

유통/소비재

(Overweight)

2021
하반기
산업전망

25 May 2021

온라인보다 오프라인이 매력적인 구간

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com



Contents

1	상반기 유통업종 점검	05
2	하반기 채널 별 전망	09
3	기업분석	25
	신세계	
	호텔신라	
	현대백화점	
	BGF리테일	
	GS리테일	
	이마트	
	롯데쇼핑	
	롯데하이마트	
	GS홈쇼핑	
	현대홈쇼핑	
	엔에스쇼핑	
	BGF	
	롯데지주	

Executive Summary

01

온라인보다 높아진 오프라인 성장률

- 상반기 당사 Coverage 유통업체들은 대부분 KOSPI 대비 Outperform하며 좋은 성과를 기록
- Covid-19 기저 효과로 인해 오프라인 유통업체들의 매출액 성장률이 온라인 업체들보다도 높아져 있음
- 성장성 우려가 컸던 오프라인 유통채널들의 반등은 주가 측면에서도 긍정적으로 작용하고 있음

02

Category Mix 개선 의류가 회복된다

- 아직까지 Covid-19 종식을 논할 수는 없으나 외출 수요 증가에 따라 의류 판매도 회복되고 있음
- 상대적으로 마진율이 낮은 명품/가전 판매가 많았던 작년과 달리 수익성 회복도 기대할 수 있는 상황
- 오프라인 업체들이 구조조정도 많이 진행했던 만큼 영업이익률 개선속도는 예상보다 강할 수 있음

03

Top Picks

- **신세계(004170) - TP: 390,000원**
→ 2019년 이상으로 좋아진 백화점
→ 비용 절감 효과로 면세점 사상최대이익 전망
- **BGF리테일(282330) - TP: 205,000원**
→ 유동인구 회복에 따른 동일점 매출 반등
→ Top-Line 두 자릿수 성장률 회복 전망

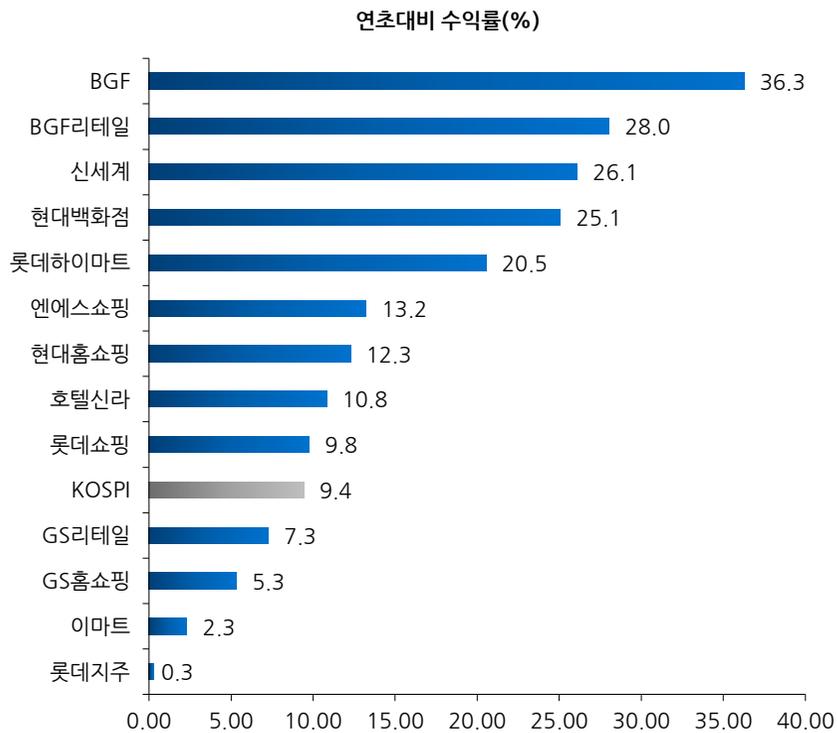
01

상반기 유통업종 점검

Coverage 종목 추가 Performance

대부분 종목이
KOSPI 대비 Outperform

대부분 종목이 KOSPI 대비 Outperform(YTD, 5/24 기준)



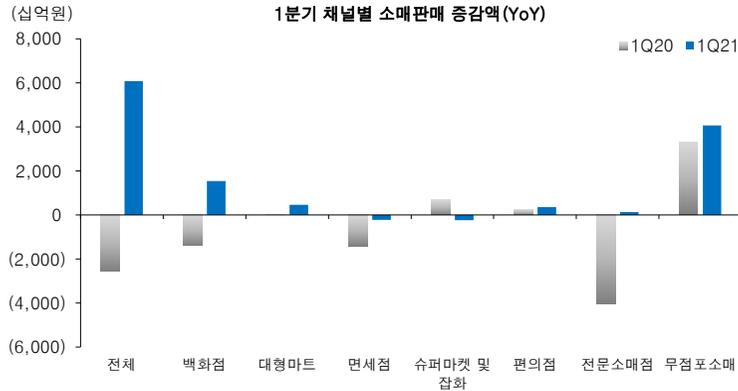
자료: DATAGUIDE, 유진투자증권

- 상반기 당사 Coverage 유통업체들의 추가 흐름은 양호했다. KOSPI가 연초 대비 +9.4% 상승하는데 그친 가운데 대부분 종목들이 Outperform했으며 가장 높은 추가수익률을 기록한 업체는 BGF였다. BGF리테일 지분 30%를 보유하고 있는 만큼 BGF리테일 추가 상승에 따른 지분가치 상승 때문이다.
- 백화점 업체들 역시 추가 상승률이 두드러졌다. 신세계(+26.1%), 현대백화점(+25.1%) 모두 좋은 모습을 보였는데, 이는 지난해 Covid-19로 인해 극단적으로 부진했던 매출이 빠른 회복세를 보였기 때문이다. 2월과 3월 백화점 산업 매출액은 각각 +39.6%yoy/+77.6%yoy 증가한 바 있다.
- 면세점은 1Q21 일제히 어닝 서프라이즈를 시현함에 따라 4월 이후 추가 상승이 본격화되고 있다. 다만, 호텔신라의 경우 1분기 추가 Performance가 상대적으로 부진했던 탓에 YTD성과는 아직까지는 좋지 못하다.
- 추가 흐름이 부진했던 업체는 GS리테일, GS홈쇼핑, 이마트. GS그룹 유통사들은 합병을 추진 중인데, 합병 관련 불확실성으로 인해 투자심리가 좋지 못했던 것으로 보인다. 이마트의 경우 오프라인 성과는 여전히 좋으나 추가의 변수가 오프라인이 아닌 온라인이 되다 보니 SSG.COM성장률 둔화에 따른 실망감이 늘어난 것으로 추정된다.

유통채널 현황 점검

온라인 성장률을 상회하는 오프라인 성장률

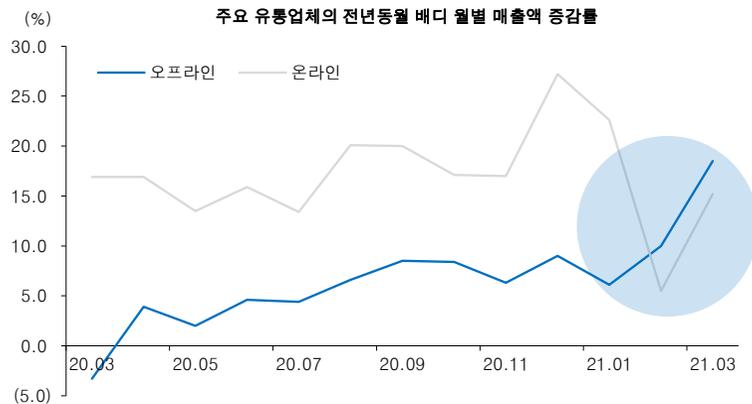
1분기 소매: 작년에 부진했던 채널의 회복세가 나타남



자료: 통계청, 유진투자증권

- 상단의 도표는 1분기 국내 채널별 소매판매액의 전년 대비 증감액을 표기한 것이다. 2020년 1분기를 보면 대부분의 오프라인 유통채널의 매출액이 감소하며 전체 소매판매액 역시도 부진한 바 있다. 이와는 반대로 2021년 1분기에는 대부분의 오프라인 채널들의 매출액이 회복흐름을 보이고 있다.
- 앞서 종목 주가 흐름에서도 확인 가능했다시피 백화점 매출액이 가장 큰 폭으로 증가했다. 2020년도 감소분보다도 큰 폭으로 반등해 2019년 이상 수준으로 매출액이 회복된 상태다. 전문소매점의 경우도 지난해 부진을 딛고 반등에 성공했으나 직접적으로 연관되는 종목이 없다는 점이 아쉽다.
- 1분기 전년 대비 매출액 감소세가 지속된 채널은 면세점과 슈퍼마켓이다. 다만 면세점은 최근 빠른 회복이 나타나고 있는 만큼 2분기부터는 플러스 성장 전환이 확실시해 보이는 만큼 크게 우려할 필요는 없다.
- 온라인(무점포소매)은 여전히 높은 성장세를 이어가고 있는 것으로 나타나나 성장률 측면에서만 놓고 보자면 오히려 둔화되어 있는 상황이다. 산업통상자원부에서 발표되는 '주요 유통업체 매출동향' 자료를 보면 조금 더 구체적인 내용이 확인 가능한데, 2021년 2월을 기점으로 오히려 오프라인 유통업체들의 매출액 성장률이 더욱 높아져 있다.

오프라인 성장률이 온라인을 넘어섰음

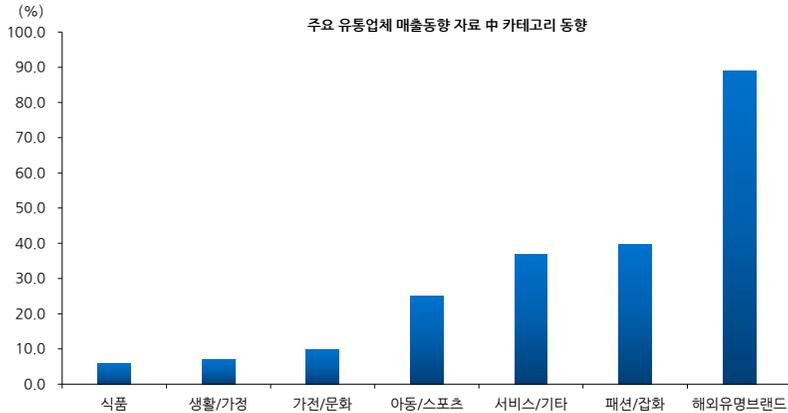


자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

카테고리 동향

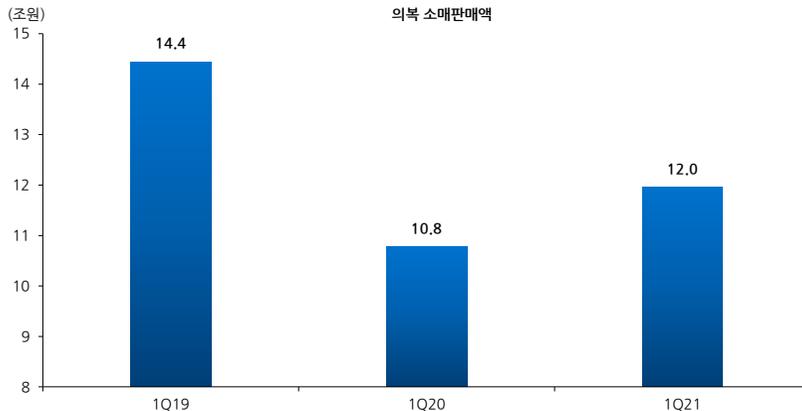
의류 카테고리 회복이 나타나기 시작

명품은 여전히 잘나가나 의류 카테고리 회복세가 나타남



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

2020년 의류 시장은 큰 폭으로 위축된 바 있음



자료: 통계청, 유진투자증권

- '주요유통업체매출동향' 3월 자료를 통해 카테고리별 판매 동향을 살펴보면 모든 카테고리들의 판매량이 큰 폭으로 회복되었음을 확인할 수 있다. **여전히 가장 두각을 보이고 있는 것은 해외유명브랜드(명품)**이다.
- 소비양극화가 이루어지면서 명품 카테고리는 2018~2019년에도 판매량이 좋았으나 Covid-19로 인해 성장속도가 한층 더 가속된 모습이다. 해외여행이 사실상 불가능한 상황이다 보니 이른바 대체소비가 이루어지고 있는 것이다.
- 의류 카테고리도 조금씩 회복세가 나타나기 시작했다. 아직까지 Covid-19 상황이 종식되었다고 볼 수는 없으나 1)지난해 기저가 워낙 낮으며, 2)국내 여행 수요가 조금씩 회복된 결과로 보여진다. **의류 카테고리 회복 속도는 하반기로 가면 갈수록 더욱 더 빨라질 것으로 전망된다.**
- 이렇게 생각하는 배경은 **2019년 국내 의류 소매판매액과 비교했을 때 절대적인 판매금액이 정상화되지 않았기 때문이다.** 1분기 기준 2019년 국내 의류 소매판매액은 14.4조원이었는데, 2020년에는 10.8조원으로 -25.3% 감소한 바 있다. 2021년에는 +10.9% 반등한 11.9조원 수준에 그치고 있는 만큼 아직까지도 회복될 수 있는 여지는 많다고 생각된다.

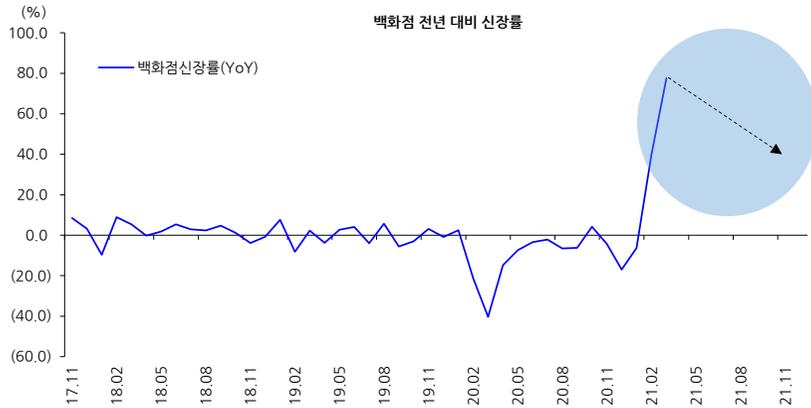
02

하반기 채널 별 전망

1) 백화점: Top-Line 둔화 Vs. 수익성 개선

지금부터 중요한 것은
매출이 아닌 수익성

기저 영향으로 Top-Line 성장을 둔화는 불가피함



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

- 백화점 업체들은 상반기 가장 큰 폭의 회복을 보였다. Covid-19 발생 초기였던 2월과 3월 기저가 워낙 낮다 보니 상상 이상의 기존점성장률이 나타나며 주가 역시도 회복세를 보였다. 대부분의 업체들이 2019년 매출액 이상으로 회복되며 Covid-19 충격에서 완전히 회복되었다고 볼 수 있다. 하반기에도 절대적인 매출액 증가는 두 자릿수가 유지될 것으로 전망한다. 다만, 월별 기저 차이에 따라 증가율만 놓고 보면 둔화가 불가피하다.
- 다만, Top-Line 성장을 둔화에 대한 우려보다는 수익성 개선에 대한 기대감이 더 크게 나타날 것으로 보인다. 앞서 살펴본 바와 같이 의류 카테고리의 회복세가 본격적으로 나타나고 있는데, 의류는 명품(임대乙 계약 형태)과 달리 수익성이 높기 때문에 마진을 개선이 가능한 구조이기 때문이다.

명품은 수익성이 낮은 구조(임대乙 계약 구조를 가져가기 때문)

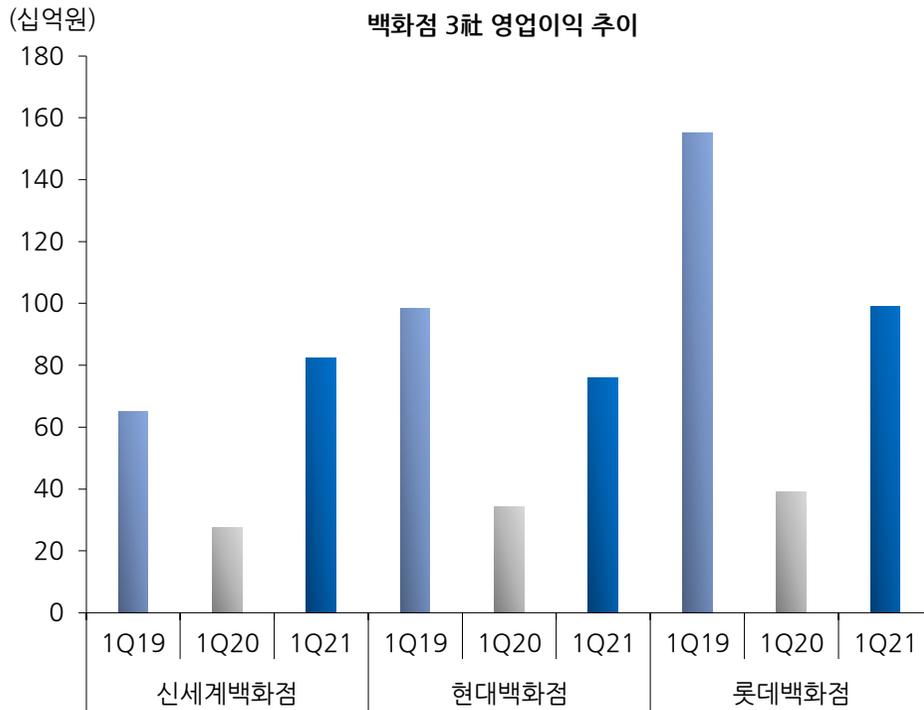
계약 형태	내용	(관리)총매출액	(회계)순매출액
직매입	백화점이 직접 업체로부터 물품을 구입해서 판매하는 형태		
특징	판매금액이 순매출액으로 그대로 인식	판매금액	판매금액
장단점	백화점이 재고부담을 져야 하는 리스크가 있음		
특정매입	판매금액에서 일정 수수료를 브랜드 업체로부터 수취하는 형태		
특징	가장 일반적인 브랜드 입점 형태	판매금액	수수료
장단점	백화점 입장에서는 사실상 재고부담이 없다는 장점이 있음		
임대甲	전통적 방식으로 고정 월세를 수취하는 형태		
특징	입점 업체의 매출액과 상관 없이 고정적인 월세를 수취	임대료	임대료
장단점	안정적이나 판매금액 증가가 백화점 이익에 추가 기여하지 못함		
임대乙	관리비 + 판매금액의 일정 수수료를 수취하는 형태		
특징	물품 판매 시 백화점이 금액을 수취하여 수수료 차감 후 업체에게 돌려줌	판매금액	임대료 + 수수료
장단점	평균 수수료율이 계약 형태 중 가장 낮음		

자료: 유진투자증권

1) 백화점: 하반기 더 강해질 이익 개선

Turnaround의 본격화
최소 시장비중 유지 추천

백화점 3社の 영업이익 변화 추이 비교



자료: 각 사, 유진투자증권

- 1분기 주요 백화점 업체들의 영업이익은 다음과 같다. 지난해 기저가 워낙 낮은 만큼 전년 동기와의 직접적인 비교는 크게 의미가 없으며, Covid-19 발생 이전인 2019년의 영업상황과 비교해야 한다.
- 1) 신세계백화점의 1Q21 백화점부문(광주신세계포함) 영업이익은 823억 원으로 2019년(650억 원)을 큰 폭으로 상회했다.
- 2) 현대백화점의 경우 표면적으로는 영업이익이 2019년 대비 낮아 보이나 신규 오픈 점포들의 초기 적자 반영 및 더현대서울 관련 일회성 오픈비용을 감안하면 결코 나쁘지 않은 결과로 해석할 수 있다.
- 3) 롯데백화점은 현재 부진 점포 구조조정이 진행중인 만큼 직접적인 비교가 어렵지만 분기 1,000억 원 수준의 영업이익을 회복했다는 점이 의미 있다.
- 2분기 이후부터는 수익성 개선세가 더욱 가팔라질 것으로 예상된다. 앞서 언급한 명품 이외에도 지난해 성장률이 좋았던 가전제품 역시 대표적으로 마진율이 낮은 카테고리이기 때문이다. 카테고리MIX 정상화에 따른 수익성 개선 흐름은 Top-Line 성장을 둔화에 대한 아쉬움을 충분히 상쇄시킬 것이다.
- 백화점 업체들의 상반기 주가 상승폭이 상대적으로 강하기는 하였지만 실적 턴어라운드의 본격화라는 측면에서 생각한다면 여전히 투자매력은 높다고 생각되며, 적어도 시장비중만큼의 투자비중은 가져야 한다고 생각된다.

1) 백화점: 신규 출점도 지켜볼 변수

신규 오픈 점포들에도
관심을 가질 필요가 있다

서울 최대규모로 여의도에 오픈한 더현대서울



자료: 언론자료, 유진투자증권

- 올 해 추가적으로 눈여겨볼 만한 사항은 신규 출점이다. 포문을 연 것은 현대 백화점인데 지난 2월 서울 최대규모 백화점인 '더현대서울'을 선보였다. 더현대서울은 오픈 1년 기준으로 매출액 6,300억 원을 목표로 내세웠으나 1분기 기준 매출액 목표치 +170%를 초과 달성한 만큼 충분히 그 이상 달성이 가능해 보인다. 아직 주요 명품 브랜드들의 입점이 마무리되지 않은 상황인 만큼 추후 연간 1조원 이상의 매출을 거두는 점포로 올라설 가능성이 높다.
- 하반기에는 신세계백화점이 대전신세계 익스포점을 선보일 계획이다. 신세계 동대구점이 오픈 이후 빠른 성공을 거두고 있는 만큼 대전신세계 익스포점 역시 지역 상권 내 1위 백화점으로 안착할 가능성이 높다는 판단이다.
- 물론 신규 출점 점포들이 흑자전환에 소요되는 기간은 평균 1년 반~2년 정도로 당장 이익에 기여하지는 못한다(오히려 마이너스 요인). 다만, 지난 몇 년간 워낙 신규 출점이 없었던 만큼 이 자체가 주가에는 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다고 생각되는 만큼 기대감을 가져봐도 될 듯 싶다.

