승하고 있다. 일부 차익 실현 매물이 나올 수 있으나 하반기 이익 가시성과 주식이치 상향 여지가 남아 있음을 감안할 때 계속 보유하기를 권고한다. 한편, GS리테일도 하반기에는 낮은 기저와 적자사업부 영업 중단에 따른 수익 구조 개선 감안 시 주가 모멘텀 증가가 기대된다.

그림 1> 2분기 실적: 코웨이, GS홈쇼핑, BGF리테일 호조일 듯

(십억원, %)						
코웨이	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	594.6	6.9	597.5	551.5	565.0	556.4
영업이익	103.0	25.7	95.1	102.1	92.6	97.2
세전이익	102.0	25.9	94.1	100.1	99.6	97.2
순이익	76.0	27.3	71.1	74.9	74.5	72.6
에스원	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	430.0	32.7	427.7	427.2	463.4	415.1
영업이익	41.0	17.9	46.8	46.4	55.7	46.7
세전이익	38.0	13.8	43.5	43.4	52.7	44.2
순이익	26.7	10.0	31.3	30.3	38.7	32.2
이마트	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	3,172.2	1.6	3,211.6	3,572.4	3,217.2	3,326.2
영업이익	166.4	(9.2)	185.9	216.5	168.1	177.4
세전이익	165.9	(8.2)	180.0	191.0	137.6	156.4
순이익	121.8	(10.6)	134.5	139.3	100.1	114.8
GS홈쇼핑	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	267.0	1.0	272.2	249.6	309.0	262.8
영업이익	39.3	7.4	37.5	36.6	49.6	41.1
세전이익	43.3	4.4	41.7	40.6	52.6	44.6
순이익	32.1	3.2	31.3	29.9	38.6	33.1
GS리테일	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	1,261.0	6.6	1,240.1	1,369.3	1,303.3	1,261.0
영업이익	48.4	3.5	48.6	64.4	40.9	14.2
세전이익	49.4	12.7	49.2	65.4	42.9	15.2
순이익	37.0	12.2	37.4	48.9	32.1	11.4
현대백화점	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	389.3	4.6	380.7	364.0	449.5	411.0
영업이익	102.3	(5.3)	106.5	61.0	116.0	99.0
세전이익	115.3	(9.0)	126.0	76.0	128.0	120.0
순이익	83.6	(11.5)	93.9	54.7	92.5	87.1
롯데쇼핑	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	7,186.4	3.0	7,169.1	7,184.1	8,011.6	7,290.1
영업이익	392.1	(5.3)	387.8	325.0	360.7	327.5
세전이익	328.1	(4.0)	354.4	278.0	416.7	281.5
순이익	202.6	(27.7)	257.1	157.5	221.4	159.7
신세계	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	590.5	1.0	602.1	580.0	695.0	621.0
영업이익	78.8	(3.9)	81.1	45.0	119.0	70.0
세전이익	68.8	(3.3)	75.0	43.0	102.5	61.0
순이익	49.7	(9.7)	55.8	30.5	72.1	43.5
CJ오쇼핑	2Q14F	%YoY	2Q14 컨센서스	3Q14F	4Q14F	1Q15F
매출	706.8	16.0	695.5	710.7	841.3	744.9
영업이익	66.0	11.6	66.2	70.4	83.9	71.5
세전이익	59.0	8.8	62.1	66.4	76.9	62.5
순이익	42.5	8.1	44.4	47.8	55.2	45.1

자료: FrnGuide, 현대증권

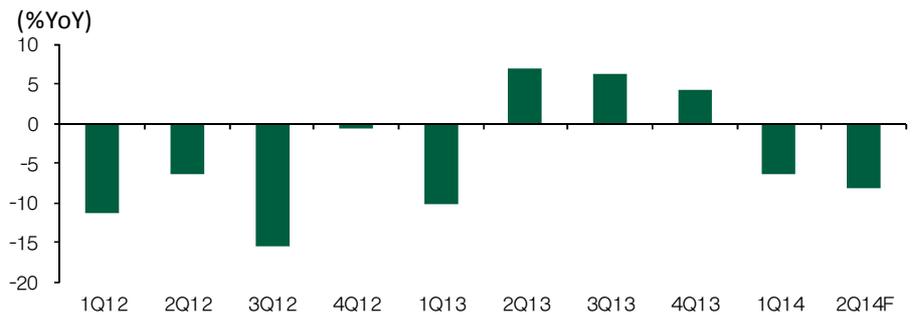
그림 2> 1H14 편의점만 매출 호조



자료: 지식경제부, 현대증권

참조: 편의점은 2013년 1분기부터 제공. 편의점은 또한 기준점 수치 제공하지 않아 총매출 기준임.