하반기 오픈 예정인 대전신세계 익스포점

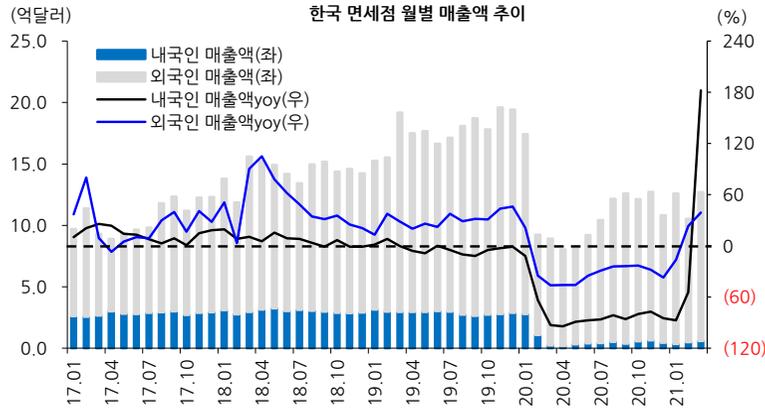


자료: 언론자료, 유진투자증권

2) 면세점: 본격적인 회복 국면에 진입

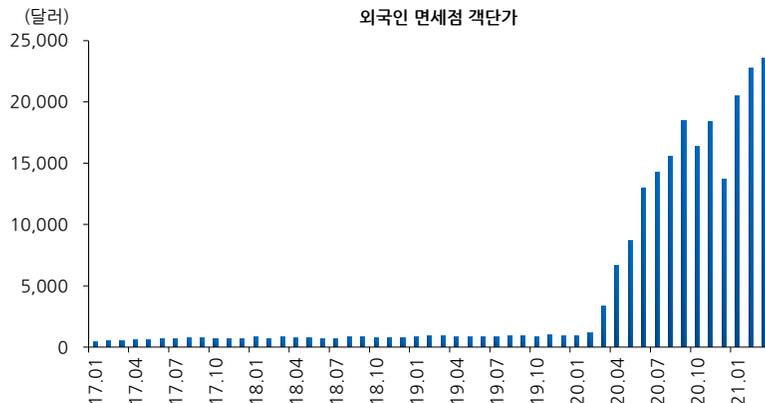
2월부터 전년 대비
매출액이 증가하기 시작

너무나도 낮은 기저, MoM으로 반등이 시작



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

여전히 보타리상이 이끄는 한국 면세시장



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

- Covid-19로 인해 가장 큰 피해를 입은 유통채널을 고르자면 단연 면세점이다. 기본적으로 업태의 특성 상 매출이 발생하기 위해서는 국가간의 이동이 자유로워야 하는 만큼 정상적인 영업이 불가능했다. 최근 국내 여행 수요는 일부 회복되는 모습이 나타났으나, 해외 여행은 여전히 쉽지 않은 상황이다.
- 그나마 다행인 점은 지난 몇 년간 한국 면세 산업의 핵심 고객층으로 자리잡은 보타리상의 구매수요는 어느 정도 유지되었다는 점이다. 이는 외국인 면세점 객단가 자료를 통해서 확인할 수 있는데 Covid-19 발생 이전에는 평균 900달러 수준이었던 외국인 면세점 객단가가 최근에는 2만 달러 이상까지 상승해있다. 관광객 매출이 사실상 없어진 가운데 보타리상을 중심으로 매출액이 발생하다 보니 나타난 현상으로 해석할 수 있겠다.
- 긍정적인 부분을 찾아보자면 면세점 산업 매출액이 지난 2월부터는 전년 대비해서 증가세로 전환되었다는 점이다. 물론 여전히 절대적인 수준에서 매출액이 정상화되었다고 볼 수는 없다. 다만, 워낙 기저가 낮은 탓에 반등 폭 자체는 강하게 나타나고 있는 구조이다.
- 주가 측면에서만 생각한다면 긍정적인 상황으로 해석된다. 주가는 과거에 대한 우려보다는 미래에 대한 기대치가 더 크게 영향을 미치며, 더 이상 나빠질 부분이 없다는 것 자체가 강력한 투자 포인트로 작용할 수 있기 때문이다.

2) 면세점: 공항 면세점 임대료 인하가 핵심

공항 면세점 임대료 인하로
수익성이 크게 개선되었다

어닝서프라이즈의 핵심: 공항 면세점 임대료 인하

업종	당초	변경	효과('20.12월까지)
감면	고정임대료 비교징수 등	여객감소를 연동 할인 *감면액=임대료×여객감소율 (*19년 동월 대비)	4,156억원 → 8,452억원 (추가 4,296억원)
납부 유예	'20.3~8월분 → '20.9~'21.2월 납부	'20.3~8월분 → '21.1~6월 납부	4,463억원 납부유예

* 운항중단공항은 기업규모에 관계없이 임대료 전액 면제 ⇒ 대/중건기업까지 확대(406억원)

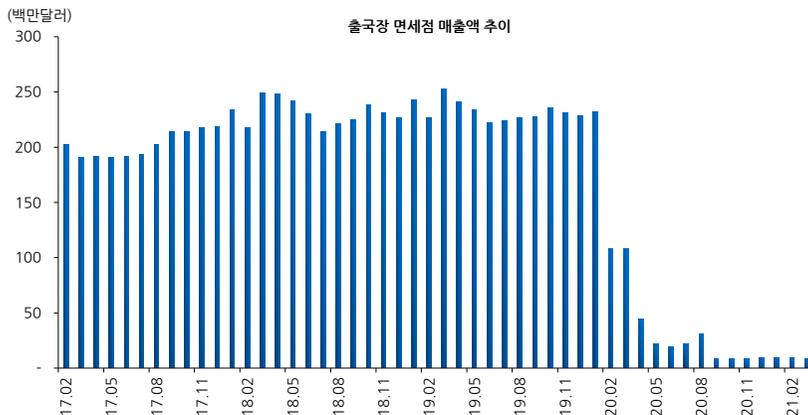
** 운항중단 기간 동안 상업시설 휴업에 대하여 임대차계약 일시 연장(6개월 이내)

☞ 공항이용 여객수가 '19년 동월 대비 80% 이하일 경우 적용('20.9월~'21.12월까지)

☞ 인천공항의 경우 T1 4기 입찰공고('20.8.5)에 준해, 기존 면세점 기업들도 '21.12월까지('19년 동월 대비 80% 이하일 경우) 매출연동(품목별 영업요일) 적용

자료: 국토교통부, 유진투자증권

공항 면세점 매출 부진에도 손익은 개선된 상황



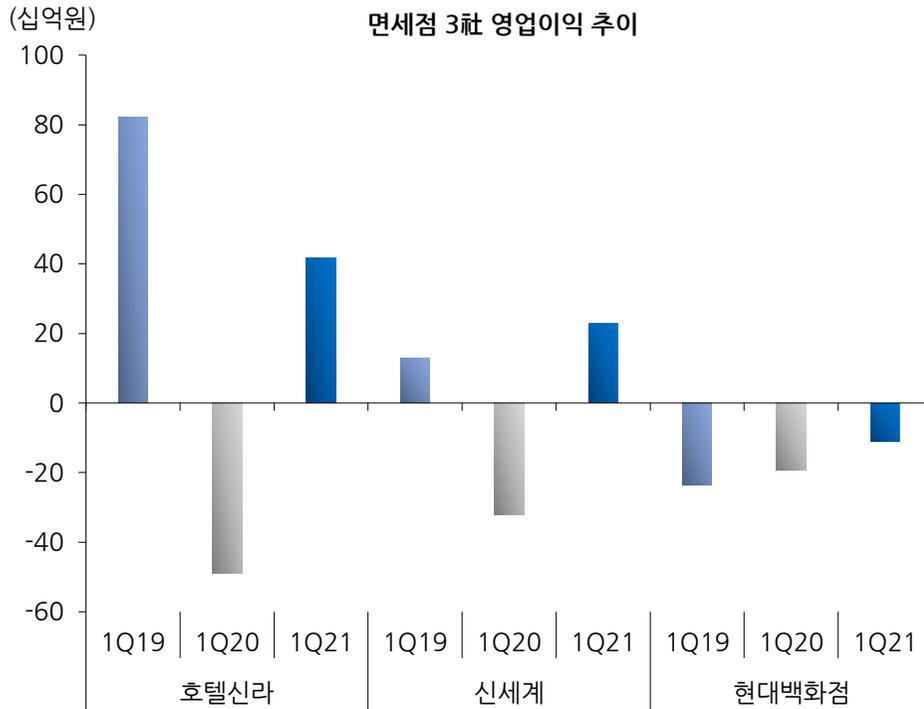
자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

- 단순히 기저에 따른 매출 반등만 이루어지는 상황은 아니다. 지난해 대규모 영업손실을 기록했던 것과 달리 1분기 주요 면세점 업체들은 영업이익 흑자 전환에 성공하며 수익성 측면에서도 의미 있는 결과를 보여주었다.
- 이처럼 수익성이 개선될 수 있었던 배경에는 공항 면세점 임대료 인하가 있다. 국토교통부는 지난해 8월 '코로나19 장기화에 따른 항공산업 추가 지원방안'을 발표했는데, 해당 내용에는 면세점 등 상업시설 임대료 감면폭 확대가 포함되어 있다. 핵심 내용은 3가지로 요약할 수 있는데, 1)고정임대료를 여객감소율 연동 할인으로 변경하며, 2)감면 혜택 중단 조건인 여객 실적을 기존 19년 동월 대비 60% 이상 회복에서 80%로 완화('20.09~'21.12)했고, 3)기업 규모에 상관 없이 일괄 적용한다는 점이다. 이에 따라 출국장 면세점 매출액이 사실상 발생하고 있지 않음에도 불구하고 공항 면세점의 손익 구조는 크게 개선(사실상 Covid-19 이전보다 좋아짐)될 수 있었다.
- 하반기에도 이러한 손익 개선 효과는 지속될 것으로 보이는데, 임대료 감면 기간의 조기중단 조건인 2019년 동월 대비 80%이상 여객 실적 회복은 현실적으로 불가능해 보이기 때문이다. 시내 면세점에서 무리한 판촉 경쟁이 다시 시작되지 않는 이상 적자에 대한 우려는 더 이상 없다는 판단이다.

2) 면세점: 비용구조 개선 + 매출 반등

더 이상 손익 악화
우려는 하지 않아도 된다

면세점 3社の 영업이익 변화 추이 비교



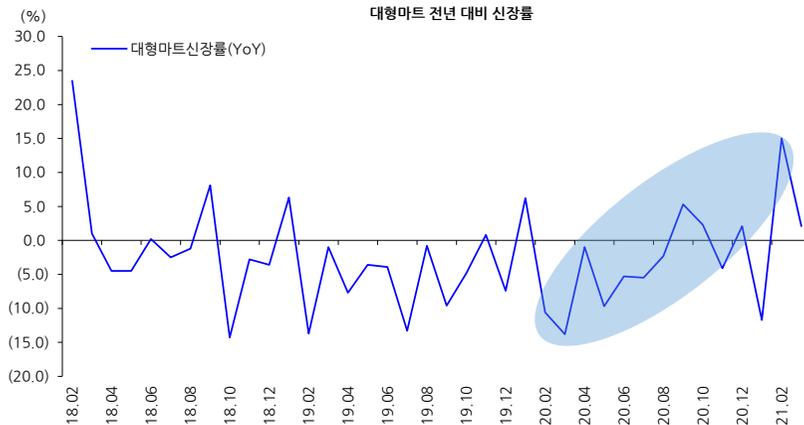
자료: 각 사, 유진투자증권

- 주요 면세점 3社の 1분기 상황은 다음과 같았다.
- 1) 호텔신라는 2020년 창사 이래 첫 영업손실을 기록할 정도로 어려움을 겪었으나, 1분기에는 면세점 부문 영업이익 417억 원으로 반등에 성공했다. 시내 면세점 흑자기조가 이어진 가운데 T2 임대료 인하 및 T1 영업종료 효과다.
- 2) 신세계디에프의 1분기 영업이익은 231억 원으로 2019년보다도 많은 영업이익을 벌어들였다. 앞서 언급한 임대료 인하 효과에 더해 지난 2년에 걸친 사용권자산손상차손 인식으로 감가상각비가 감소한 영향이다.
- 3) 현대백화점 면세점 역시 1분기 영업손실 -112억 원으로 적자를 축소시켰다. 수입 화장품 매출 비중 증가에 따른 매출총이익률 개선 효과가 더해졌다.
- 이처럼 비용 구조가 개선되어있는 가운데 매출액은 회복 추세를 보이고 있는 만큼 2분기 이후부터의 손익 구조는 더욱 개선될 것으로 기대된다. 물론 면세점 업체들에 대한 걱정 기업가치 산정은 여전히 어렵다는 문제가 여전히 남아 있다. 하지만 Covid-19 충격 이후 한국 증시가 큰 폭의 반등을 보인 것과 달리 면세점 업체들의 주가는 의미 있는 회복을 보이지 못했던 만큼 투자심리 개선에 따른 추가 반등을 기대해볼 수 있다는 판단이다.

3) 대형마트: 반전에 성공한 오프라인 매장

대형마트 과거와는 다른 체력

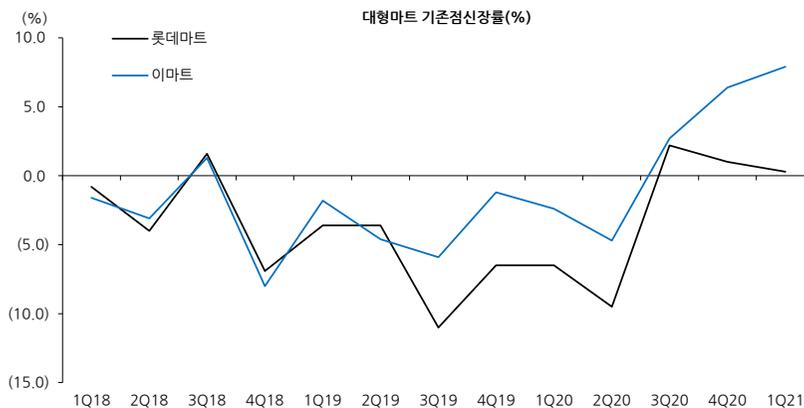
대형마트, Covid-19의 수혜?



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

- 대형마트는 지난 몇 년간 E-commerce 성장에 밀리며 지난 몇 년간 어려움을 겪은 바 있다. 기존점 매출은 감소세가 이어졌으며 동시에 인건비 등 비용은 늘어나면서 영업이익 감소세가 지속되었다.
- 그러나 Covid-19를 계기로 내식 수요가 급증함에 따라 대형마트 매출 역시 반등하기 시작했다. 대형마트 업황 호조는 1Q21에도 지속되었는데, 업계 1위인 이마트는 High-Single 수준의 기존점 매출 신장을 거듭 보여주며 과거와 체력이 달라졌음을 증명했다.
- 그 동안 부진점포 구조조정 및 점포 리뉴얼 등 체질개선 노력을 진행해온 가운데 매출이 반등하자 이익 역시도 반전에 성공했다. 이마트 할인점 사업부문은 지난해 3분기 2년 만에 영업이익 증가세로 전환되었으며, 롯데마트 역시 만년 적자라는 오명을 벗고 흑자전환에 성공(롭스 실적 제외)할 수 있었다.
- 아쉬운 점은 매출 호조가 주가 상승으로 연결되지는 못했다는 사실이다. 아무래도 지난해부터 성과가 좋았던 탓에, 낮은 기저에 따른 반등이라는 측면에서는 백화점이나 면세점 같은 업체들 대비 매력도가 떨어진 영향이 커 보인다. 이 밖에도 여러 M&A 이슈들이 주가 상승을 저해하는 요소로 작용했다.

과거와는 달라진 기존점신장률



자료: 각 사, 유진투자증권

3) 대형마트: 하반기 기저부담은 높은 편

하반기 기저부담은 상당히 높은 편이다

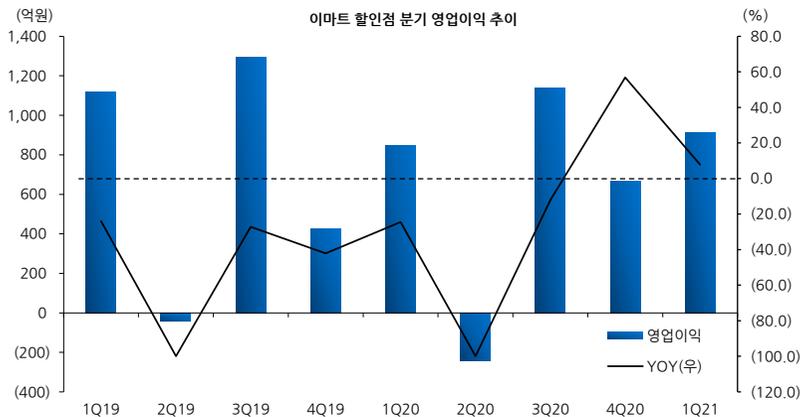
재난지원금, 대부분의 대형 유통채널에서 사용이 불가능했음



자료: 각 사, 유진투자증권

- 앞으로의 상황은 어떠할까? 일단 2분기까지는 실적 측면에서 문제될 부분은 없어 보인다. 가장 큰 이유는 지난해 5월 긴급재난지원금 1차 지급 당시 대형마트가 사용처에서 제외되었던 탓에 기저가 매우 낮다는 점이다. 대형마트 업체들은 아이러니하게도 Covid-19보다 긴급재난지원금 지급에 따른 부정적 영향이 더 크게 나타났었음을 참조할 필요가 있다. 물론, 2분기 실적을 추정하는데 있어 급격하게 상승한 보유세(+종부세)가 변수로 작용할 수 있으나 이는 특정한 개별 업체에만 국한된 문제는 아니라고 생각한다.
- 다만, 3분기부터의 기저는 결코 만만하지 않다. 앞서 언급한 바와 같이 이마트는 13개 분기 만에 영업이익 증가세로 전환했던 시점이 3Q20이다. 최근 좋은 흐름을 보이고 있다고는 하나 대형마트 산업을 성장산업이라고 보기에 는 무리가 있는 만큼 하반기 실적은 보수적으로 접근할 필요가 있다. 높은 기저 부담을 이겨내고 하반기에도 영업이익 증가세를 이어갈 수 있다면 지금까지 대형마트 업체들이 받아온 Valuation Discount 해소도 가능해 보인다.

하반기 기저는 결코 만만하지 않다



자료: 이마트, 유진투자증권

3) 대형마트: E-commerce 이슈

온라인 성장률
회복이 중요하다

SSG.COM 성장률 둔화는 아쉽게 느껴진다



자료: 이마트, 유진투자증권

- 오프라인 매장의 좋은 성과와 달리 E-commerce 성장률 둔화는 다소 아쉽게 느껴진다. SSG.COM의 1Q21 GMV 성장률은 +14%를 기록했는데 지난해 +40%에 육박했던 성장률 대비 크게 하회하는 수치다. 물론, 지난해 이례적으로 기저가 높은 만큼 일시적 성장률 둔화는 어느 정도 감안해야 한다. 그러나 쿠팡(+74%), NAVER쇼핑 스마트스토어(+53%) 등 핵심 경쟁사들이 1분기에도 높은 성과를 이어갔다는 점을 고려하면 분명 부족하다. 이마트는 기존점신장률 이상으로 SSG.COM 성장률이 주가에 미치는 영향이 크기 때문에 주가 반등을 위해서는 E-commerce 부문 반전이 필요하다는 판단이다.
- 추가적으로 M&A 관련된 이슈도 남아있다. 당초 5월 중순경으로 예상되었던 '이베이코리아' 매각 본 입찰은 6월로 연기된 상태이며, 현재 SKT, 롯데쇼핑, 신세계, MBK파트너스가 인수전에 참여해있다. 신세계그룹의 경우 해당 어플리케이션인 '요기요' 예비입찰에도 참여한 상황이다. M&A 관련된 이슈는 선부르게 예상하기에 어려운 부분이 많다. 이와 관련된 내용은 추후 결과가 나온 뒤 인수 업체와의 시너지 여부를 검토해 의견을 제시하도록 하겠다.

6월로 예정된 이베이코리아 매각 본입찰

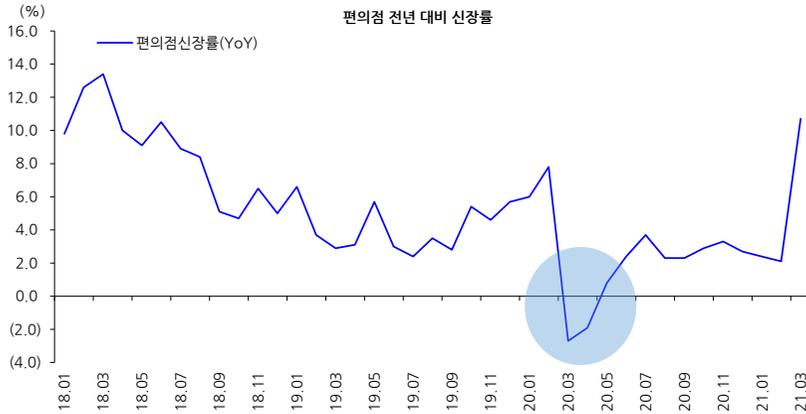


자료: 언론자료, 유진투자증권

4) 편의점: 유동인구 회복 전망

유동인구 회복으로
매출 반등이 예상된다

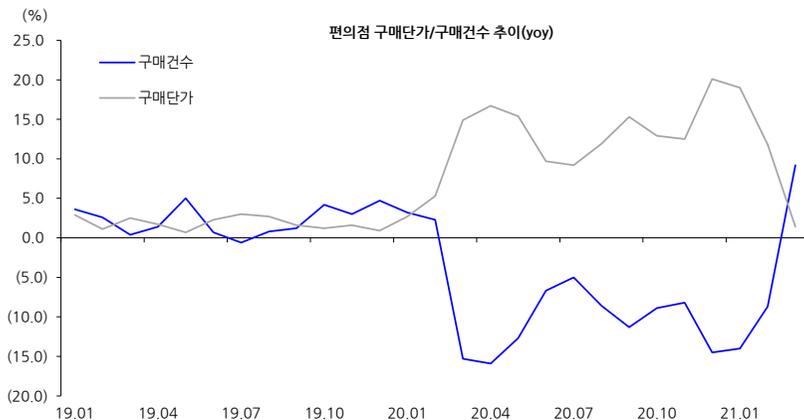
편의점, 기저효과가 시작되며 3월부터 매출 반등에 성공



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

- 백화점 채널이 2월부터 매출 반등이 시작되었던 것과 달리 편의점의 회복은 3월부터 본격화되었다. Covid-19 초기였던 2월은 오히려 위생용품 수요가 급증하며 기저가 높은 편이었다. 편의점은 지난해 3~4월을 제외하면 산업 성장률이 마이너스를 기록하지는 않았기 때문에 Covid-19 피해가 크지 않았다고 바라보는 시각이 일부 있다. 다만, 신규출점 효과를 제외하고 세부 내용을 살펴보면 유동인구 감소에 따른 피해가 상당히 컸음이 분명하다.
- 편의점 산업 추정에 있어 가장 중요한 변수는 '유동인구'다. 유동인구를 기반으로 영업이 이루어지다 보니 날씨 영향을 크게 받는 대표적 유통채널이기도 하다. 이에 따라 '사회적 거리두기' 시행 등으로 외출 수요 자체가 급감한 상황은 편의점에 치명적으로 작용할 수 밖에 없었다. 하단의 차트를 살펴보면 편의점의 인당 구매건수는 3월 이후 크게 하락했음이 드러난다.
- 아직까지 Covid-19 상황이 종식되었다고 말할 수는 없지만 1)낮은 기저, 2) 국내 여행 및 외출수요 회복 효과로 3월부터 구매건수가 큰 폭으로 회복되었다. 1~2월의 부진이 컸던 탓에 1분기 실적 자체는 여전히 좋지 못했으나 2분기 이후부터는 충분히 기대감을 가져봐도 될 듯 싶다.

편의점 산업 성장률은 구매건수(Q)와 밀접한 관련이 있다

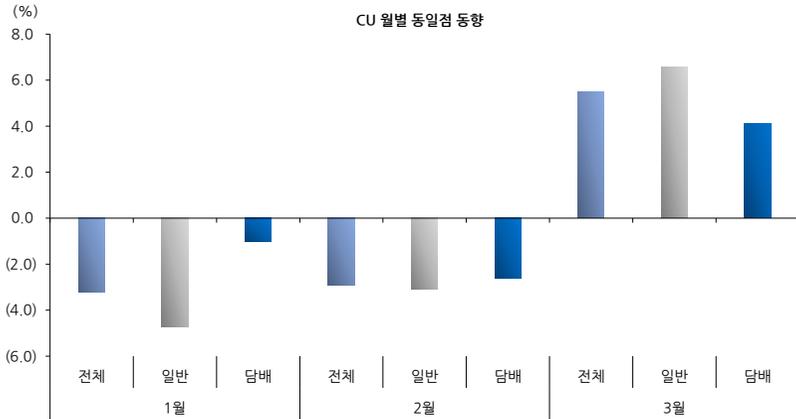


자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

4) 편의점: 담배보다는 일반상품 회복이 핵심

일반상품 매출 회복으로
수익성 개선이 기대된다

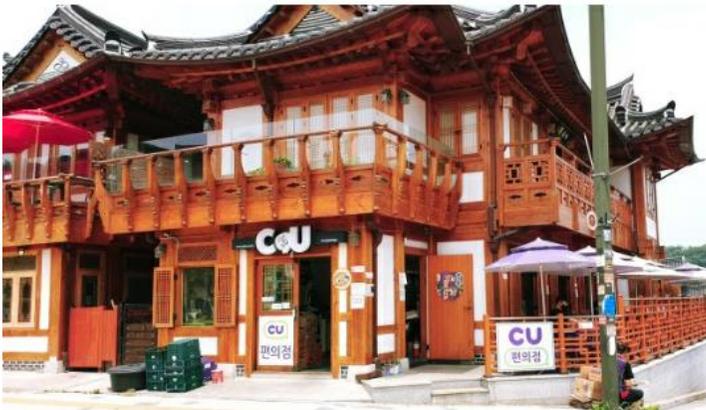
일반상품 카테고리 매출 회복이 긍정적이다



자료: BGF리테일, 유진투자증권

- 조금 더 세부적인 내용을 살펴보면 긍정적인 내용들이 있다. 상단 차트는 CU의 월별 동일점신장률을 일반상품 그리고 담배로 나누어서 표기한 것이다. 2월까지는 일반상품의 부진이 컸으나 3월에는 전체 동일점신장률을 상회하고 있음이 확인 가능하다. 일반상품의 판매가 큰 폭으로 회복되었다는 점은 마진율 측면에서 긍정적인 요소다.
- 담배는 대표적으로 마진율이 낮은 카테고리이기 때문에 높은 매출 비중(40%)에도 불구하고 이익기여도는 낮기 때문이다. 4월부터는 일반상품의 신장률이 3월보다 한층 더 올라간 것으로 확인되는 만큼 충분히 2분기부터 수익성 개선을 기대해볼 수 있는 상황이다.
- 특수입지점포(대학가, 관광지 등)들의 매출 회복 역시 손익 측면에서 기대되는 요소이다. 특수입지점포들은 일반적으로 임대료가 비싼 편이나 매출이 그만큼 높게 나오는 전략적 점포인데, 지난해 매출이 크게 하락하다 보니 손익 측면에서의 부정적 영향도 상당히 컸다. 다행인 점은 임대료 재조정이 일부 진행되며 비용구조가 개선된 가운데 매출도 회복세를 보임에 따라 더 이상 큰 우려를 하지 않아도 될 상황으로 보여진다.

CU의 특수입지점포, 은평한옥마을점

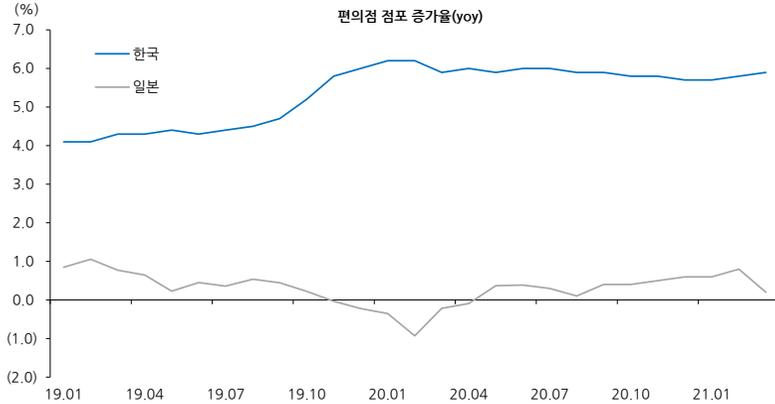


자료: BGF리테일, 유진투자증권

4) 편의점: 예상보다 빠른 출점 속도

출점 속도도
예상보다 더 빠르다

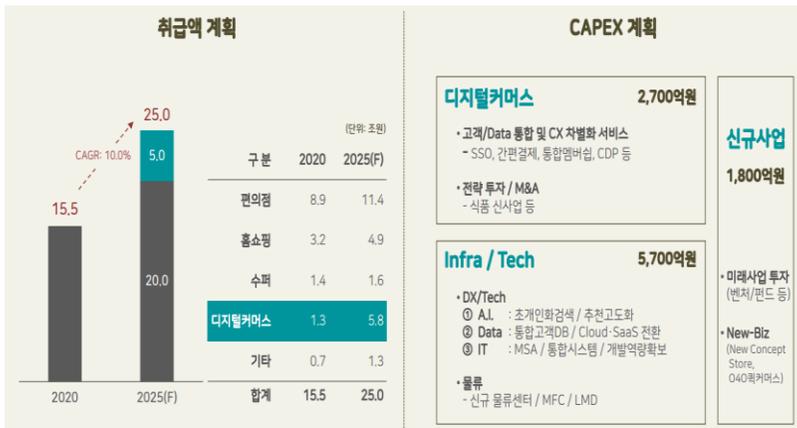
한국 편의점 점포 증가율은 여전히 높게 유지되고 있다



자료: 산업통상자원부, 일본프랜차이즈협회, 유진투자증권

- 또 하나의 긍정적인 요소는 '출점'이다. 한국 편의점 시장이 포화라는 우려가 지난 몇 년간 계속되고 있음에도 불구하고 신규 출점 수는 계속해서 높은 수준으로 유지되고 있다. 한국과 일본의 상황을 비교해보면 이러한 차이는 더욱 더 극명하게 드러난다. 일본은 2020년도 초 처음으로 점포 수가 일시적으로 감소하는 현상까지 나타난 바 있으며 현재도 점포 증가율이 전년 대비해서 +1.0%를 넘어가고 있지 못하다. 일본 편의점 투자 매력도는 떨어져 있다.
- 반면, 한국 편의점 점포 증가율은 전년 대비 +5.0% 이상을 유지 중이다. 특히, 현재 한국 편의점 시장을 이끌고 있는 BIG2(GS25, CU)의 성장률을 이보다도 높다는 점을 참조할 필요가 있다. High-Single 수준의 점포 증가율이 유지되고 있는 만큼 기존점신장률이 +2~3% 이상만 기록할 경우 두 자릿수 매출 성장률로 회복이 가능할 것으로 전망하고 있다. 한국 편의점 Valuation이 과거보다 둔화된 배경이 Top-Line 성장을 둔화였던 만큼 이 부분이 회복된다는 뜻은 다시금 Valuation 상황이 가능하다는 의미이다.

하반기 통합 GS리테일 법인 출범 예정



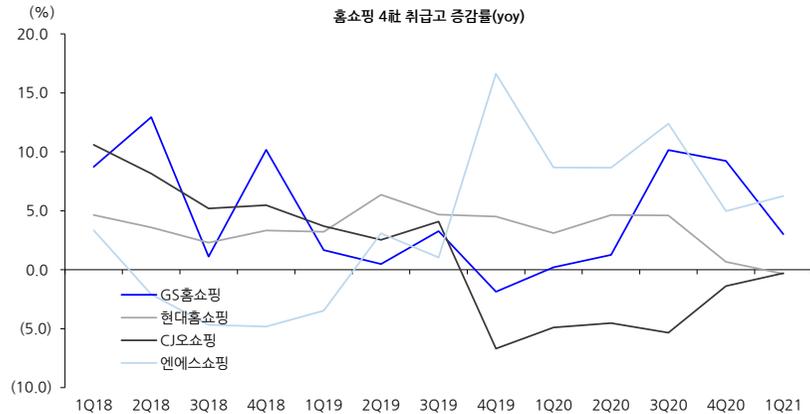
자료: 각 사, 유진투자증권

- 마지막으로 개별 이슈이기는 하나 GS리테일과 GS홈쇼핑의 합병 역시 하반기에 주목해야 하는 변수다. 현재 통합법인에 대해서는 신성장동력인 디지털 커머스 분야에만 이목이 집중되어 있지만 편의점 부문 역시 합병 시너지를 통해 차별화 전략이 가능해질 것으로 보인다.

5) 홈쇼핑: Top-Line 성장 둔화 우려

지난해 높은 기저
성장률 둔화는 불가피

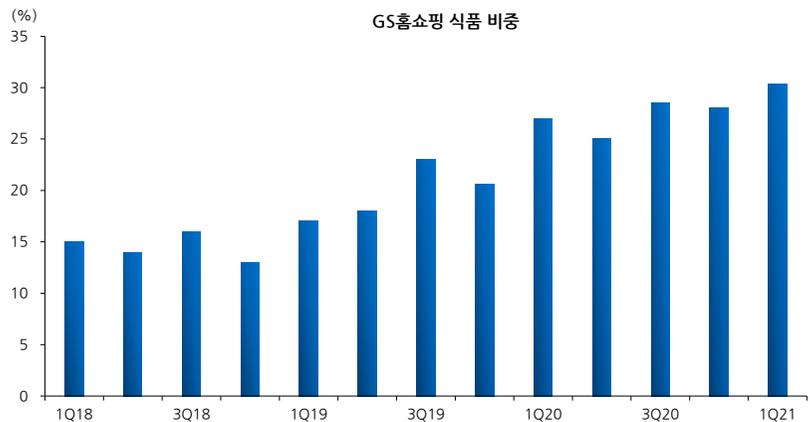
지난해 기저가 높은 탓에 올해는 성장률 둔화가 불가피



자료: 각 사, 유진투자증권

- 상반기 주요 유통업체들의 실적 및 주가 흐름이 좋았던 것과 달리 홈쇼핑 업체들은 상대적으로 주목 받지 못했다. 가장 큰 이유는 지난해 성과가 워낙 좋았던 탓에 기저 부담이 크기 때문이다. 홈쇼핑 산업은 E-commerce로 분류되는 만큼 Covid-19 수혜를 받았다고 볼 수 있으며 실제로 지난해 주요 홈쇼핑 업체들의 취급고 신장률은 두 자릿수에 육박하기도 했다. 이에 따라 올해는 반대로 성장률 둔화가 나타날 수 밖에 없는 상황이다.
- 마진율 측면에서는 식품 비중이 너무 올라가있다는 점도 아쉬움. 상대적으로 고마진 카테고리에 해당하는 의류 판매가 아직까지 정상화되지 못했기 때문이다. 물론, 이는 반대로 해석하면 앞으로 수익성이 개선될 여지가 많다는 의미이기도 하다. 조금씩 외출 수요가 회복되고 있는 만큼 의류 판매가 증가하게 되면 취급고 신장률은 크지 않을지라도 영업이익 증가는 가능해 보인다.
- 지난해 높은 기저에도 불구하고 유사한 실적 흐름을 올해도 이어가고 있다는 점 자체만 해도 긍정적으로 볼 여지는 있다. 성장성에 대한 고민이 큰 홈쇼핑 산업인 만큼 Covid-19를 계기로 한층 더 기업의 체력이 올라가있음을 의미하기 때문이다. 그러나 주식 관점에서 생각해보자면 상대적으로 큰 폭의 실적 반등을 보이고 있는 타 오프라인 유통채널들과 비교했을 때 단기적인 매력은 떨어질 수 밖에 없다는 생각이다.

식품 비중이 너무 올라가있다는 점도 아쉬움

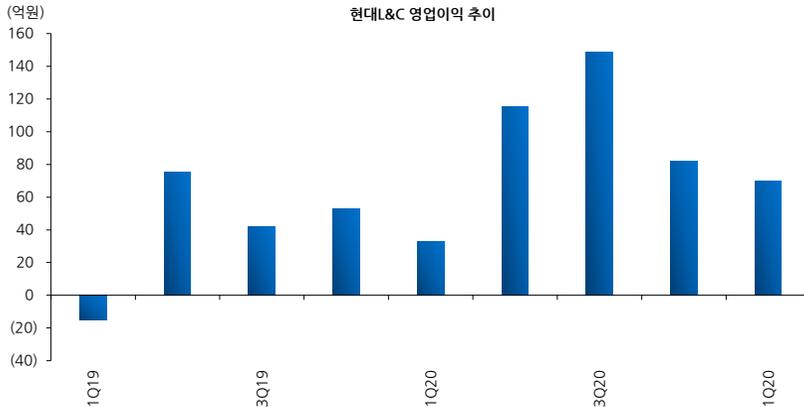


자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권

5) 홈쇼핑: 홈쇼핑 이외 부문은 좋다

홈쇼핑 본업보다는
그 외 부분들에 주목하자

현대L&C는 올해 연간 영업이익 500억 원 달성 전망



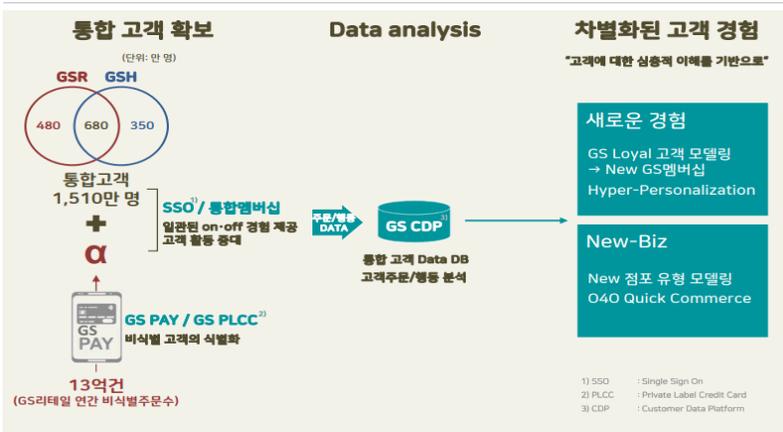
자료: 현대홈쇼핑, 유진투자증권

다행인 부분은 홈쇼핑 성과는 다소 아쉬움이 있으나 그 외의 부분들에서는 긍정적인 요인들이 남아있다는 점이다. **지난 몇 년간 홈쇼핑 업체들은 성장성 우려를 극복하기 위한 사업다각화를 진행해왔으며 조금씩 성과가 나타나고 있다.** 대표적인 사례가 현대L&C인데 이번 1분기 계절적 비수기임에도 불구하고 해외 실적 호조 및 원가를 하락으로 큰 폭의 실적 이익 성장을 거두었다. 참고로 현대L&C의 연간 영업이익은 2019년 155억원에서 2020년 379억원 까지 급증한 바 있으며 올해는 연간 500억원 이상 달성도 가능해 보인다.

GS홈쇼핑은 GS리테일과의 합병을 준비 중에 있다. 합병 승인을 위한 주주총회는 5월 28일 예정되어 있으며, 통과될 경우 7월 1일자로 합병법인이 출범 (합병신주 상장 예정일: 7월 16일)하게 된다. 합병 법인은 연평균 +10.0% 성장을 통해 2025년 취급액 25조원을 목표(현재 15.5조원)로 하며, 계획은 향후 5년간 총 1조원으로 밝혔는데 대부분이 디지털커머스(2,700억원) 및 인프라/테크(5,700억원)에 투입될 예정이다.

목표 달성을 위한 세부 전략으로는 **고객 통합, 상품 통합, 인프라 통합**을 제시하고 있다. 이 중에서도 당사는 고객 통합에 주목하고 있는데 상대적으로 연령층이 높은 GS홈쇼핑의 고객층과 달리 GS리테일의 고객층은 20~30대 비중이 높은 만큼 통합 고객을 통해 새로운 기회를 모색해볼 수 있어 보인다.

하반기 통합 GS리테일 법인 출범 예정



자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권

03

기업분석

신세계 (004170)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
390,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	11.1	7.9	-35.1
절대기준(%)	9.8	28.0	24.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	390,000	390,000	-
영업이익(21)	1,586	1,586	-
영업이익(22)	501	501	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	302,000원
시가총액(십억원)	2,973
발행주식수(천주)	9,845
52주 최고가(원)	323,500
최저가(원)	200,000
52주 일간 Beta	0.69
60일 일평균거래대금(억원)	381
외국인 지분율(%)	29.1
배당수익률(2021F)(%)	0.7
주주구성(%)	
정유경 (외 3인)	28.6
국민연금공단 (외 1인)	13.5

투자의견
BUY(유지)

목표주가(12M)
390,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	6,394	4,769	5,859	6,695	7,172
영업이익(십억원)	468	88	477	501	564
세전계속사업손익(십억원)	798	-118	423	471	542
당기순이익(십억원)	593	-69	326	363	417
EPS(원)	53,472	-10,512	30,804	33,143	38,123
증감률(%)	120.3	적전	흑전	7.6	15.0
PER(배)	5.4	-	9.8	9.1	7.9
ROE(%)	14.2	-2.8	8.5	8.4	8.8
PBR(배)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.3	9.3	7.9	8.1	7.2

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

백화점 & 면세점, 빠짐없이 좋다

Investment Point

- **백화점 부문의 경쟁우위:** 1분기 백화점 매출액은 2019년과 비교해도 더 높은 수치를 기록하며 Covid-19 충격에서 완벽하게 회복되었음. 여전히 명품 카테고리의 성장세가 강하게 나타나고 있으나 외출수요 회복에 따른 패션 카테고리 판매 또한 증가하면서 수익성도 예상보다 좋아지고 있음
- **면세점 역대 최대 이익 달성:** Covid-19 이후 면세점 산업은 어려움을 겪고 있음이 분명함. 다만, 공항 면세점 임대료 감면 및 사용권자산손상차손 반영에 따른 감가상각비 감소 효과가 동시에 반영되며 수익성은 크게 개선되었으며 일회성 요인 제외 시 역대 최고 수준의 영업이익 달성이 기대됨
- **SSG.COM 지분가치:** 당사는 SSG.COM 지분 26.8%를 보유하고 있는 2대 주주임. 당사는 SSG.COM의 적정 기업가치를 6조원으로 추산하고 있으며 할인율을 보수적으로 50% 적용한다고 해도 지분가치는 최소 0.8조원 수준

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 1Q21 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(+10.3%yoy), 1,236억원(+3,659.2%yoy)을 기록하며 시장 기대치를 크게 상회함. 1분기 기준 당사 커버리지 유통업체 중 가장 큰 규모의 영업이익을 벌어들일 정도로 주요 사업부문들의 성과는 고무적이었음
- **월별 매출액 역시 개선:** 4월 면세점 매출액은 전월 대비 +20.0% 가량 증가한 것으로 파악됨. 물론 아직까지 절대적인 매출액 규모 자체가 크지는 않으나 회복흐름을 보이고 있다는 점 자체가 긍정적인. 백화점 역시 지난해 기저가 낮은 영향으로 두 자릿수 성장세를 이어가고 있음