그림 3> 2분기 대형유통업체 영업이익 평균 8%yoy 감소하며 2분기 연속 부진 예상



자료: 현대증권

참조: 대형유통업체 영업이익의 합산 기준 (현대백화점, 신세계, 롯데쇼핑, 이마트)

그림 4> GS홈쇼핑, BGF리테일 지난 3개월 주가 호조

	절대주가(%)				상대주가(%)			
	1W	1M	3M	1Y	1W	1M	3M	1Y
GS홈쇼핑	3.8	9.6	9.1	9.8	2.6	3.3	8.4	1.8
BGF리테일	2.2	20.5	N/A	N/A	2.9	19.8	N/A	N/A
교웨이	6.0	9.1	20.6	56.0	6.8	8.5	20.5	42.2
에스원	(2.0)	(1.1)	(4.8)	16.6	(1.3)	(1.6)	(4.9)	6.3
GS리테일	0.8	6.3	(10.7)	(20.1)	1.6	5.7	(10.8)	(27.1)
이마트	1.5	0.4	(4.8)	16.3	2.2	(0.1)	(4.9)	6.0
신세계	(4.6)	(2.1)	(13.1)	(6.3)	(3.9)	(2.6)	(13.2)	(14.5)
롯데쇼핑	(1.7)	(1.0)	(10.0)	(18.6)	(0.9)	(1.5)	(10.1)	(25.8)
현대백화점	0.7	5.8	(6.5)	(13.5)	1.5	5.2	(6.5)	(21.1)
CJ오쇼핑	(2.8)	(0.1)	2.2	(0.1)	(4.0)	(5.8)	1.5	(7.3)

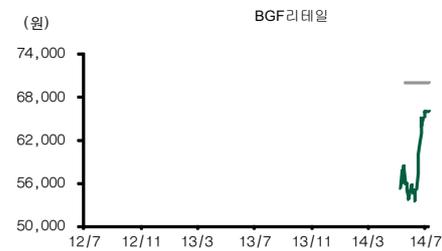
자료: Quantwise, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



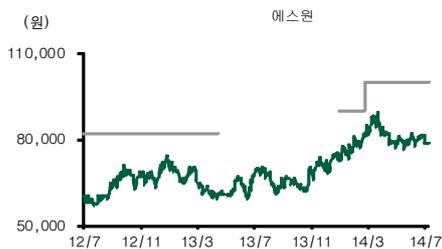
종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
GS홈쇼핑	13/01/08	BUY	200,000
	13/03/04	BUY	230,000
	13/04/29	BUY	250,000
	13/07/08	BUY	300,000
	14/01/06	BUY	340,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
BGF리테일	14/05/22	BUY	70,000



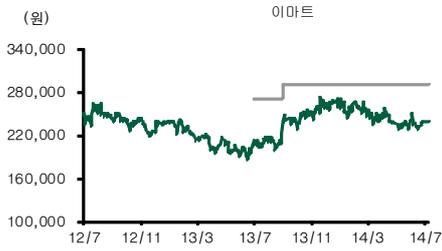
종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코웨이	13/02/15	BUY	65,000
	13/08/08	BUY	74,000
	14/01/06	BUY	80,000
	14/03/04	BUY	90,000
	14/04/28	BUY	100,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
에스원	13/04/25	Marketperform	
	14/01/06	BUY	90,000
	14/03/04	BUY	100,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
GS리테일	12/10/09	BUY	46,000
	13/04/15	BUY	41,000
	14/02/06	BUY	33,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
이마트	13/01/02	Marketperform	
	13/07/08	BUY	270,000
	13/09/10	BUY	290,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
신세계	12/07/17	BUY	300,000
	14/03/04	BUY	270,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
롯데쇼핑	13/02/07	BUY	450,000
	14/05/09	BUY	400,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
현대백화점	12/07/31	BUY	185,000
	14/01/07	Marketperform	



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
CJ오쇼핑	13/02/08	Marketperform	

종목명	인수 합병 업무관련	1년 이내 IPO	BW/CW/EW 인수계약	유상증자 모집주선	주식 등 1% 이상보유	자사주 취득/저분	ELW		채무이행 보증	계열사 관계	공개매수 사무관련
							발행	유동성공급			
신세계											
GS리테일											
에스원											
코웨이											
롯데쇼핑								○	○		
BGF리테일											
GS홈쇼핑											
CJ오쇼핑								○	○		
현대백화점											
이마트								○	○		

■ 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자 의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기법: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.