신세계 실적 Table 및 Key Chart

신세계 분기 및 연간 실적 Table

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q20	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	1,518	1,506	1,603	1,768	1,197	1,014	1,214	1,340	1,320	1,398	1,459	1,681	6,395	4,766	5,859
신세계	375	367	385	430	331	354	364	411	400	432	401	476	1,558	1,460	1,709
신세계인터넷내셔널	366	302	360	397	323	287	334	456	342	323	350	410	1,425	1,400	1,425
센트럴시티	66	67	71	68	56	53	58	62	60	66	65	73	272	229	263
신세계디에프	703	770	787	868	489	311	437	384	479	536	601	673	3,128	1,620	2,289
YoY(%)	38.6	27.3	17.9	15.0	-21.2	-32.6	-24.2	-24.2	10.3	37.8	20.2	25.4	23.6	-25.5	22.9
신세계	-12.0	-11.2	-10.9	-8.1	-11.7	-3.7	-5.5	-4.4	20.7	22.1	10.2	15.9	-10.5	-6.3	17.1
신세계인터넷내셔널	20.4	6.5	15.4	9.2	-11.6	-4.9	-7.3	14.7	5.7	12.5	5.0	-10.0	12.8	-1.7	1.8
센트럴시티	46.7	44.4	23.9	-0.6	-15.8	-21.5	-17.7	-8.4	7.4	24.3	11.2	17.5	25.3	-15.9	15.0
신세계디에프	106.9	73.1	35.9	34.6	-30.5	-59.6	-44.4	-55.8	-2.0	72.6	37.4	75.4	55.7	-48.2	41.3
매출총이익	797	783	798	892	614	539	587	664	724	765	782	907	3,269	2,404	3,179
GPM(%)	52.5	52.0	49.8	50.4	51.3	53.1	48.4	49.5	54.9	54.7	53.6	54.0	51.1	50.4	54.3
판매비와관리비	687	715	702	697	610	587	562	561	601	692	668	740	2,800	2,321	2,702
판매비용(%)	45.2	47.5	43.8	39.4	51.0	57.9	46.3	41.8	45.5	49.5	45.8	44.0	43.8	48.7	46.1
영업이익	110	68	96	195	3	-49	25	103	124	73	114	167	469	83	477
OPM(%)	7.2	4.5	6.0	11.0	0.3	-4.8	2.1	7.7	9.4	5.2	7.8	9.9	7.3	1.7	8.1
신세계	53	33	51	85	23	14	28	62	61	28	47	85	222	127	220
신세계인터넷내셔널	29	15	19	22	12	-3	5	17	21	14	17	26	85	32	78
센트럴시티	21	10	24	19	12	-3	7	18	16	7	17	19	74	34	58
신세계디에프	13	17	11	71	-32	-37	-21	3	23	23	27	30	112	-87	103
기타	-6	-7	-8	-2	-11	-21	5	4	2	2	6	7	-23	-22	17

자료: 신세계, 유진투자증권

호텔신라 (008770)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
100,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	10.5	-10.9	-45.7
절대기준(%)	9.2	9.2	13.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	100,000	100,000	-
영업이익(21)	1,586	1,586	-
영업이익(22)	2,534	2,534	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	91,200원
시가총액(십억원)	3,579
발행주식수(천주)	39,248
52주 최고가(원)	96,600
최저가(원)	66,000
52주 일간 Beta	0.63
60일 일평균거래대금(억원)	600
외국인 지분율(%)	19.8
배당수익률(2021F)(%)	0.4
주주구성(%)	
삼성생명보험 (외 6인)	17.3
국민연금공단 (외 1인)	8.6

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) 100,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	5,717	3,188	3,557	4,732	5,593
영업이익(십억원)	296	-185	159	253	353
세전계속사업손익(십억원)	226	-361	81	214	304
당기순이익(십억원)	169	-283	60	165	234
EPS(원)	4,325	-7,221	1,531	4,199	5,964
증감률(%)	53.9	적전	흑전	174.2	42.0
PER(배)	21.0	-	59.6	21.7	15.3
ROE(%)	20.2	-36.7	9.2	21.9	25.0
PBR(배)	4.0	5.3	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA(배)	9.0	120.7	14.6	10.3	8.0

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

면세점, 이제는 좋아질 일만 남았다

Investment Point

- 극도로 낮은 지난해 기저: 면세점은 Covid-19에 따른 타격이 가장 컸던 대표적인 업종. 2020년 동사는 창사 이래 첫 연간 영업손실을 기록할 정도로 피해가 컸을 만큼 실적 기저가 낮은 만큼 반등 여지도 크다고 판단됨
- 개선되는 수익성: 과거 시내 면세점 경쟁 강화, 공항 면세점 적자 등으로 인해 매출이 잘 나오더라도 이익이 악화되는 경우가 많았음. 다만 지난 1Q21부터 1)임차료 감면, 2)T1 영업 종료, 3)T2 리스회계 기준 변경 효과 등이 반영되며 손익 구조가 개선되며 영업이익률이 2019년도 이상으로 회복되었음
- 주가 변수는 매출보다는 수익성: 과거 사례를 분석해보면 주가의 핵심 변수는 매출 성장률 보다는 수익성 여부였음. 매출은 아직까지 다소 아쉬우나 영업이익률 개선은 주가에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다고 판단됨

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review: 1Q21 매출액과 영업이익은 각각 7,272억원(-22.9%yoy), 266억원(흑자전환)을 기록하며 시장 기대치(BEP 수준)를 크게 상회
- 월별 매출액 역시 개선: 4월 면세점 매출액은 전월 대비 +20.0% 가량 증가한 것으로 파악됨. 물론 아직까지 절대적인 매출액 규모 자체가 크지는 않으나 회복흐름을 보이고 있다는 점 자체가 긍정적임
- 호텔&레저도 회복되는 중: Covid-19 이후 외부 활동 감소에 따라 호텔과 레저 부문도 크게 어려움을 겪고 있음. 다만, 영업손실 규모는 점차 축소되고 있으며 추후 백신 보급 확대에 따라 정상화 가능성은 높다고 판단됨

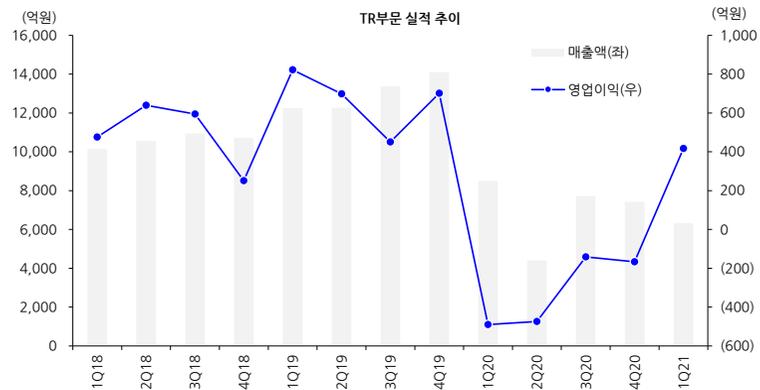
호텔신라 실적 Table 및 Key Chart

호텔신라 분기 및 연간 실적 Table

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	13,432	13,549	14,753	15,440	9,437	5,229	8,795	8,419	7,271	8,276	9,668	10,351	57,174	31,880	35,566
TR	12,252	12,265	13,386	14,109	8,492	4,392	7,710	7,423	6,324	7,273	8,363	9,200	52,012	28,017	31,160
호텔&레저	1,180	1,284	1,367	1,331	945	837	1,085	996	947	1,004	1,304	1,151	5,162	3,863	4,406
YOY(%)	19.3	15.3	20.9	29.4	-29.7	-61.4	-40.4	-45.5	-23.0	58.3	9.9	22.9	21.3	-44.2	11.6
TR	20.9	16.3	22.4	31.7	-30.7	-64.2	-42.4	-47.4	-25.5	65.6	8.5	23.9	22.9	-46.1	11.2
호텔&레저	5.5	7.0	7.7	9.7	-19.9	-34.8	-20.6	-25.2	0.2	19.9	20.2	15.6	7.5	-25.2	14.1
매출원가	7,525	7,413	8,609	9,460	5,882	3,705	5,956	5,384	4,212	5,024	5,994	6,521	33,007	20,927	21,751
판관비	5,090	5,344	5,570	5,204	4,223	2,159	3,038	3,387	2,793	2,933	3,178	3,325	21,208	12,807	12,229
영업이익	817	792	574	776	-668	-634	-198	-352	266	320	495	505	2,959	-1,852	1,586
OPM(%)	6.1	5.8	3.9	5.0	-7.1	-12.1	-2.3	-4.2	3.7	3.9	5.1	4.9	5.2	-5.8	4.5
순이익	829	691	479	657	-906	-942	-554	-1,166	-15	40	283	293	2,233	-3,568	601

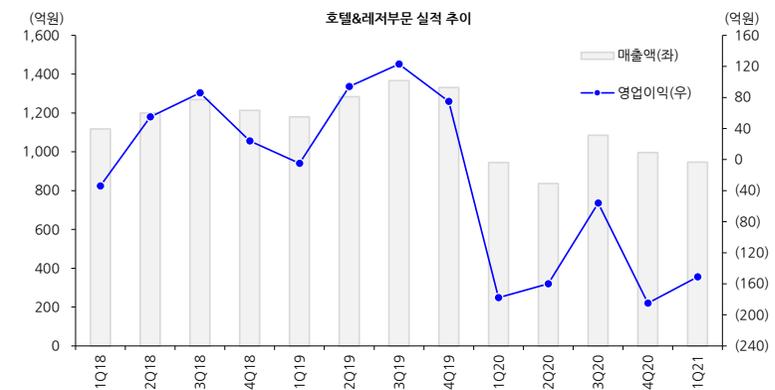
자료: 호텔신라, 유진투자증권

호텔신라 TR부문 실적 추이



자료: 호텔신라, 유진투자증권

호텔신라 호텔&레저부문 실적 추이



자료: 호텔신라, 유진투자증권

현대백화점

(069960)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
110,000원
(유지)

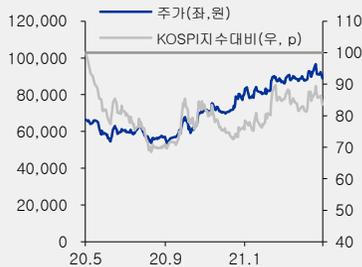
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.1	4.3	-25.1
절대기준(%)	1.8	24.4	34.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	110,000	110,000	-
영업이익(21)	299	299	-
영업이익(22)	364	364	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	89,300원
시가총액(십억원)	2,090
발행주식수(천주)	23,402
52주 최고가(원)	96,900
최저가(원)	53,000
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금(억원)	
외국인 지분율(%)	19.3
배당수익률(2021F)(%)	1.2
주주구성(%)	
정지선 (외 4인)	36.1
국민연금공단 (외 1인)	12.9

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **110,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	2,199	2,273	3,037	3,378	3,726
영업이익(십억원)	292	136	299	364	431
세전계속사업손익(십억원)	339	147	351	421	498
당기순이익(십억원)	243	105	261	316	374
EPS(원)	8,296	3,005	8,616	10,390	12,295
증감률(%)	-18.8	-63.8	186.7	20.6	18.3
PER(배)	10.0	23.8	10.4	8.6	7.3
ROE(%)	4.6	1.7	4.6	5.3	6.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.7	6.9	5.8	5.2	4.5

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

고무적인 백화점 성과

Investment Point

- 백화점 매출 반등 시작:** 지난해 Covid-19에 따른 타격이 워낙 심했던 탓에 매출 반등이 강하게 나오고 있음. 여전히 마진율이 낮은 명품(+50%), 리빙(+40%)의 판매가 좋은 상황인 점은 다소 아쉬우나, 의류 부문의 회복 역시 동반되고 있어 수익성 역시 매 분기 개선되는 흐름을 보일 것
- 신규점포의 성공적인 출발:** 지난 2월 영업을 시작한 더현대서울은 1분기 기준 매출액 목표치의 170%를 달성하며 성공적인 출발을 거듭. 참고로 더현대서울의 오픈 1년 기준 매출액 가이던스는 6,300억원 수준이며 이를 감안했을 때 백화점 부문 매출 추정치 상향 가능성은 높다고 판단
- 면세점도 순항하고 있음:** 일 평균 매출액은 50억원 중반 수준으로 유지되고 있으나, 수입 화장품 매출 비중 증가에 따라 수익성이 개선되고 있음. 올 하반기 월 BEP달성 및 내년도 연간 흑자전환 가시성이 높다고 판단됨

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review:** 총매출액과 영업이익은 2조원(+47.0%yoy), 650억원(+336.3%yoy)을 기록하며 컨센서스를 소폭 상회. 1분기에 더현대서울 오픈 관련 일회성 비용이 일부 반영되었음에도 불구하고 전반적인 손익 개선이 동반되면서 좋은 성과를 거둘 수 있었음
- 백화점 및 면세점 모두 추가 개선 기대:** 지난해 Covid-19에 따른 기저가 낮은 만큼 백화점 부문 매출 반등은 하반기에도 지속될 것. 신규 점포들의 오픈 초기 적자 반영에도 불구하고 2019년과 유사한 수준까지 영업이익 회복이 기대됨. 면세점 역시 점차 일 평균 매출액 상승 가능성이 높다고 판단함

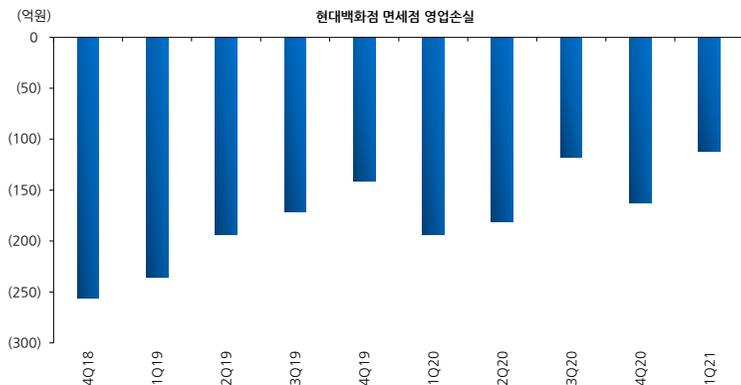
현대백화점 실적 Table 및 Key Chart

현대백화점 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
총매출액	15,831	15,858	15,541	18,184	13,837	15,552	18,024	20,917	20,338	22,745	24,396	27,457	65,415	68,330	94,936
YoY(%)	10.5	14.0	13.1	8.2	-12.6	-1.9	16.0	15.0	47.0	46.2	35.4	31.3	11.3	4.5	38.9
매출총이익	3,894	3,993	3,860	4,521	3,191	3,536	3,935	3,620	4,244	4,603	4,838	4,889	16,268	14,282	18,574
매출총이익률(%)	24.6	25.2	24.8	24.9	23.1	22.7	21.8	17.3	20.9	20.2	19.8	17.8	24.9	20.9	19.6
판매비와관리비	3,143	3,486	3,251	3,465	3,042	3,455	3,488	2,938	3,481	4,018	4,055	3,753	13,346	12,923	15,306
판매비율(%)	19.9	22.0	20.9	19.1	22.0	22.2	19.4	14.0	17.1	17.7	16.6	13.7	20.4	18.9	16.1
영업이익	751	507	609	1,056	149	81	447	681	648	497	730	1,107	2,922	1,359	2,982
백화점	987	701	780	1,197	343	262	565	844	760	585	783	1,136	3,664	2,015	3,264
면세점	-236	-194	-171	-141	-194	-181	-118	-163	-112	-88	-53	-29	-742	-656	-282
opm(%)	6.2	3.2	3.9	5.8	1.1	0.5	2.5	3.3	3.2	2.2	3.0	4.0	4.5	2.0	3.1

자료: 현대백화점, 유진투자증권

현대백화점 면세점 영업손실 추이



자료: 현대백화점, 유진투자증권

현대백화점 PER Valuation 밴드차트



자료: 현대백화점, 유진투자증권

BGF리테일

(282330)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
205,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	12.2	11.8	-48.0
절대기준(%)	10.9	31.9	11.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	205,000	205,000	-
영업이익(21)	208	208	-
영업이익(22)	238	238	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	173,500원
시가총액(십억원)	2,999
발행주식수(천주)	17,284
52주 최고가(원)	185,000
최저가(원)	115,000
52주 일간 Beta	0.32
60일 일평균거래대금(억원)	67
외국인 지분율(%)	31.9
배당수익률(2021F)(%)	1.7
주주구성(%)	
비지엠프(외 24인)	55.3
국민연금공단(외 1인)	6.0

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **205,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	5,946	6,181	6,723	7,189	7,634
영업이익(십억원)	197	162	208	238	264
세전계속사업손익(십억원)	201	163	212	241	262
당기순이익(십억원)	151	123	162	184	200
EPS(원)	8,758	7,100	9,346	10,633	11,550
증감률(%)	-1.8	-18.9	31.6	13.8	8.6
PER(배)	19.4	19.1	18.6	16.3	15.0
ROE(%)	26.5	18.6	21.0	20.2	19.0
PBR(배)	4.7	3.4	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	5.7	4.8	4.7	4.4	4.0

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

편의점 반등은 이제 시작이다

Investment Point

- 3월부터 시작된 동일점 반등:** 동일점 신장률은 1월(-3.2%), 2월(-2.9%) 부진을 딛고 3월(+5.5%)에는 반등에 성공. 매출뿐 아니라 3월 상품이익률 역시 +1.1%p나 증가하며 수익성도 개선된 것으로 확인됨. 4월은 3월 이상으로 좋은 모습을 보이고 있는 것으로 추정되는 만큼 2분기 이후 실적 추정치에 대한 기대감을 높여도 되는 시점으로 판단함
- 출점 속도 역시 빠르다:** 1분기 동일점 신장률이 -0.2%에 그쳤음에도 불구하고 전체 매출액 성장률이 +7.8%에 달했다는 사실은 그 만큼이나 출점 속도가 빠름을 의미함. 동일점 신장률이 +2~3% 수준만 유지되더라도 충분히 두 자릿수 매출 성장이 가능한 구조라고 판단됨
- 특수입지점포 회복 기대:** 지난해 Covid-19로 인해 피해가 컸던 배경 중 하나는 특수입지점포(관광지, 대학가 등)들의 매출 부진 때문. 지난해 하반기부터 임대료 조정이 일부 있었으며 국내 여행수요 회복에 따라 매출이 개선되고 있는 만큼 하반기부터는 의미 있는 실적 기여가 가능할 것으로 보임

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review:** 1Q21 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(+7.8%yoy), 216억원(+16.8%yoy)을 기록. 컨센서스 및 당사 추정치를 소폭 하회하였으나 1년간 이어져온 영업이익 감소세를 종료시키는 것에는 성공
- 일반 상품 카테고리의 반등:** 3월부터 확인되는 긍정적 지표 중 하나는 담배보다 일반상품 카테고리의 매출 성장률이 높아졌다는 점. 담배는 마진율이 낮은 카테고리이기 때문에 담배비중 축소에 따른 GPM 개선이 가능해 보임

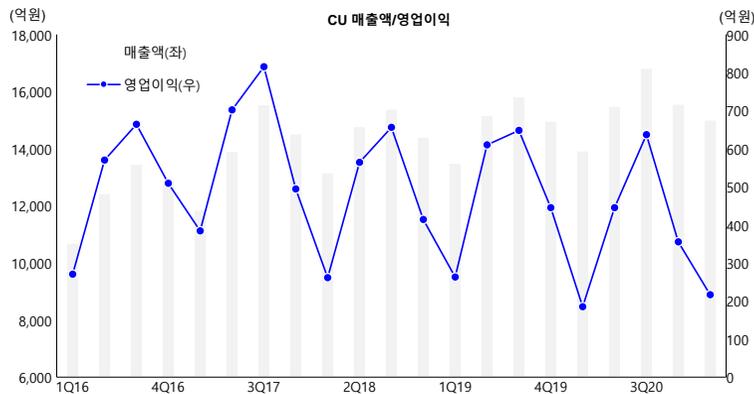
BGF리테일 실적 Table 및 Key Chart

BGF리테일 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	13,498	15,165	15,828	14,970	13,931	15,491	16,828	15,563	14,801	16,924	18,171	16,935	59,461	61,813	66,831
yoy(%)	2.5	2.6	2.8	3.9	3.2	2.1	6.3	4.0	6.2	9.3	8.0	8.8	2.9	4.0	8.1
매출총이익	2,313	2,769	2,846	2,627	2,339	2,636	2,928	2,615	2,500	2,948	3,180	2,879	10,555	10,518	11,507
gpm(%)	17.1	18.3	18.0	17.5	16.8	17.0	17.4	16.8	16.9	17.4	17.5	17.0	17.8	17.0	17.2
판관비	2,050	2,159	2,198	2,182	2,154	2,191	2,291	2,260	2,264	2,312	2,417	2,384	8,589	8,896	9,377
영업이익	263	610	648	445	185	445	637	355	236	636	763	495	1,966	1,622	2,130
opm(%)	2.0	4.5	4.7	3.2	1.3	3.1	4.3	2.4	1.6	4.1	4.9	3.1	3.3	2.6	3.2

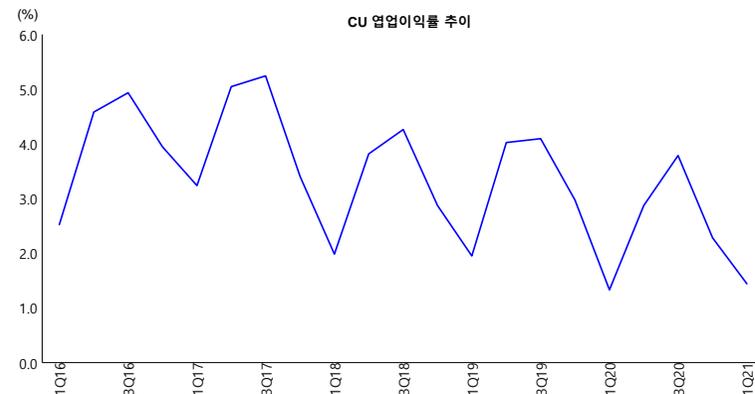
자료: BGF리테일, 유진투자증권

BGF리테일 매출액 및 영업이익 추이



자료: BGF리테일, 유진투자증권

영업이익률 개선을 기대하고 있음



자료: BGF리테일, 유진투자증권

GS리테일

(007070)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
48,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	2.5	-12.1	-69.0
절대기준(%)	1.2	8.0	-9.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	48,000	48,000	-
영업이익(21)	269	269	-
영업이익(22)	325	325	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	36,950원
시가총액(십억원)	2,845
발행주식수(천주)	77,000
52주 최고가(원)	44,400
최저가(원)	31,200
52주 일간 Beta	0.45
60일 일평균거래대금(억원)	121
외국인 지분율(%)	13.9
배당수익률(2021F)(%)	2.5
주구성(%)	
GS (외 2인)	65.8
국민연금공단 (외 1인)	6.0

투자의견
BUY(유지)

목표주가(12M)
40,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	9,007	8,862	9,208	9,888	10,542
영업이익(십억원)	239	253	269	325	329
세전계속사업손익(십억원)	200	201	243	329	340
당기순이익(십억원)	144	155	187	253	262
EPS(원)	1,729	2,187	2,431	3,288	3,401
증감률(%)	10.4	26.5	11.2	35.2	3.4
PER(배)	22.7	15.7	15.2	11.2	10.9
ROE(%)	6.2	7.5	7.9	10.0	9.6
PBR(배)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.4	5.7	5.7	5.6	5.7

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

합병 이후의 변화를 기다리며

Investment Point

- GS홈쇼핑과의 합병:** 동사는 GS홈쇼핑과의 합병을 준비하고 있음. 합병 승인을 위한 주주총회는 5월 28일 예정되어 있으며, 통과될 경우 7월 1일자로 합병법인이 출범(합병신주 상장 예정일: 7월 16일)하게 됨. 대주주 지분이 높고 주식매수청구권 대비 현재 주가가 약 10% 가량 높은 상황인 만큼 합병 가결에는 큰 문제가 없을 것으로 보임. 합병 관련 불확실성 해소, 온/오프라인 시너지 등을 고려할 때 하반기 투자 매력도는 높아질 것으로 판단
- 합병 법인의 목표:** 합병 법인은 연평균 +10.0% 성장을 통해 2025년 취급액 25조원을 목표(현재 15.5조원)로 함. 각 사업부문별 목표치는 편의점(+2.5조원), 홈쇼핑(+1.7조원), 슈퍼마켓(+0.2조원), 디지털커머스(+4.5조원), 기타(+0.6조원). CAPEX 계획은 향후 5년간 총 1조원으로 밝혔는데 대부분이 디지털커머스(2,700억원) 및 인프라/테크(5,700억원)에 투입될 예정이며 목표 달성을 위한 세부 전략으로는 고객 통합, 상품 통합, 인프라 통합을 제시

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review:** 1Q21 매출액과 영업이익은 각각 2.1조원(-1.9%yoy), 375억원(-57.8%yoy)으로 컨센서스(415억원)를 하회했다. 전년동기 일회성 이익 기저(450억원, 광고물 상업시설 매각 자문 용역료) 부담이 높은 가운데 업황 회복이 아직까지 이루어지지 못했기 때문
- 사업부문별 성과:** 편의점 기준점신장률은 -1.0%(담배 제외: -2.0%)를 기록. 3월 기준점신장률은 +1.5% 수준으로 회복되기는 하였으나, 1~2월까지의 매출이 좋지 않았던 탓. 슈퍼마켓 부문은 전년 대비 영업이익이 53억원 감소했는데, 객수 회복이 기대만큼 이루어지고 있지 못했음. 호텔 부문은 투숙률(OCC) 부진 및 식음/연회 매출 감소에 따라 아쉬운 모습이 지속

GS리테일 실적 Table 및 Key Chart

GS리테일 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	20,828	23,077	23,756	22,408	21,419	22,107	23,488	21,609	21,001	23,045	24,901	23,138	90,069	88,623	92,084
편의점	15,569	17,580	18,178	17,237	16,208	17,629	18,786	17,272	16,479	18,490	20,086	18,636	68,564	69,895	73,692
수퍼마켓	3,759	3,847	3,893	3,255	3,451	3,146	3,294	2,847	2,985	3,071	3,225	2,796	14,754	12,738	12,077
호텔	674	766	746	869	453	360	405	442	452	414	486	553	3,055	1,660	1,905
YoY(%)	4.4	4.9	2.2	3.1	2.8	-4.2	-1.1	-3.6	-2.0	4.2	6.0	7.1	3.6	-1.6	3.9
편의점	5.3	5.3	3.5	4.7	4.1	0.3	3.3	0.2	1.7	4.9	6.9	7.9	4.7	1.9	5.4
수퍼마켓	3.0	3.1	-4.8	-9.6	-8.2	-18.2	-15.4	-12.5	-13.5	-2.4	-2.1	-1.8	-2.1	-13.7	-5.2
호텔	1.0	4.9	6.7	8.8	-32.8	-53.0	-45.7	-49.1	-0.2	15.0	20.0	25.0	5.5	-45.7	14.7
매출총이익	4,359	5,060	5,285	4,718	4,824	4,473	4,857	4,158	4,751	4,755	5,174	4,476	19,421	18,313	19,156
GPM(%)	20.9	21.9	22.2	21.1	22.5	20.2	20.7	19.2	22.6	20.6	20.8	19.3	21.6	20.7	20.8
판매비와관리비	4,145	4,290	4,379	4,219	3,936	3,882	4,068	3,902	4,376	3,909	4,151	4,034	17,032	15,787	16,470
판매비율(%)	19.9	18.6	18.4	18.8	18.4	17.6	17.3	18.1	20.8	17.0	16.7	17.4	18.9	17.8	17.9
영업이익	214	770	906	499	888	592	790	257	375	846	1,024	441	2,388	2,526	2,686
편의점	268	868	898	530	406	702	810	374	418	758	864	429	2,564	2,292	2,468
수퍼마켓	-48	-11	24	-255	164	92	154	-94	111	96	145	-58	-290	316	294
호텔	140	128	143	227	-7	-118	-18	-34	1	43	81	127	638	-177	253
OPM(%)	1.0	3.3	3.8	2.2	4.1	2.7	3.4	1.2	0.0	0.0	0.0	4.4	2.7	2.8	2.9
편의점	1.7	4.9	4.9	3.1	2.5	4.0	4.3	2.2	2.5	4.1	4.3	2.3	3.7	3.3	3.3
수퍼마켓	-1.3	-0.3	0.6	-7.8	4.8	2.9	4.7	-3.3	3.7	3.1	4.5	-2.1	-2.0	2.5	2.4
호텔	20.8	16.7	19.2	26.1	-1.5	-32.8	-4.4	-7.7	0.2	10.5	16.7	23.0	20.9	-10.7	13.3

자료: GS리테일, 유진투자증권

이마트 (139480)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
210,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-6.4	-20.8	-18.0
절대기준(%)	-7.7	-0.6	41.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	210,000	210,000	-
영업이익(21)	431	431	-
영업이익(22)	496	496	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	155,000원
시가총액(십억원)	4,321
발행주식수(천주)	27,876
52주 최고가(원)	191,500
최저가(원)	102,500
52주 일간 Beta	1.08
60일 일평균거래대금(억원)	383
외국인 지분율(%)	31.2
배당수익률(2021F)(%)	1.3
주주구성(%)	
정용진 (외 2인)	28.6
국민연금공단 (외 1인)	11.2

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) 210,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	19,063	22,033	24,888	26,513	27,871
영업이익(십억원)	151	237	431	496	561
세전계속사업손익(십억원)	282	622	430	491	547
당기순이익(십억원)	224	363	317	378	421
EPS(원)	8,391	12,979	10,531	12,730	14,185
증감률(%)	-48.0	54.7	-18.9	20.9	11.4
PER(배)	15.2	11.7	14.7	12.2	10.9
ROE(%)	2.8	4.0	3.2	3.7	4.0
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	7.4	6.6	5.0	4.7

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

더 이상의 감익 우려는 없다

Investment Point

- **오프라인 점포의 고무적인 성과:** 1분기 할인점과 트레이더스의 기존점신장률은 각각 +7.9%/+15.7%로 연초 제시했던 가이드(+1.2%/+10.4%)를 크게 상회하고 있음. Covid-19 이후 내식 수요가 증가함에 따라 할인점의 매출 회복이 본격화되었으며 영업이익 역시 개선되고 있음
- **안정화되고 있는 자회사 손익:** TV쇼핑, I&C 연결손익 편입 및 전반적인 실적 개선 효과로 연결 자회사들의 합산 손익은 흑자 기조가 이어지고 있음. 여전히 Covid-19로 인해 조선히otel의 실적 부진이 이어지고 있다는 점은 아쉬우나 이를 충분히 상쇄할 만큼 기타 자회사들의 성과가 좋은 상황
- **SSG.COM:** 1분기 SSG.COM의 GMV는 전년 동기 대비 +14% 증가함. 지난해 기저가 워낙 높은 탓에 일시적으로 성장률이 둔화된 점이 다소 아쉬움. 다만, W컨셉 인수 및 네이버쇼핑과의 협력 등을 통해 언제든 다시금 성장률이 확대될 가능성은 높다고 판단됨

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 1Q21 매출액과 영업이익은 5.9조원(+13.1%yoy), 1,232억원(+154.4%yoy)으로 시장 기대치를 소폭 상회. 할인점이 2개분기 연속 영업이익 증가세를 이어간 가운데 자회사들의 손익도 전체적으로 개선
- **5월 흐름이 기대되는 상황:** 지난해 5월 지급된 바 있는 1차 긴급재난지원금이 대형마트에서 사용이 불가능했기 때문에 5월 실적 기저는 상당히 낮음. 이미 발표된 4월 성과도 좋았던 만큼 2분기 실적 기대감을 가져볼 만 함

이마트 실적 Table 및 Key Chart

이마트 별도 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
총매출액	37,031	34,531	39,127	36,044	37,867	35,538	42,069	39,881	41,517	37,969	43,463	41,496	146,733	155,355	164,445
할인점	28,389	25,784	29,557	26,667	27,807	25,520	30,445	28,510	29,966	26,473	31,054	29,365	110,397	112,282	116,859
트레이더스	5,509	5,578	6,264	6,019	6,711	6,614	8,010	7,610	7,934	7,819	8,651	8,219	23,370	28,945	32,623
전문점/기타	3,133	3,169	3,306	2,348	3,349	3,404	3,614	3,761	3,617	3,676	3,759	3,911	11,956	14,128	14,963
순매출액	33,233	30,864	35,172	32,279	34,660	32,373	38,598	36,506	37,988	34,742	39,769	37,968	131,548	142,137	150,467
총매출액(%YoY)	-0.6	-1.5	-2.9	10.8	2.3	2.9	7.5	10.6	9.6	6.8	3.3	4.0	1.1	5.9	5.9
할인점	-2.3	-4.5	-6.4	-2.4	-2.1	-1.0	3.0	6.9	7.8	3.7	2.0	3.0	-4.0	1.7	4.1
트레이더스	20.1	23.3	16.6	30.4	21.8	18.6	27.9	26.4	18.2	18.2	8.0	8.0	22.4	23.9	12.7
전문점/기타	-	-	-	-	6.9	7.4	9.3	60.2	8.0	8.0	4.0	4.0	46.3	18.2	5.9
영업이익	1,068	-71	1,261	253	854	-150	1,401	844	1,211	-99	1,524	1,076	2,511	2,949	3,712
할인점	1,120	-43	1,296	426	846	-242	1,140	668	1,019	-254	1,211	822	2,799	2,412	2,799
트레이더스	143	143	159	52	175	154	295	220	222	190	327	246	497	844	985
전문점/기타	-195	-171	-194	-225	-167	-62	-34	-44	-30	-36	-14	8	-785	-307	-72
OPM(%)	2.9	-0.2	3.2	0.7	2.3	-0.4	3.3	2.1	2.9	-0.3	3.5	2.6	1.7	1.9	2.3
할인점	3.9	-0.2	4.4	1.6	3.0	-0.9	3.7	2.3	3.4	-1.0	3.9	2.8	2.5	2.1	2.4
트레이더스	2.6	2.6	2.5	0.9	2.6	2.3	3.7	2.9	2.8	2.4	3.8	3.0	2.1	2.9	3.0
전문점/기타	-6.2	-5.4	-5.9	-9.6	-5.0	-1.8	-0.9	-1.2	-0.8	-1.0	-0.4	0.2	-6.6	-2.2	-0.5

이마트 연결 실적 추정 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	45,854	45,810	50,633	48,332	52,108	51,880	59,077	57,265	60,176	59,158	65,524	64,048	190,629	220,330	248,906
이마트	33,233	30,864	35,172	32,279	34,660	32,373	38,598	36,506	37,988	34,742	39,769	37,968	131,548	142,137	150,467
신세계조선호텔	453	499	524	614	338	312	393	444	362	334	421	475	2,090	1,487	1,591
슈퍼	2,975	3,094	3,203	3,025	3,385	3,130	3,343	3,094	3,554	3,287	3,510	3,249	12,297	12,952	13,600
이마트24	2,823	3,384	3,644	3,694	3,542	4,030	4,443	4,247	3,755	4,272	4,710	4,502	13,545	16,262	17,238
SSG.COM	1,765	2,078	2,266	2,333	3,069	3,118	3,368	3,385	3,836	3,898	4,210	4,231	8,442	12,940	16,175
매출총이익	11,498	11,725	13,402	12,298	13,440	13,769	15,898	14,980	16,302	16,155	18,009	17,507	48,923	58,087	67,973
GPM(%)	25.1	25.6	26.5	25.4	25.8	26.5	26.9	26.2	27.1	27.3	27.5	27.3	25.7	26.4	27.3
영업이익	743	-299	1,162	-100	484	-474	1,512	849	1,245	-26	1,696	1,219	1,506	2,371	4,134
OPM(%)	1.6	-0.7	2.3	-0.2	0.9	-0.9	2.6	1.5	2.1	-0.0	2.6	1.9	0.8	1.1	1.7

자료: 이마트, 유진투자증권

롯데쇼핑

(023530)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
145,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-6.5	-13.0	-31.2
절대기준(%)	-7.8	7.1	28.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	145,000	145,000	-
영업이익(21)	507	507	-
영업이익(22)	699	699	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	112,500원
시가총액(십억원)	3,183
발행주식수(천주)	28,289
52주 최고가(원)	135,000
최저가(원)	75,200
52주 일간 Beta	0.96
60일 일평균거래대금(억원)	00,000
외국인 지분율(%)	11.5
배당수익률(2021F)(%)	2.3
주주구성(%)	
롯데지주 (외 44인)	61.9
국민연금공단 (외 1인)	6.1

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) 145,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	17,622	16,184	16,244	16,356	16,437
영업이익(십억원)	428	346	507	699	844
세전계속사업손익(십억원)	-1,134	-771	199	415	604
당기순이익(십억원)	-816	-687	142	320	465
EPS(원)	-31,685	-27,783	4,878	11,069	16,102
증감률(%)	-	-	흑전	126.9	45.5
PER(배)	-	-	23.1	10.2	7.0
ROE(%)	-8.0	-7.7	1.4	3.1	4.4
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	8.7	9.6	8.7	7.9	7.2

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

Turnaround라는 분명한 방향성

Investment Point

- **Turnaround 방향성:** 일회성 비용이 발생하며 1분기 실적은 다소 아쉽게 나타났으나 부진 점포 구조조정을 통한 동사의 Turnaround라는 방향성은 달라졌다고 생각되지는 않으며 2분기 이후 실적 개선 기대감은 높다고 생각됨. 다만 일회성 요인들이 거둬 발생되고 있다는 점이 투자 측면에서의 부담 요인으로 작용하고 있는 만큼 이에 대한 불확실성을 없애는 것이 필요해 보임
- **Valuation 매력:** 동사의 현재 주가는 PBR 0.32배 수준에 불과함. 지난 몇 년간 연속으로 당기순손실이 발생하며 자기자본이 감소한 탓에 PBR Valuation에 대한 할인이 크게 발생하고 있는 것으로 보여짐. 본업의 회복이 이루어지고 있는 만큼 자기자본 감소가 멈춰진다면 충분히 Valuation 회복이 가능함

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 매출액과 영업이익은 각각 3.9조원(-4.8%yoy), 618억원(+18.5%yoy)으로 시장 기대치를 하회했다. 일회성 비용이 432억원(리츠자산 취득세 400억원 등)된 점을 고려해야겠으나, 이를 감안해도 수익성 측면에서는 다소 아쉬운 결과로 보여짐
- **사업부문별 성과:** 백화점과 할인점의 기존점신장률은 각각 +18.1%/+0.3%을 기록. 백화점 부문은 지난해 낮은 기저에 따라 매출이 큰 폭으로 증가한 가운데 판관비 효율화가 지속되면서 영업이익이 큰 폭으로 개선(+606억원yoy)될 수 있었음. 반면, 할인점의 경우 매출이 양호했음에도 불구하고 록스 사업부 흡수 및 일회성 비용(85억원) 반영으로 적자 전환한 점이 아쉬움

롯데쇼핑 실적 Table 및 Key Chart

롯데쇼핑 분기 및 연간 실적 Table

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	4,447	4,457	4,406	4,324	4,076	4,052	4,119	3,865	3,881	4,100	4,196	4,067	17,634	16,112	16,244
백화점	773	764	732	866	606	673	631	779	676	769	697	823	3,135	2,689	2,965
국내	748	743	713	843	591	659	615	761	661	755	680	805	3,047	2,626	2,901
해외	25	21	19	23	15	14	16	18	15	14	16	18	88	63	63
할인점	1,592	1,596	1,664	1,474	1,602	1,465	1,590	1,382	1,476	1,374	1,556	1,383	6,326	6,039	5,789
국내	1,245	1,179	1,283	1,158	1,227	1,104	1,279	1,102	1,167	1,038	1,220	1,049	4,865	4,712	4,474
해외	347	417	381	316	375	361	311	280	309	336	335	335	1,461	1,327	1,315
하이마트	1,037	1,071	984	935	925	1,116	1,047	963	956	1,146	1,084	994	4,027	4,052	4,180
기타	1,045	1,026	1,026	1,049	943	799	850	740	773	810	860	867	4,146	3,332	3,309
YOY(%)	2.3	0.8	-5.7	-1.7	-8.3	-9.1	-6.5	-10.6	-4.8	1.2	1.9	5.2	-1.2	-8.6	0.8
백화점	-6.0	-0.8	-1.9	-3.1	-21.6	-12.0	-13.7	-10.0	11.6	14.4	10.3	5.6	-3.0	-14.2	10.2
국내	-5.7	0.1	-0.8	-2.8	-21.0	-11.4	-13.7	-9.7	11.8	14.7	10.6	5.7	-2.4	-13.8	10.5
해외	-13.8	-25.0	-29.6	-14.8	-40.0	-33.3	-15.8	-21.7	0.0	1.0	1.0	1.0	-20.7	-28.4	0.8
할인점	2.6	0.9	-2.5	-1.6	0.6	-8.2	-4.4	-6.2	-7.9	-6.2	-2.1	0.1	-0.2	-4.5	-4.1
국내	1.5	-1.5	-6.6	-1.5	-1.4	-6.4	-0.3	-4.8	-4.9	-6.0	-4.6	-4.9	-2.2	-3.1	-5.1
해외	6.4	8.3	14.4	-1.9	8.1	-13.4	-18.4	-11.4	-17.6	-6.9	7.9	19.5	7.0	-9.2	-0.9
하이마트	8.9	-1.5	-11.6	-2.6	-10.8	4.2	6.5	3.0	3.3	2.7	3.5	3.2	-2.1	0.6	3.2
기타	2.5	4.2	-7.4	0.3	-9.8	-22.1	-17.2	-29.5	-18.0	1.4	1.2	17.1	-0.3	-19.6	-0.7
영업이익	205	92	88	44	52	1	111	182	62	65	175	207	429	347	508
백화점	159	74	104	183	28	44	78	177	103	73	101	196	520	329	473
국내	155	75	106	187	39	40	74	177	99	69	97	195	523	330	460
해외	4	-1	-2	-4	-10	4	4	1	4	4	4	1	-3	-1	13
할인점	19	-34	12	-23	22	-57	32	21	1	-59	25	14	-26	18	-19
국내	9	-50	2	-10	10	-64	27	24	-6	-65	20	18	-49	-3	-34
해외	10	16	10	-13	12	7	5	-3	7	7	5	-4	23	21	15
하이마트	24	46	33	6	20	69	56	16	26	72	63	23	110	161	184
기타	3	6	-58	-123	-17	-55	-54	-34	-69	-21	-14	-27	-46	-160	-131
opm(%)	4.6	2.1	2.0	1.0	1.3	0.0	2.7	4.7	1.6	1.6	4.2	5.1	2.4	2.2	3.1
백화점	20.6	9.7	14.2	21.1	4.6	6.5	12.4	22.7	15.2	9.5	14.5	23.8	16.6	12.2	16.0
국내	20.7	10.1	14.9	22.2	6.6	6.1	12.0	23.3	15.0	9.1	14.3	24.2	17.2	12.6	15.9
해외	16.0	-4.8	-10.5	-17.4	-66.7	28.6	25.0	5.6	26.7	28.6	25.0	5.6	-3.4	-1.6	20.6
할인점	1.2	-2.1	0.7	-1.6	1.4	-3.9	2.0	1.5	0.1	-4.3	1.6	1.0	-0.4	0.3	-0.3
국내	0.7	-4.2	0.2	-0.9	0.8	-5.8	2.1	2.2	-0.5	-6.3	1.6	1.7	-1.0	-0.1	-0.8
해외	2.9	3.8	2.6	-4.1	3.2	1.9	1.6	-1.1	2.3	1.9	1.6	-1.1	1.6	1.6	1.2
하이마트	2.3	4.3	3.4	0.7	2.1	6.2	5.3	1.7	2.7	6.2	5.8	2.4	2.7	4.0	4.4
기타	0.3	0.6	-5.7	-11.7	-1.8	-6.9	-6.4	-4.6	-8.9	-2.6	-1.7	-3.1	-1.1	-4.8	-4.0

자료: 롯데쇼핑, 유진투자증권

롯데하이마트

(071840)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
50,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-6.0	-3.7	-22.6
절대기준(%)	-7.3	16.4	37.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	50,000	50,000	-
영업이익(21)	184	184	-
영업이익(22)	209	209	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	37,500원
시가총액(십억원)	887
발행주식수(천주)	23,608
52주 최고가(원)	45,250
최저가(원)	27,100
52주 일간 Beta	0.51
60일 일평균거래대금(억원)	30
외국인 지분율(%)	12.6
배당수익률(2021F)(%)	3.3
주주구성(%)	
롯데쇼핑 (외 9인)	65.4
국민연금공단 (외 1인)	7.6

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **50,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	4,026	4,052	4,180	4,323	4,471
영업이익(십억원)	110	161	184	209	258
세전계속사업손익(십억원)	-84	65	167	193	244
당기순이익(십억원)	-100	29	128	149	187
EPS(원)	-4,232	1,217	5,431	6,295	7,925
증감률(%)	적전	흑전	346.4	15.9	25.9
PER(배)	na	25.6	6.9	6.0	4.7
ROE(%)	-5.0	1.5	6.5	7.2	8.6
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.9	4.3	3.9	3.4	2.7

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

업황 호조 + 자사주 매입

Investment Point

- 올해도 여전한 가전 교체 수요: Covid-19로 인해 집에서 머무는 시간이 늘어남에 따라 폭발적으로 증가하고 있는 가전 교체수요 흐름은 올해도 계속되고 있음. 구조조정의 일환으로 부진점포들을 대거 정리하였고 광고판촉비, 지급임차료 등을 크게 축소시키며 비용구조를 개선해놓은 만큼 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있는 상황
- 에어컨 판매 회복 기대: Covid-19 상황 속에서 워낙 가전 교체수요가 많이 이루어진 탓에 기저 부담이 만만치는 않으나, 에어컨 판매만 양호하게 이루어질 경우 충분히 지난해보다 더 개선된 실적을 기록할 수 있다고 판단됨. 참고로 지난해에는 비우호적인 날씨 영향(태풍&장마)으로 인해 여름철 에어컨 판매량이 좋지 못했던 만큼 교체수요 발생을 기대해볼 만 함

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review: 1Q21 매출액과 영업이익은 9,559억원(+3.3%yoy), 257억원(+31.8%yoy)으로 시장 컨센서스에 부합. 대부분 카테고리 판매 동향이 양호했던 가운데 정보통신 부문의 매출 회복이 나타난 점이 특징적
- 자사주 매입: 동사는 실적발표와 함께 자사주 취득 계획을 발표함. 취득예정 주식은 472,000주로 전체 발행주식수의 2.0%에 해당하며 금액으로는 185억원(향후 주가 변동에 따라 총 취득금액은 늘어날 수 있음)규모. 양호한 실적 흐름이 이어지고 있는 가운데 적지 않은 규모의 자사주 취득 계획까지 발표된 만큼 주가는 당분간 긍정적으로 반응할 가능성이 높음

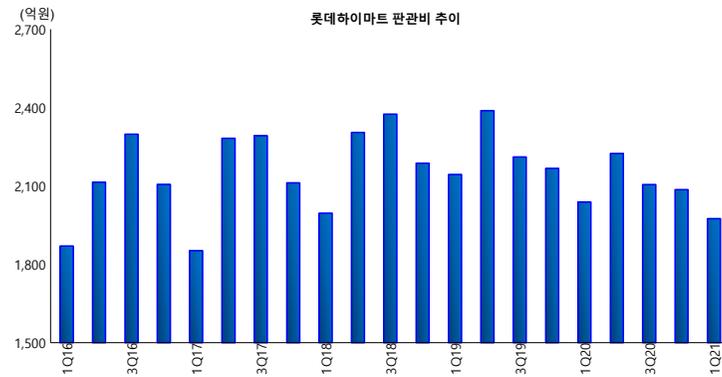
롯데하이마트 실적 Table 및 Key Chart

롯데하이마트 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액	10,370	10,709	9,836	9,350	9,253	11,157	10,473	9,634	9,559	11,463	10,842	9,940	40,265	40,517	41,804
YoY(%)	8.9	-1.5	-11.6	-2.6	-10.8	4.2	6.5	3.0	3.3	2.7	3.5	3.2	-2.1	0.6	3.2
매출원가	7,984	7,863	7,291	7,120	7,019	8,240	7,809	7,384	7,326	8,414	7,936	7,654	30,258	30,452	31,330
매출원가율(%)	77.0	73.4	74.1	76.1	75.9	73.9	74.6	76.6	76.6	73.8	74.5	76.5	75.1	75.2	74.9
매출총이익	2,386	2,846	2,545	2,230	2,234	2,917	2,664	2,250	2,233	3,049	2,906	2,286	10,007	10,065	10,474
GPM(%)	23.0	26.6	25.9	23.9	24.1	26.1	25.4	23.4	23.4	26.6	26.8	23.0	24.9	24.8	25.1
판매비	2,144	2,388	2,211	2,167	2,038	2,224	2,105	2,086	1,975	2,334	2,275	2,052	8,910	8,453	8,636
판매비율(%)	20.7	22.3	22.5	23.2	22.0	19.9	20.1	21.7	20.7	20.4	21.0	20.6	22.1	20.9	20.7
영업이익	242	458	334	63	196	693	559	164	258	715	631	234	1,097	1,612	1,838
영업이익률(%)	2.3	4.3	3.4	0.7	2.1	6.2	5.3	1.7	2.7	6.2	5.8	2.4	2.7	4.0	4.4

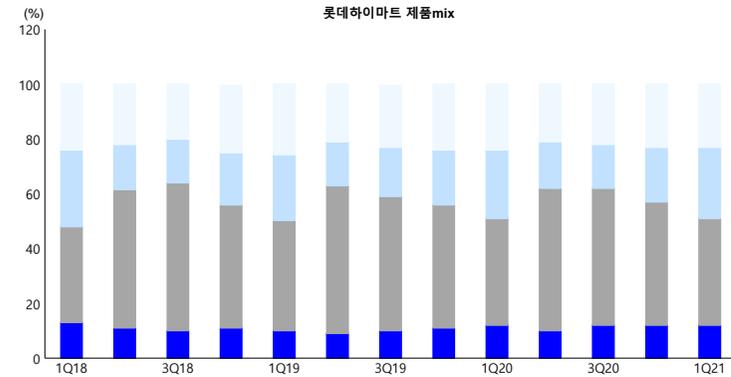
자료: 롯데하이마트, 유진투자증권

판매비 효율화는 계속되고 있음



자료: 롯데하이마트, 유진투자증권

롯데하이마트 제품mix 추이



자료: 롯데하이마트, 유진투자증권

GS홈쇼핑

(028150)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
180,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	6.1	-4.2	-15.9
절대기준(%)	-1.5	4.5	18.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	180,000	180,000	-
영업이익(21)	168	168	-
영업이익(22)	171	171	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	146,400원
시가총액(십억원)	961
발행주식수(천주)	6,563
52주 최고가(원)	153,800
최저가(원)	105,700
52주 일간 Beta	0.35
60일 일평균거래대금(억원)	32
외국인 지분율(%)	23.5
배당수익률(2021F)(%)	5.7
주주구성(%)	
GS (외 1인)	36.1
자사주 (외 1인)	8.8

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **180,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	1,230	1,246	1,276	1,324	1,374
영업이익(십억원)	121	157	168	171	170
세전계속사업손익(십억원)	163	166	185	186	183
당기순이익(십억원)	110	125	140	139	137
EPS(원)	16,696	19,071	21,306	21,239	20,925
증감률(%)	-18.2	14.2	11.7	-0.3	-1.5
PER(배)	8.9	7.3	6.9	6.9	7.0
ROE(%)	9.8	10.5	10.9	10.2	9.4
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.1	1.4	1.4	1.1	0.8

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

합병 이후의 모습이 중요하다

Investment Point

- **GS리테일과의 합병:** 동사는 GS리테일과의 합병을 준비하고 있음. 합병 승인을 위한 주주총회는 5월 28일 예정되어 있으며, 통과될 경우 7월 1일자로 합병법인이 출범(합병신주 상장 예정일: 7월 16일)하게 됨. 대주주 지분이 높고 주식매수청구권 대비 현재 주가가 약 10% 가량 높은 상황인 만큼 합병 가결에는 큰 문제가 없을 것으로 보임. 합병 관련 불확실성 해소, 온/오프라인 시너지 등을 고려할 때 하반기 투자 매력도는 높아질 것으로 판단
- **합병 법인의 목표:** 합병 법인은 연평균 +10.0% 성장을 통해 2025년 취급액 25조원을 목표(현재 15.5조원)로 함. 각 사업부문별 목표치는 편의점(+2.5조원), 홈쇼핑(+1.7조원), 슈퍼마켓(+0.2조원), 디지털커머스(+4.5조원), 기타(+0.6조원). CAPEX 계획은 향후 5년간 총 1조원으로 밝혔는데 대부분이 디지털커머스(2,700억원) 및 인프라/테크(5,700억원)에 투입될 예정이며 목표 달성을 위한 세부 전략으로는 고객 통합, 상품 통합, 인프라 통합을 제시

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 1Q21 취급고와 영업이익은 1조 1,282억원(+3.2%yoy), 377억원(+20.1%yoy)을 기록. Covid-19로 인해 지난해 기저가 높은 만큼 취급고 성장률 자체는 축소되었으나 수익성 측면에서의 개선흐름이 지속
- **1분기 실적 세부내역:** 매출총이익률은 전년 동기 대비 +0.2%p 상승. 직매입 비중이 감소하였음에도 불구하고 상대적으로 마진율이 좋은 생활용품 비중이 증가했기 때문. 아직까지도 고마진 카테고리인 의류 부문 회복세가 본격화되지 않은 만큼 향후 추가적인 마진율 개선도 가능해 보임

GS홈쇼핑 실적 Table 및 Key Chart

GS홈쇼핑 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
취급고	10,928	11,199	9,886	10,809	10,951	11,341	10,890	11,806	11,282	11,884	11,123	12,368	42,822	44,988	46,657
TV쇼핑	4,095	4,170	3,523	3,900	4,111	3,912	3,600	4,086	4,182	3,951	3,528	4,127	15,688	15,709	15,788
모바일쇼핑	5,707	5,917	5,426	5,886	5,934	6,445	6,292	6,649	6,171	6,961	6,607	7,181	22,936	25,320	26,919
인터넷쇼핑	810	815	713	804	759	824	789	859	752	808	773	842	3,142	3,231	3,175
카탈로그	133	126	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	262	-	-
기타	183	171	211	219	147	160	209	212	177	165	215	218	784	728	775
YoY(%)	1.7	0.5	3.3	-1.9	0.2	1.3	10.2	9.2	3.0	4.8	2.1	4.8	0.8	5.1	3.7
TV쇼핑	-13.1	-8.3	-7.2	-3.7	0.4	-6.2	2.2	4.8	1.7	1.0	-2.0	1.0	-8.3	0.1	0.5
모바일쇼핑	22.4	17.5	15.7	3.4	4.0	8.9	16.0	13.0	4.0	8.0	5.0	8.0	14.2	10.4	6.3
인터넷쇼핑	-9.6	-7.2	1.4	-9.4	-6.3	1.1	10.7	6.8	-0.9	-2.0	-2.0	-2.0	-6.6	2.8	-1.7
카탈로그	-8.9	-16.6	-97.8	-100.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-55.2	-	-
기타	-44.5	-67.7	-14.6	-7.2	-19.7	-6.4	-0.9	-3.2	20.4	3.0	3.0	3.0	-41.6	-7.1	6.5
순매출액	2,839	3,175	2,886	3,404	3,080	3,140	2,952	3,285	3,070	3,258	3,000	3,432	12,304	12,457	12,760
매출총이익	1,997	2,087	1,895	2,100	2,104	2,188	2,171	2,256	2,195	2,279	2,253	2,430	8,079	8,719	9,157
gpm(%)	18.3	18.6	19.2	19.4	19.2	19.3	19.9	19.1	19.5	19.2	20.3	19.6	18.9	19.4	19.6
영업이익	250	326	199	300	314	415	379	461	377	435	383	489	1,074	1,569	1,684
opm(%)	2.3	2.9	2.0	2.8	2.9	3.7	3.5	3.9	3.3	3.7	3.4	4.0	2.5	3.5	3.6

자료: GS홈쇼핑, 유진투자증권

현대홈쇼핑

(057050)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
105,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	15.7	2.7	-23.6
절대기준(%)	14.4	22.8	36.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	105,000	105,000	-
영업이익(21)	176	176	-
영업이익(22)	183	183	-

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	91,500원
시가총액(십억원)	1,098
발행주식수(천주)	12,000
52주 최고가(원)	95,600
최저가(원)	57,600
52주 일간 Beta	0.71
60일 일평균거래대금(억원)	27
외국인 지분율(%)	30.7
배당수익률(2021F)(%)	2.9
주주구성(%)	
현대그린푸드 (외 2인)	40.8
국민연금공단 (외 1인)	10.0

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **105,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	2,207	2,299	2,385	2,468	2,520
영업이익(십억원)	130	155	176	183	190
세전계속사업손익(십억원)	128	161	205	212	224
당기순이익(십억원)	86	113	159	165	175
EPS(원)	7,162	9,393	13,271	13,757	14,570
증감률(%)	-48.4	31.1	41.3	3.7	5.9
PER(배)	11.2	8.7	6.9	6.7	6.3
ROE(%)	5.0	6.4	8.5	8.2	8.1
PBR(배)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.6	2.7	2.5	2.0	1.4

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

현대L&C 성과에 주목하자

Investment Point

- **현대L&C의 실적 호조:** 자회사 현대L&C가 지난해에 이어 높은 성장세를 보이고 있음. 실적 개선의 배경은 해외 사업 매출 호조 및 원가율 하락에 따른 수익성 개선이며 이에 따라 계절적 비수기에 해당하는 1분기 성과도 좋았음. 당사는 현대L&C의 올해 연간 영업이익을 500억원 수준으로 추정하고 있음. 참고로 현대L&C의 연간 영업이익은 2019년 155억원, 2020년 379억원이었음
- **현대렌탈케어, 다소 아쉽지만 개선 중:** 현대렌탈케어의 1분기 계정 순증은 1만개(누적 계정수: 39만개) 수준이었으며 영업손실 역시 -19억원을 기록함. 당초 예상했던 것 대비로는 BEP 달성 시점이 다소 늦어지고 있음이 아쉽게 느껴지지만 조금씩 실적이 개선되고 있다는 점에서 내년을 기대해볼 만 함

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 1Q21 취급고와 영업이익은 각각 1.3조원(+1.7%yoy), 411억원(+42.1%yoy)을 기록하며 시장 컨센서스를 상회. 본업인 홈쇼핑 부문 취급고는 전년 대비 0.3% 감소하며 다소 아쉬운 모습을 보였지만 자회사 현대L&C의 실적 호조로 인해 영업이익 측면에서 좋은 모습을 보여주었음
- **Valuation 매력:** 동사는 PER or PBR Valuation 모든 측면에서 저평가되어 있다고 판단됨. 오프라인 유통업체들과 반대로 지난해 기저가 높다는 점이 부담요인으로 작용하고 있으며 이에 따라 주가 역시도 큰 움직임을 보이고 있지 않지만 Valuation 고려 시 주가 하락 리스크보다는 상승 가능성이 더 커 보임

현대홈쇼핑 실적 Table 및 Key Chart

현대홈쇼핑 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
취급고	12,544	12,759	12,150	13,433	12,892	13,201	12,781	13,692	13,116	13,743	13,255	14,197	50,886	52,566	54,311
TV	5,152	5,385	5,015	5,734	5,481	5,627	5,581	5,823	5,591	5,740	5,771	6,004	21,286	22,512	23,105
인터넷	4,425	4,167	4,015	4,439	4,393	4,369	3,865	4,419	4,248	4,587	4,058	4,640	17,046	17,046	17,534
모바일	2,935	2,838	2,809	3,032	3,007	3,090	2,924	3,336	3,280	3,306	3,129	3,570	11,614	12,357	13,285
기타	187	188	183	236	206	206	193	264	209	228	213	292	794	869	942
렌탈케어	161	184	213	241	266	289	282	267	262	376	367	347	799	1,104	1,351
현대&C	2,620	2,836	2,718	2,764	2,533	2,697	2,801	2,874	2,767	2,812	2,846	2,915	10,938	10,905	11,341
(%yoy)	31.8	38.3	36.9	34.0	2.8	3.5	5.2	1.9	1.7	4.1	3.7	3.7	35.2	3.3	3.3
TV	-0.9	6.8	2.6	7.3	6.4	4.5	11.3	1.6	2.0	2.0	3.4	3.1	4.0	5.8	2.6
인터넷	8.4	5.9	7.4	1.1	-0.7	4.8	-3.7	-0.5	-3.3	5.0	5.0	5.0	5.5	0.0	2.9
모바일	30.0	24.6	25.5	7.6	2.5	8.9	4.1	10.0	9.1	7.0	7.0	7.0	21.1	6.4	7.5
기타	27.2	29.7	43.0	43.9	10.2	9.6	5.5	11.9	1.5	10.5	10.5	10.5	36.0	9.4	8.4
렌탈케어	85.1	80.4	74.6	84.0	65.2	57.1	32.4	10.8	-1.5	30.0	30.0	30.0	80.8	38.2	22.4
현대&C	-	-	-	-	-3.3	-4.9	3.1	4.0	9.2	4.3	1.6	1.4	-	-0.3	4.0
순매출액	5,326	5,578	5,351	5,809	5,372	5,698	5,749	6,168	5,790	5,973	5,904	6,180	22,064	22,987	23,847
매출총이익	2,374	2,470	2,304	2,457	2,367	2,539	2,530	2,680	2,523	2,620	2,589	2,770	9,605	10,116	10,503
gpm(%)	18.9	19.4	19.0	18.3	18.4	19.2	19.8	19.6	19.2	19.1	19.5	19.5	18.9	19.2	19.3
영업이익	336	454	203	301	289	431	386	443	411	453	425	470	1,294	1,549	1,759
OPM(%)	2.7	3.6	1.7	2.2	2.2	3.3	3.0	3.2	3.1	3.3	3.2	3.3	2.5	2.9	3.2

자료: 현대홈쇼핑, 유진투자증권

엔에스쇼핑

(138250)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
17,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	13.1	-17.1	-17.5
절대기준(%)	11.8	3.0	42.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	17,000	17,000	-
영업이익(21)	61	66	▼
영업이익(22)	70	74	▼

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	13,700원
시가총액(십억원)	462
발행주식수(천주)	33,696
52주 최고가(원)	16,250
최저가(원)	9,550
52주 일간 Beta	0.88
60일 일평균거래대금(억원)	17
외국인 지분율(%)	8.9
배당수익률(2021F)(%)	1.0
주주구성(%)	
하림지주 (외 14인)	61.6
자사주 (외 1인)	1.8

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) 17,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	486	525	544	595	661
영업이익(십억원)	53	64	61	70	72
세전계속사업손익(십억원)	41	53	59	68	70
당기순이익(십억원)	27	38	43	49	51
EPS(원)	801	1,138	1,274	1,462	1,514
증감률(%)	-40.7	42.1	12.0	14.7	3.6
PER(배)	11.8	10.6	10.8	9.4	9.0
ROE(%)	5.5	7.5	7.9	8.4	8.1
PBR(배)	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	8.1	8.0	7.9	6.5	6.1

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

양재동 부지 개발 기대감

Investment Point

- **양호한 취급고 신장률:** 동사의 1분기 취급고는 홈쇼핑 4社 중에서 가장 높은 성장률을 보였음. HMR과 건강기능식품의 비중이 상대적으로 높았는데, Covid-19를 계기로 온라인 식품 구매 수요가 증가함에 따라 지속적으로 성과가 이어지고 있는 것으로 파악됨. 다소 아쉬운 부분은 수익성 추정에 가장 큰 변수가 되는 송출수수료 부담이 늘어났다는 점. 이번 1분기에도 송출수수료는 전년 대비 +12% 가량 증가하면서 영업이익률 하락 요인이 되었음
- **양재부지 개발 기대감:** 동사의 주가는 단기 실적보다도 양재부지 개발 여부에 따른 변동성이 큰 편. 해당 부지는 지난 2014년 자회사 하림산업을 통해 취득한 이후 연간 200억원(보유세 130억원, 이자비용 70억원) 규모의 비용만 지출되고 있는 상황이었으나, 지난해 국토교통부 도시첨단물류단지 시범지로 선정됨에 따라 개발 기대감이 높아진 상황. 공시지가는 6,966억원으로 매입당시보다 +45%가량 상승해있으며, 개발이 본격화(용적률 상향)된다면 해당 부지의 가치는 1조원 이상으로 상승할 것으로 전망

최근 실적 및 이슈

- **1Q21 Review:** 1Q21 별도 취급고와 영업이익은 3,928억원(+6.2%yoy), 141억원(-6.0%yoy)을 기록. 건강기능식품(+4.3%), 일반식품(+7.5%)의 판매 호조가 이어짐에 따라 홈쇼핑 4社 중 가장 높은 성장률을 기록할 수 있었음. 다만, 판매비 측면에서 광고비 및 송출수수료가 증가함에 따라 영업이익률은 전년 동기 대비 다소 하락하는 모습이 나타남

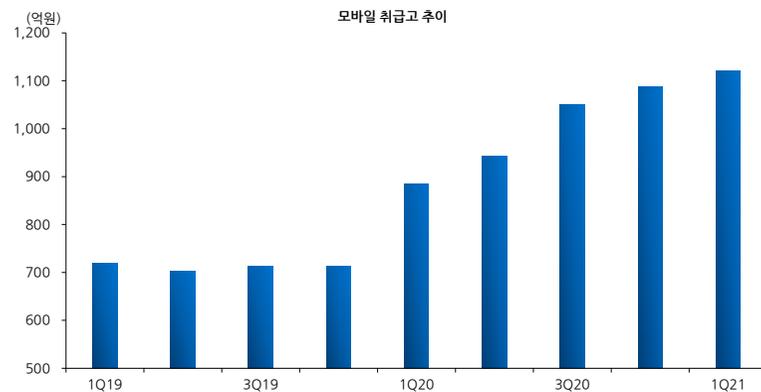
엔에스쇼핑 실적 Table 및 Key Chart

엔에스쇼핑 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
취급고	3,402	3,397	3,383	3,777	3,697	3,691	3,802	3,965	3,928	3,934	3,909	4,154	13,959	15,155	15,926
TV	2,137	2,144	2,046	2,115	2,243	2,160	2,112	2,276	2,236	2,156	2,047	2,253	8,442	8,791	8,691
카탈로그	314	316	336	356	366	378	400	390	381	393	416	406	1,322	1,534	1,596
인터넷	224	229	281	191	197	204	234	204	184	196	213	216	925	839	809
모바일	720	703	714	712	884	943	1,050	1,088	1,120	1,183	1,216	1,271	2,849	3,965	4,789
기타	7	5	5	3	7	6	6	7	7	7	18	8	20	26	41
%yoy	-3.5	3.1	1.0	16.6	8.7	8.7	12.4	5.0	6.2	6.6	2.8	4.8	4.1	8.6	5.1
TV	-11.2	-2.1	-7.5	6.8	5.0	0.7	3.2	7.6	-0.3	-0.2	-3.1	-1.0	-3.9	4.1	-1.1
카탈로그	0.0	1.9	6.0	9.2	16.6	19.6	19.0	9.6	4.1	4.0	4.0	4.0	4.3	16.0	4.0
인터넷	31.8	30.1	41.9	-10.3	-12.1	-10.9	-16.7	6.8	-6.6	-4.0	-9.0	6.0	22.2	-9.3	-3.6
모바일	17.3	16.0	17.0	0.3	22.8	34.1	47.1	52.8	26.7	25.4	15.8	16.8	12.2	39.2	20.8
기타	-65.0	-61.5	-58.3	-70.0	0.0	20.0	20.0	133.3	0.0	20.0	202.0	20.0	-63.6	30.0	56.6
영업이익	149	181	128	75	180	162	150	150	141	156	152	162	533	642	611
opm(%)	4.4	5.3	3.8	2.0	4.9	4.4	3.9	3.8	3.6	4.0	3.9	3.9	3.8	4.2	3.8

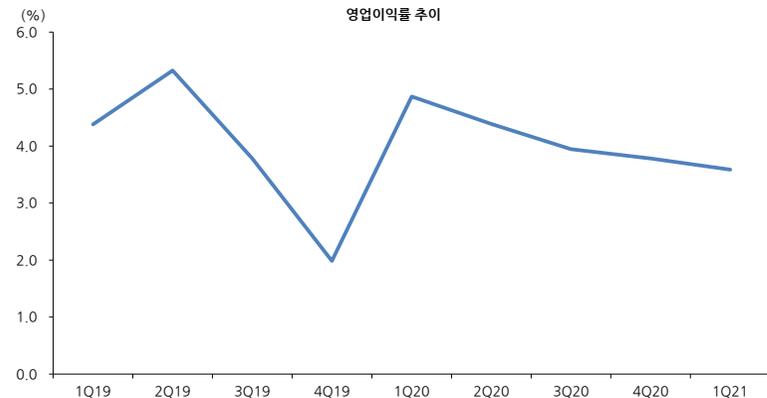
자료: 엔에스쇼핑, 유진투자증권

모바일 취급고는 빠르게 증가하고 있음



자료: 엔에스쇼핑, 유진투자증권

송출수수료 증가로 수익성은 다소 아쉬운 모습



자료: 엔에스쇼핑, 유진투자증권

BGF

(071840)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
9,200원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-2.9	20.3	-12.0
절대기준(%)	-4.2	40.4	47.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	9,200	6,000	▲
영업이익(21)	18	13	▼
영업이익(22)	24	18	▼

2021.05.25

유통

BGF리테일 기업가치 상승과 함께 간다

Investment Point

- BGF리테일 지분가치 상승 전망:** 당사는 BGF리테일 지분 30%를 확보하고 있는 지주사이며, 이에 따라 BGF리테일 주가 변동에 따라 기업가치가 함께 움직일 수 밖에 없는 구조임. BGF리테일은 최근 빠른 출점 속도에 더해 동일 점 매출액이 회복되면서 주가 역시 좋은 모습을 보이고 있는 점이 동사에게 긍정적. 당사는 BGF리테일의 적정기업가치를 3조 5,536억원(2021년 당기 순이익 x P/E 22.0배)로 추정하고 있으며, 지분율 및 할인율(보수적으로 40% 적용)을 고려했을 때 지분가치는 6,396억원으로 추정하고 있음
- 4,100억원에 달하는 순현금:** 당사는 보유하고 있던 골프장(사우스스프링스)를 사모펀드인 센트로이드인베스트먼트에 매각. 매각가 1,502억 원과 기존 보유하고 있던 현금을 더해 총 4,100억원 규모의 순현금을 확보한 상황. 충분한 현금동원능력을 갖추고 있는 만큼 추후 재투자 및 M&A를 통해 사업다각화에 나설 가능성이 충분히 높다고 판단됨

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	6,670원
시가총액(십억원)	638
발행주식수(천주)	95,717
52주 최고가(원)	8,090
최저가(원)	3,915
52주 일간 Beta	0.17
60일 일평균거래대금(억원)	66
외국인 지분율(%)	6.5
배당수익률(2021F)(%)	1.7
주주구성(%)	
홍석조 (외 25인)	69.7
자사주 (외 1인)	0.0

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲ 9,200원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	133	154	180	202	222
영업이익(십억원)	26	15	13	18	22
세전계속사업손익(십억원)	25	16	32	23	27
당기순이익(십억원)	18	18	24	17	19
EPS(원)	281	285	376	263	308
증감률(%)	-52.9	1.2	32.1	-30.0	17.1
PER(배)	19.9	17.2	17.7	25.4	21.7
ROE(%)	1.8	1.8	2.4	1.6	1.9
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.7	7.7	12.7	10.5	9.4

자료: 유진투자증권

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review:** 1Q21 매출액과 영업손실은 각각 386억원(+26.6%yoy), 31억원(적자확대)을 기록함. 영업손실이 확대된 배경은 자회사 헬로네이처의 마케팅 비용 증가 때문으로 보여짐 올 해 헬로네이처의 전략은 외형 확대인 만큼 2분기 이후에도 유사한 흐름이 이어질 것으로 보임
- Valuation:** 동사에 대한 목표주가를 9,200원으로 상향함. 목표주가는 BGF 리테일 지분가치 및 순현금을 합산하여 산정하였으며, 지주사인점을 감안해 보수적 할인율 40%를 각각 적용하였음. 여전히 Valuation 관점에서는 저평가 영역에 놓여있다고 생각해 매수를 추천함

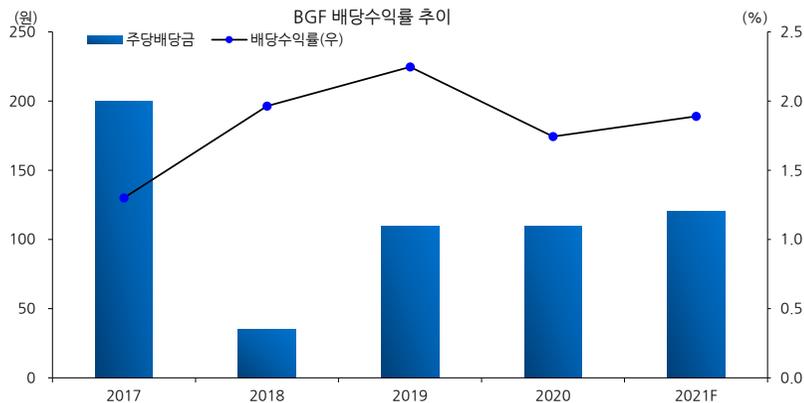
BGF 실적 Table 및 Key Chart

BGF 연간 실적 Table

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	221	133	154	180	202
yoy(%)	-	-39.5	15.7	16.5	12.5
매출총이익	120	75	68	67	73
gpm(%)	54.4	56.3	43.8	37.0	36.0
판매비	91	49	53	54	55
판매비율(%)	41.1	36.5	34.3	30.0	27.2
영업이익	29	26	15	13	18
OPM(%)	13.4	19.8	9.5	7.0	8.8

자료: BGF, 유진투자증권

BGF 배당 및 배당수익률 추이



자료: BGF, 유진투자증권

BGF Valuation Table

(십억원)	
① BGF리테일	639.6
1. BGF리테일	3,553.6 → 당사 추정 적정 기업가치
2. 지분률(%)	30.0
3. 할인율(%)	40.0
② 순현금	245.7
1. 별도 기준 순현금	409.5 → 1Q21 감사보고서 기준
2. 할인율(%)	40.0
③ 기업가치	885 → ①*②
④ 주식수(주)	95,716,791 → 발행주식수
⑤ 적정주가(원)	9,250 → ③÷④
⑥ 목표주가(원)	9,200

자료: BGF, 유진투자증권

사우스스프링스 골프장 매각 완료



자료: 언론자료, 유진투자증권

롯데지주

(004990)

투자의견
BUY
(신규)

목표주가
42,000원
(신규)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	3.5	-21.4	-60.4
절대기준(%)	2.2	-1.3	-0.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가(원)	42,000	-	신규
영업이익(21)	257	-	신규
영업이익(22)	296	-	신규

Internet/Platform/Retail 주영훈_02)368-6156_jooyh0921@eugenefn.com

현재주가(21.5.24)	35,400원
시가총액(십억원)	3,777
발행주식수(천주)	105,897
52주 최고가(원)	39,300
최저가(원)	28,000
52주 일간 Beta	0.90
60일 일평균거래대금(억원)	104
외국인 지분율(%)	10.4
배당수익률(2021F)(%)	3.6
주주구성(%)	
신동빈 (외 60인)	42.6
자사주 (외 1인)	32.5

투자의견 **BUY(신규)**
목표주가(12M) **42,000원**



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	8,856	9,087	10,178	10,622	11,180
영업이익(십억원)	175	156	257	296	315
세전계속사업손익(십억원)	-546	-290	655	743	827
당기순이익(십억원)	-412	-239	513	572	636
EPS(원)	-3,415	-1,891	3,880	4,321	4,805
증감률(%)	적전	-	흑전	11.3	11.2
PER(배)	-	-	9.1	8.2	7.4
ROE(%)	-5.2	-3.0	6.2	6.6	7.0
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	9.4	9.3	7.5	7.3	7.2

자료: 유진투자증권

2021.05.25

유통

자회사 실적 회복이 시작되었다

목표주가 42,000원으로 신규 커버리지 개시

- Valuation:** 동사의 기업가치는 SOTP Valuation으로 산정하였음. 1)직접 지분을 보유한 상장회사 6개사의 지분가치(시가총액 기준 할인율 20% 적용)와 2)주요 비상장회사(장부가 기준 할인율 20% 적용)의 가치를 합산한 뒤 순차입금 및 자기주식 가치를 반영한 적정 기업가치는 4.45조원으로 추정. 현재 주가 대비 상승여력이 +18.6% 남아있다고 판단해 투자의견 BUY 제시
- 자회사 가치 상승 기대감:** 동사의 기업가치에 가장 큰 영향을 미치는 핵심 자회사는 롯데케미칼, 롯데쇼핑임. 롯데케미칼은 화학 시황 강세 및 배당성향 확대, 신규 투자건 발표 등의 기대감으로 주가 상승 가능성이 높다고 판단되며 롯데쇼핑 역시 구조조정 효과로 영업이익 반등이 기대되는 상황임. 당사가 제시하고 있는 두 회사의 목표주가는 각각 450,000원/145,000원으로 현재 주가 대비 상승여력이 +59.6%/+29.5% 남아있음. 두 회사의 주가 상승 시 롯데지주의 기업가치 역시 동반 상승이 가능하다고 판단됨

최근 실적 및 이슈

- 1Q21 Review:** 1Q21 매출액과 영업이익은 2.3조원(+17.2%yoy), 425억원(+363.7%yoy)을 기록하였음. 롯데푸드 연결실적 포함(3Q20부터 반영) 및 지난해 낮은 기저로 인해 실적 반등에 성공하였음. 롯데케미칼의 지분법이 익 증가 및 매각예정자산 처분이익 반영으로 당기순이익도 흑자전환 성공
- 지분법손익 반등 기대:** 2020년 동사의 지분법손익은 -2,572억원으로 부진했음. 롯데케미칼 손익 약화와 롯데쇼핑 1회성 비용 반영 등의 영향임. 다만, 올해는 두 회사의 실적 반등이 강하게 나타나고 있는 만큼 지분법손익이 크게 개선될 것으로 전망하고 있음(당사 추정치 4,291억원)

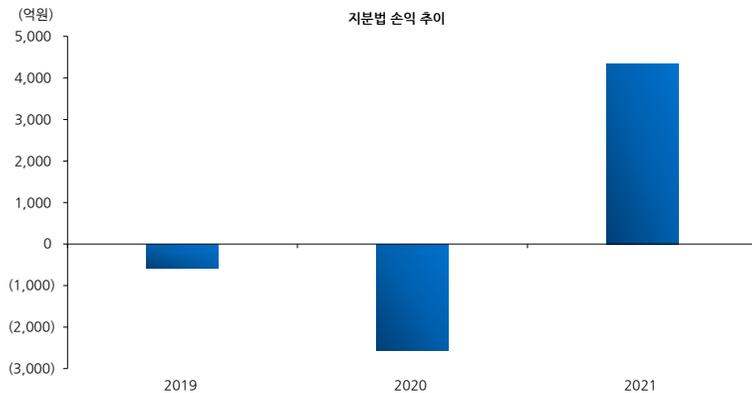
롯데지주 실적 Table 및 Key Chart

롯데지주 분기 및 연간 실적 Table

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
영업수익(별도)	2,641	419	439	398	1,921	318	334	332	1,374	348	355	351	3,897	2,905	2,428
배당	2,235	-	-	-	1,546	-	-	-	1,032	-	-	-	2,235	1,546	1,032
상표권	247	266	282	245	233	197	212	213	220	229	235	229	1,040	855	914
경영지원수익	114	96	111	97	91	74	75	70	69	70	71	72	418	310	282
기타	45	42	46	55	51	47	47	49	53	48	49	49	188	194	199
매출액(연결)	20,336	22,541	23,132	22,553	19,951	20,892	26,240	23,784	23,387	25,691	27,296	25,406	88,562	90,867	101,780
롯데지주	406	404	439	398	375	318	334	332	342	348	355	351	1,647	1,359	1,396
롯데제과	4,918	5,457	5,402	5,153	5,018	4,970	5,559	5,214	5,080	5,133	5,762	5,521	20,930	20,761	21,496
롯데푸드	-	-	-	-	-	-	4,728	3,962	4,132	4,569	4,912	4,159	-	8,690	17,772
코리아세븐	9,041	10,131	10,854	10,327	9,357	10,251	11,005	10,071	9,794	11,277	11,665	10,474	40,353	40,684	43,210
롯데정보통신	1,615	1,776	2,051	2,379	1,975	2,194	2,209	2,117	2,179	2,368	2,443	2,830	7,821	8,495	9,819
GRS	0	2,042	2,208	1,978	1,742	1,668	1,774	1,630	1,642	1,735	1,845	1,695	6,228	6,814	6,917
기타	3,772	2,731	2,178	2,318	1,484	1,490	631	458	218	262	314	377	10,999	4,063	1,170
영업이익	151	546	720	332	92	476	1,007	-13	425	642	792	711	1,749	1,562	2,570
영업이익률 (%)	0.7	2.4	3.1	1.5	0.5	2.3	3.8	-0.1	1.8	2.5	2.9	2.8	2.0	1.7	2.5
자분법손익	1,529	519	1,218	-3,842	-465	-1,116	622	-1,613	964	971	1,175	1,237	-576	-2,572	4,347
당기순이익	1,185	1,382	1,753	-8,437	-618	-399	1,579	-2,951	1,475	1,048	1,310	1,302	-4,117	-2,389	5,134

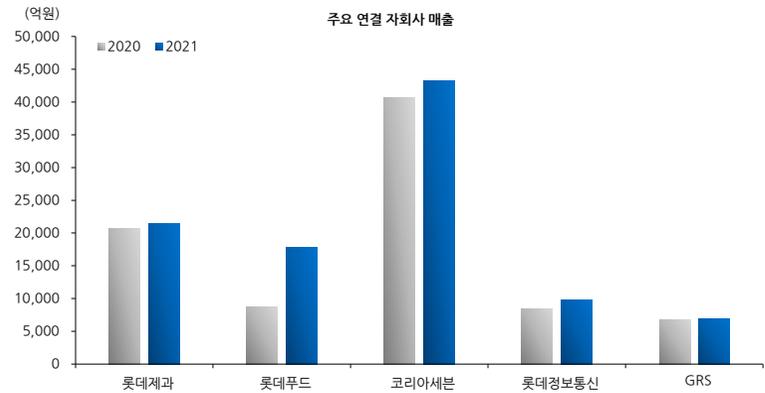
자료: 롯데지주, 유진투자증권

롯데케미칼 실적 개선으로 자분법 손익 대폭 증가 전망



자료: 롯데지주, 유진투자증권

주요 연결 자회사들의 매출 회복 전망



자료: 롯데지주, 유진투자증권, 주: 롯데푸드는 3Q20부터 연결 반영

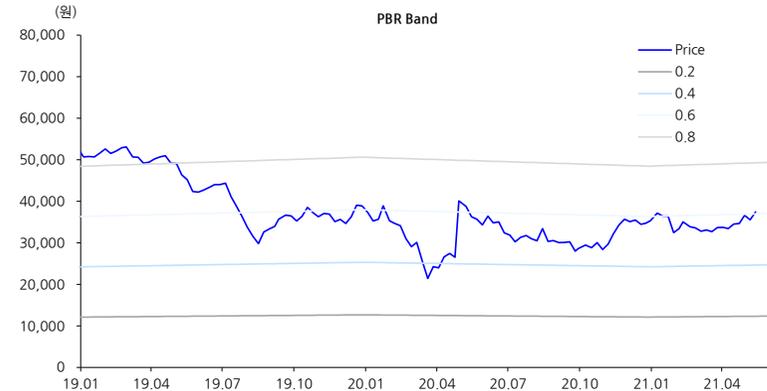
롯데지주 Valuation

롯데지주 Valuation (단위: 십억원)

A. 상장회사	시가총액	지분율(%)	귀속 지분가치
a. 롯데케미칼	9,786	25.3	2,431
b. 롯데쇼핑	3,154	40.0	1,273
c. 롯데칠성	1,378	39.3	557
d. 롯데제과	950	48.4	471
e. 롯데정보통신	621	65.0	405
f. 롯데푸드	468	36.4	173
* 합계(할인율 20%)			4,247
B. 비상장회사	장부가액	지분율(%)	
a. 롯데글로벌로지스	356	46.0	
b. 코리아세븐	269	79.7	
c. 롯데자산개발	18	60.5	
d. 대흥기획	106	68.7	
e. 롯데지알에스	34	54.4	
f. 롯데상사	70	41.4	
g. 롯데역사	23	44.5	
* 합계(할인율 20%)			699
C. 순차입금(1Q21 기준)			(1,738)
D. 자기주식(32.5% 보유)			1,243
E. 적정기업가치(A+B+C+D)			4,451
F. 발행주식수(천주)			105,897
G. 적정주가(원)			42,034
H. 목표주가(원)			42,000

자료: 롯데지주, 유진투자증권

롯데지주 PBR Band Chart



자료: 롯데지주, 유진투자증권

2019~2020년 롯데지주 ESG 평가 결과



자료: 롯데지주, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	13,018	12,769	13,824	14,278	14,500
유동자산	1,831	1,664	2,458	2,725	2,841
현금성자산	219	394	544	748	801
매출채권	436	357	514	554	593
재고자산	1,077	863	1,350	1,373	1,396
비유동자산	11,187	11,105	11,365	11,553	11,659
투자자산	4,354	4,119	4,287	4,461	4,642
유형자산	6,481	6,604	6,709	6,735	6,671
기타	352	382	369	357	346
부채총계	7,503	7,712	8,478	8,625	8,433
유동부채	3,173	3,609	4,191	4,373	4,455
매입채무	945	817	885	953	1,021
유동성이자부채	1,291	1,886	1,956	2,056	2,056
기타	937	906	1,350	1,364	1,377
비유동부채	4,330	4,103	4,286	4,252	3,978
비유동이자부채	3,262	3,102	3,152	3,072	2,750
기타	1,069	1,001	1,135	1,181	1,229
자본총계	5,515	5,057	5,346	5,652	6,067
자배지분	3,927	3,442	3,731	4,037	4,452
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	397	348	348	348	348
이익잉여금	2,921	2,788	3,077	3,383	3,798
기타	559	257	257	257	257
비자배지분	1,589	1,615	1,615	1,615	1,615
자본총계	5,515	5,057	5,346	5,652	6,067
총차입금	4,553	4,988	5,108	5,128	4,806
순차입금	4,334	4,594	4,564	4,380	4,006

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	790	552	727	734	778
당기순이익	593	(69)	326	363	417
자산상각비	669	656	474	412	408
기타비현금성손익	(810)	(52)	59	(59)	(66)
운전자본증감	(195)	98	(132)	19	19
매출채권감소(증가)	(31)	35	(157)	(40)	(39)
재고자산감소(증가)	(162)	182	(487)	(23)	(23)
매입채무증가(감소)	25	(134)	68	68	68
기타	(27)	14	444	13	13
투자현금	(71)	(389)	(681)	(531)	(443)
단기투자자산감소	(4)	(10)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(4)	9	9
설비투자	321	477	558	416	324
유형자산처분	38	59	0	0	0
무형자산처분	(14)	(7)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(894)	48	105	0	(283)
차입금증가	(856)	446	120	20	(322)
자본증가	(37)	(32)	(15)	(20)	39
배당금지급	37	35	15	20	(39)
현금증감	(175)	211	150	203	53
기초현금	352	178	389	539	742
기말현금	178	389	539	742	795
Gross Cash flow	1,165	612	859	716	760
Gross Investment	263	281	813	512	424
Free Cash Flow	902	331	46	203	336

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,394	4,769	5,859	6,695	7,172
증가율(%)	23.3	(25.4)	22.8	14.3	7.1
매출원가	3,126	2,369	2,680	3,108	3,348
매출총이익	3,268	2,400	3,179	3,587	3,825
판매 및 일반관리비	2,800	2,312	2,702	3,086	3,260
기타영업손익	12	(17)	17	14	6
영업이익	468	88	477	501	564
증가율(%)	17.7	(81.1)	439.1	4.9	12.7
EBITDA	1,136	745	951	913	972
증가율(%)	62.5	(34.5)	27.7	(4.0)	6.5
영업외손익	330	(207)	(54)	(29)	(22)
이자수익	20	17	10	12	12
이자비용	136	126	139	131	127
자본법손익	794	13	54	69	72
기타영업외손익	(348)	(112)	22	22	22
세전순이익	798	(118)	423	471	542
증가율(%)	125.0	격전	흑전	11.3	15.0
법인세비용	205	(49)	98	109	125
당기순이익	593	(69)	326	363	417
증가율(%)	108.2	격전	흑전	11.3	15.0
지배주주지분	526	(103)	303	326	375
증가율(%)	120.3	격전	흑전	7.6	15.0
비지배지분	66	34	22	36	41
EPS(원)	53,472	(10,512)	30,804	33,143	38,123
증가율(%)	120.3	격전	흑전	7.6	15.0
수정EPS(원)	53,472	(10,512)	30,804	33,143	38,123
증가율(%)	120.3	격전	흑전	7.6	15.0

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	53,472	(10,512)	30,804	33,143	38,123
BPS	398,826	349,650	378,955	410,098	452,221
DPS	2,000	1,500	2,000	2,400	2,800
밸류에이션(배,%)					
PER	5.4	-	9.8	9.1	7.9
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	9.3	7.9	8.1	7.2
배당수익률	0.7	0.6	0.7	1.1	1.1
PCR	2.4	3.9	3.5	4.2	3.9
수익성(%)					
영업이익율	7.3	1.9	8.1	7.5	7.9
EBITDA이익율	17.8	15.6	16.2	13.6	13.6
순이익율	9.3	(1.4)	5.6	5.4	5.8
ROE	14.2	(2.8)	8.5	8.4	8.8
ROIC	4.4	0.8	4.4	4.6	5.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	78.6	90.8	85.4	77.5	66.0
유동비율	57.7	46.1	58.7	62.3	63.8
이자보상배율	3.4	0.7	3.4	3.8	4.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	14.8	12.0	13.4	12.5	12.5
재고자산회전율	6.4	4.9	5.3	4.9	5.2
매입채무회전율	8.6	5.4	6.9	7.3	7.3

호텔신라(008770.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	3,527	2,894	3,493	3,575	3,696
유동자산	1,716	1,164	1,730	1,654	1,632
현금성자산	543	256	266	371	431
매출채권	266	135	176	217	247
재고자산	849	620	1,134	910	797
비유동자산	1,811	1,730	1,763	1,921	2,064
투자자산	1,081	1,051	1,094	1,138	1,184
유형자산	675	625	629	753	856
기타	56	54	40	30	24
부채총계	2,608	2,270	2,817	2,748	2,651
유동부채	1,438	775	1,151	1,182	1,233
매입채무	507	279	371	459	522
유동성이자부채	419	162	442	382	367
기타	512	335	338	341	345
비유동부채	1,170	1,495	1,666	1,567	1,418
비유동이자부채	1,143	1,470	1,640	1,540	1,390
기타	27	25	26	27	28
자본총계	920	624	676	827	1,045
자배지분	919	624	676	827	1,044
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	627	342	394	545	763
기타	(104)	(115)	(115)	(115)	(115)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	920	624	676	827	1,045
총차입금	1,562	1,631	2,081	1,921	1,756
순차입금	1,018	1,376	1,816	1,551	1,326

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	405	(49)	(159)	709	678
당기순이익	169	(283)	60	165	234
자산상각비	219	224	216	249	266
기타비현금성손익	3	27	25	23	28
운전자본증감	(42)	(60)	(461)	272	149
매출채권감소(증가)	(28)	95	(41)	(41)	(30)
재고자산감소(증가)	(139)	218	(514)	224	114
매입채무증가(감소)	150	(294)	92	87	63
기타	(25)	(79)	2	2	2
투자현금	(93)	(255)	(274)	(430)	(437)
단기투자자산감소	1	9	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(28)	(26)	(31)
설비투자	66	48	203	360	360
유형자산처분	0	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(3)	(3)	(3)
재무현금	(89)	40	442	(174)	(181)
차입금증가	(58)	75	450	(160)	(165)
자본증가	(13)	(13)	(8)	(14)	(16)
배당금지급	13	13	8	14	16
현금증감	226	(268)	9	104	59
기초현금	282	508	240	250	354
기말현금	508	240	250	354	413
Gross Cash flow	511	53	301	437	529
Gross Investment	135	325	734	158	288
Free Cash Flow	375	(272)	(432)	279	241

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,717	3,188	3,557	4,732	5,593
증가율(%)	21.3	(44.2)	11.6	33.0	18.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,717	3,188	3,557	4,732	5,593
판매 및 일반관리비	5,421	3,373	3,398	4,479	5,240
기타영업손익	20	(38)	1	32	17
영업이익	296	(185)	159	253	353
증가율(%)	41.5	적전	흑전	59.8	39.2
EBITDA	515	39	375	503	619
증가율(%)	81.6	(92.5)	869.6	34.1	23.2
영업외손익	(70)	(175)	(77)	(39)	(49)
이자수익	12	7	4	7	8
이자비용	40	44	41	56	62
자본법손익	(4)	(23)	(24)	(22)	(27)
기타영업외손익	(39)	(116)	(17)	32	32
세전순이익	226	(361)	81	214	304
증가율(%)	53.5	적전	흑전	163.9	42.0
법인세비용	56	(77)	21	49	70
당기순이익	169	(283)	60	165	234
증가율(%)	53.6	적전	흑전	174.2	42.0
지배주주지분	170	(283)	60	165	234
증가율(%)	53.9	적전	흑전	174.2	42.0
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	4,325	(7,221)	1,531	4,199	5,964
증가율(%)	53.9	적전	흑전	174.2	42.0
수정EPS(원)	4,325	(7,221)	1,518	4,184	5,949
증가율(%)	53.9	적전	흑전	175.6	42.2

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,325	(7,221)	1,531	4,199	5,964
BPS	22,979	15,588	16,900	20,664	26,108
DPS	350	200	350	350	350
밸류에이션(배,%)					
PER	21.0	-	59.6	21.7	15.3
PBR	4.0	5.3	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA	9.0	120.7	14.6	10.3	8.0
배당수익률	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
PCR	7.1	62.0	12.1	8.3	6.9
수익성(%)					
영업이익율	5.2	(5.8)	4.5	5.4	6.3
EBITDA이익율	9.0	1.2	10.5	10.6	11.1
순이익율	3.0	(8.9)	1.7	3.5	4.2
ROE	20.2	(36.7)	9.2	21.9	25.0
ROIC	14.9	(7.1)	5.5	8.4	12.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	110.7	220.5	268.4	187.5	126.9
유동비율	119.3	150.1	150.3	140.0	132.3
이자보상배율	7.5	(4.2)	3.9	4.5	5.7
활동성(회)					
총자산회전율	2.0	1.0	1.1	1.3	1.5
매출채권회전율	24.4	15.9	22.9	24.1	24.1
재고자산회전율	7.4	4.3	4.1	4.6	6.6
매입채무회전율	13.3	8.1	10.9	11.4	11.4

현대백화점 (069960.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	7,623	8,707	9,076	9,343	9,825
유동자산	1,365	1,986	2,184	2,186	2,377
현금성자산	527	1,053	916	900	1,055
매출채권	617	593	929	934	939
재고자산	184	234	230	242	272
비유동자산	6,258	6,721	6,892	7,157	7,448
투자자산	1,158	1,340	1,436	1,526	1,537
유형자산	5,059	5,300	5,365	5,526	5,793
기타	41	81	91	105	118
부채총계	2,644	3,675	3,896	3,943	4,164
유동부채	1,443	2,276	2,504	2,557	2,833
매입채무	687	648	841	886	994
유동성이자부채	61	905	933	934	1,094
기타	695	723	731	738	745
비유동부채	1,200	1,399	1,392	1,386	1,330
비유동이자부채	871	1,068	1,048	1,028	958
기타	329	331	344	358	373
자본총계	4,979	5,032	5,180	5,399	5,661
자배지분	4,242	4,267	4,454	4,674	4,936
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,648	3,695	3,874	4,094	4,356
기타	(136)	(157)	(149)	(149)	(149)
비자배지분	737	766	725	725	725
자본총계	4,979	5,032	5,180	5,399	5,661
총차입금	933	1,973	1,981	1,962	2,052
순차입금	406	920	1,065	1,062	996

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	377	259	388	504	605
당기순이익	243	105	261	316	374
자산상각비	212	242	242	244	255
기타비현금성손익	(29)	(23)	19	(90)	(104)
운전자본증감	(45)	(82)	(134)	34	80
매출채권감소(증가)	21	19	(337)	(5)	(5)
재고자산감소(증가)	(71)	(51)	4	(12)	(30)
매입채무증가(감소)	10	(22)	193	45	109
기타	(5)	(29)	6	6	6
투자현금	(502)	(1,085)	317	(503)	(542)
단기투자자산감소	(224)	(517)	818	(25)	(28)
장기투자증권감소	0	0	(169)	(33)	15
설비투자	273	518	304	405	522
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(7)	(13)	(13)	(13)
재무현금	(63)	806	(6)	(42)	64
차입금증가	(20)	851	8	(19)	90
자본증가	(20)	(22)	(14)	(23)	(26)
배당금지급	20	22	22	23	26
현금증감	(187)	(19)	682	(42)	127
기초현금	241	54	35	716	675
기말현금	54	35	716	675	802
Gross Cash flow	554	432	522	470	525
Gross Investment	323	650	635	444	433
Free Cash Flow	231	(218)	(113)	26	91

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,199	2,273	3,037	3,378	3,726
증가율(%)	18.1	3.4	33.6	11.2	10.3
매출원가	572	845	1,180	1,302	1,512
매출총이익	1,627	1,428	1,857	2,076	2,214
판매 및 일반관리비	1,335	1,292	1,559	1,712	1,782
기타영업손익	16	(3)	21	10	4
영업이익	292	136	299	364	431
증가율(%)	(18.1)	(53.5)	119.7	21.9	18.5
EBITDA	504	377	540	608	686
증가율(%)	(1.4)	(25.2)	43.2	12.6	12.7
영업외손익	46	11	53	57	67
이자수익	15	16	17	20	24
이자비용	18	31	27	24	20
자본법손익	27	21	30	31	32
기타영업외손익	22	4	32	29	32
세전순이익	339	147	351	421	498
증가율(%)	(15.0)	(56.6)	139.1	19.8	18.3
법인세비용	96	42	90	105	125
당기순이익	243	105	261	316	374
증가율(%)	(15.5)	(56.8)	148.8	20.8	18.3
지배주주지분	194	70	202	243	288
증가율(%)	(18.8)	(63.8)	186.7	20.6	18.3
비지배지분	49	35	59	73	86
EPS(원)	8,296	3,005	8,616	10,390	12,295
증가율(%)	(18.8)	(63.8)	186.7	20.6	18.3
수정EPS(원)	8,296	3,005	8,616	10,390	12,295
증가율(%)	(18.8)	(63.8)	186.7	20.6	18.3

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,296	3,005	8,616	10,390	12,295
BPS	181,263	182,312	190,329	199,719	210,914
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,300
밸류에이션(배,%)					
PER	10.0	23.8	10.4	8.6	7.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.7	6.9	5.8	5.2	4.5
배당수익률	1.2	1.4	1.2	1.3	1.4
PCR	3.5	3.9	4.0	4.4	4.0
수익성(%)					
영업이익률	13.3	6.0	9.8	10.8	11.6
EBITDA이익률	22.9	16.6	17.8	18.0	18.4
순이익률	11.1	4.6	8.6	9.3	10.0
ROE	4.6	1.7	4.6	5.3	6.0
ROIC	4.6	1.9	4.1	4.9	5.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	8.2	18.3	20.6	19.7	17.6
유동비율	94.6	87.2	87.2	85.5	83.9
이자보상배율	16.3	4.4	11.1	15.4	21.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	3.5	3.8	4.0	3.6	4.0
재고자산회전율	14.7	10.9	13.1	14.3	14.5
매입채무회전율	3.2	3.4	4.1	3.9	4.0

BGF리테일(282330.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,172	2,371	2,451	2,589	2,713
유동자산	744	829	962	1,073	1,146
현금성자산	463	500	734	831	889
매출채권	88	95	74	79	84
재고자산	91	122	149	158	168
비유동자산	1,428	1,542	1,489	1,516	1,566
투자자산	787	874	910	947	985
유형자산	550	591	549	543	558
기타	91	76	31	26	23
부채총계	1,550	1,674	1,610	1,611	1,587
유동부채	951	1,003	1,029	1,069	1,064
매입채무	624	665	743	733	737
유동성이자부채	174	196	206	256	246
기타	153	143	80	81	82
비유동부채	599	671	581	541	522
비유동이자부채	382	424	324	274	244
기타	217	247	257	268	278
자본총계	623	697	841	978	1,126
자배지분	623	697	841	978	1,126
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	261	336	480	617	765
기타	22	22	22	22	22
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	623	697	841	978	1,126
총차입금	556	620	530	530	490
순차입금	93	120	(204)	(301)	(399)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	502	457	713	542	579
당기순이익	151	123	162	184	200
자산상각비	330	353	387	373	378
기타비현금성손익	3	4	47	10	11
운전자본증감	5	(23)	118	(24)	(10)
매출채권감소(증가)	(1)	2	21	(5)	(5)
재고자산감소(증가)	13	(29)	(27)	(10)	(10)
매입채무증가(감소)	10	32	79	(10)	4
기타	(16)	(27)	46	1	1
투자현금	(278)	(245)	(411)	(441)	(475)
단기투자자산감소	(76)	10	(39)	(42)	(46)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	179	193	330	355	384
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(3)	(7)	(7)	(7)
재무현금	(231)	(216)	(107)	(47)	(92)
차입금증가	(185)	(170)	(90)	0	(40)
자본증가	(46)	(47)	(17)	(47)	(52)
배당금지급	46	47	17	47	52
현금증감	(7)	(4)	194	55	12
기초현금	35	28	24	218	273
기말현금	28	24	218	273	285
Gross Cash flow	545	526	595	567	589
Gross Investment	197	277	254	423	439
Free Cash Flow	347	248	341	144	150

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,946	6,181	6,723	7,189	7,634
증가율(%)	2.9	4.0	8.8	6.9	6.2
매출원가	4,890	5,130	5,561	5,939	6,298
매출총이익	1,057	1,052	1,163	1,251	1,336
판매 및 일반관리비	860	890	955	1,013	1,072
기타영업손익	4	3	7	6	6
영업이익	197	162	208	238	264
증가율(%)	3.7	(17.5)	28.0	14.7	10.8
EBITDA	526	515	594	611	642
증가율(%)	68.7	(2.2)	15.4	2.8	5.2
영업외손익	4	1	5	3	(2)
이자수익	12	10	9	8	8
이자비용	19	18	2	2	2
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	11	9	(2)	(4)	(9)
세전순이익	201	163	212	241	262
증가율(%)	(0.7)	(18.9)	30.1	13.5	8.6
법인세비용	50	40	51	57	62
당기순이익	151	123	162	184	200
증가율(%)	(1.8)	(18.9)	31.6	13.8	8.6
지배주주지분	151	123	162	184	200
증가율(%)	(1.8)	(18.9)	31.6	13.8	8.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	8,758	7,100	9,346	10,633	11,550
증가율(%)	(1.8)	(18.9)	31.6	13.8	8.6
수정EPS(원)	8,758	7,100	9,346	10,633	11,550
증가율(%)	(1.8)	(18.9)	31.6	13.8	8.6

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,758	7,100	9,346	10,633	11,550
BPS	36,022	40,317	48,663	56,596	65,146
DPS	2,700	2,400	2,700	2,900	3,100
밸류에이션(배,%)					
PER	19.4	19.1	18.6	16.3	15.0
PBR	4.7	3.4	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	5.7	4.8	4.7	4.4	4.0
배당수익률	1.6	1.4	1.7	1.7	1.7
PCR	5.4	4.5	5.0	5.3	5.1
수익성(%)					
영업이익율	3.3	2.6	3.1	3.3	3.5
EBITDA이익율	8.9	8.3	8.8	8.5	8.4
순이익율	2.5	2.0	2.4	2.6	2.6
ROE	26.5	18.6	21.0	20.2	19.0
ROIC	35.2	16.8	22.3	27.7	28.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	14.9	17.2	(24.2)	(30.8)	(35.4)
유동비율	78.3	82.6	93.5	100.4	107.7
이자보상배율	10.3	9.0	109.2	140.1	176.0
활동성(회)					
총자산회전율	3.3	2.7	2.8	2.9	2.9
매출채권회전율	69.6	67.3	79.4	93.7	93.4
재고자산회전율	61.2	58.2	49.8	46.8	46.7
매입채무회전율	9.7	9.6	9.6	9.7	10.4

GS리테일(007070.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	7,050	7,178	7,097	7,070	7,204
유동자산	800	923	1,131	1,263	1,458
현금성자산	248	362	454	546	699
매출채권	267	274	326	348	371
재고자산	183	189	252	269	287
비유동자산	6,249	6,254	5,966	5,807	5,746
투자자산	3,816	3,844	4,000	4,162	4,331
유형자산	2,297	2,299	1,885	1,584	1,369
기타	136	112	82	60	45
부채총계	4,483	4,511	4,312	4,081	4,004
유동부채	1,777	1,682	1,649	1,522	1,438
매입채무	531	570	583	623	665
유동성이자부채	875	738	688	518	388
기타	371	374	378	382	385
비유동부채	2,705	2,828	2,663	2,559	2,566
비유동이자부채	2,069	2,217	2,027	1,897	1,877
기타	637	612	636	662	689
자본총계	2,567	2,667	2,785	2,988	3,200
자배지분	2,190	2,304	2,422	2,626	2,837
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
이익잉여금	1,969	2,083	2,201	2,404	2,616
기타	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)
비자배지분	377	363	363	363	363
자본총계	2,567	2,667	2,785	2,988	3,200
총차입금	2,943	2,954	2,714	2,414	2,264
순차입금	2,696	2,593	2,260	1,869	1,566

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	804	806	742	805	736
당기순이익	144	155	187	253	262
자산상각비	659	669	632	523	444
기타비현금성손익	1	35	22	26	27
운전자본증감	(85)	(40)	(98)	3	3
매출채권감소(증가)	2	(1)	(51)	(22)	(23)
재고자산감소(증가)	42	(5)	(63)	(17)	(18)
매입채무증가(감소)	(44)	20	13	40	42
기타	(85)	(53)	3	3	3
투자현금	(301)	(391)	(319)	(376)	(396)
단기투자자산감소	(30)	(166)	25	(12)	(13)
장기투자증권감소	0	0	(5)	(5)	(6)
설비투자	269	318	184	198	211
유형자산처분	18	21	0	0	0
무형자산처분	(1)	(4)	(3)	(3)	(3)
재무현금	(507)	(436)	(309)	(350)	(200)
차입금증가	(452)	(373)	(240)	(300)	(150)
자본증가	(54)	(62)	(69)	(50)	(50)
배당금지급	54	62	69	50	50
현금증감	(4)	(21)	117	79	140
기초현금	62	58	37	154	233
기말현금	58	37	154	233	374
Gross Cash flow	976	974	841	802	733
Gross Investment	356	264	442	360	380
Free Cash Flow	620	710	399	441	353

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	9,007	8,862	9,208	9,888	10,542
증가율(%)	3.6	(1.6)	3.9	7.4	6.6
매출원가	7,065	7,031	7,293	7,820	8,327
매출총이익	1,942	1,831	1,916	2,067	2,215
판매 및 일반관리비	1,703	1,579	1,647	1,742	1,886
기타영업손익	3	(7)	4	6	8
영업이익	239	253	269	325	329
증가율(%)	32.5	5.7	6.4	21.2	1.0
EBITDA	898	921	901	848	773
증가율(%)	86.6	2.6	(2.2)	(5.8)	(8.9)
영업외손익	(39)	(52)	(25)	4	11
이자수익	43	58	63	54	55
이자비용	73	69	82	62	55
지분법손익	(1)	(7)	0	0	0
기타영업외손익	(8)	(34)	(7)	12	12
세전순이익	200	201	243	329	340
증가율(%)	11.3	0.5	21.1	35.3	3.4
법인세비용	56	46	56	76	78
당기순이익	144	155	187	253	262
증가율(%)	8.5	7.6	21.2	35.2	3.4
지배주주지분	133	168	187	253	262
증가율(%)	10.4	26.5	11.2	35.2	3.4
비지배지분	10	(13)	0	0	0
EPS(원)	1,729	2,187	2,431	3,288	3,401
증가율(%)	10.4	26.5	11.2	35.2	3.4
수정EPS(원)	1,729	2,187	2,431	3,288	3,401
증가율(%)	10.4	26.5	11.2	35.2	3.4

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,729	2,187	2,431	3,288	3,401
BPS	28,443	29,928	31,460	34,098	36,848
DPS	750	900	900	1,000	1,100
밸류에이션(배,%)					
PER	22.7	15.7	15.2	11.2	10.9
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	5.7	5.7	5.6	5.7
배당수익률	1.9	2.4	1.8	2.0	2.3
PCR	3.1	2.7	3.4	3.5	3.9
수익성(%)					
영업이익율	2.7	2.8	2.9	3.3	3.1
EBITDA이익율	10.0	10.4	9.8	8.6	7.3
순이익율	1.6	1.7	2.0	2.6	2.5
ROE	6.2	7.5	7.9	10.0	9.6
ROIC	4.1	3.8	4.1	5.2	5.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	105.0	97.2	81.2	62.5	48.9
유동비율	45.0	54.9	68.6	82.9	101.4
이자보상배율	3.3	3.7	3.3	5.2	6.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.2	1.3	1.4	1.5
매출채권회전율	33.8	32.7	30.7	29.4	29.3
재고자산회전율	44.2	47.6	41.8	38.0	38.0
매입채무회전율	16.3	16.1	16.0	16.4	16.4

이마트(139480.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	21,095	22,340	22,977	23,315	23,315
유동자산	3,650	4,063	6,290	6,593	6,551
현금성자산	1,556	1,838	3,701	3,878	3,705
매출채권	682	777	847	891	937
재고자산	1,279	1,262	1,554	1,634	1,717
비유동자산	17,445	18,277	16,687	16,722	16,764
투자자산	6,122	6,955	5,377	5,547	5,722
유형자산	10,004	9,667	9,651	9,485	9,320
기타	1,319	1,655	1,658	1,690	1,722
부채총계	10,888	11,844	12,241	12,272	11,934
유동부채	5,406	5,988	5,264	5,266	5,243
매입채무	1,848	2,156	2,119	2,228	2,342
유동성이자부채	1,657	1,595	1,845	1,725	1,575
기타	1,901	2,237	1,300	1,313	1,326
비유동부채	5,482	5,856	6,977	7,007	6,691
비유동이자부채	4,789	5,077	4,977	4,807	4,641
기타	692	779	2,000	2,200	2,050
자본총계	10,207	10,497	10,736	11,042	11,382
자배지분	8,809	9,074	9,313	9,619	9,959
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,237	4,237	4,237	4,237	4,237
이익잉여금	2,794	3,071	3,311	3,617	3,956
기타	1,638	1,626	1,626	1,626	1,626
비자배지분	1,398	1,423	1,423	1,423	1,423
자본총계	10,207	10,497	10,736	11,042	11,382
총차입금	6,447	6,672	6,822	6,532	6,216
순차입금	4,890	4,834	3,121	2,654	2,511

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	975	1,373	(446)	1,369	1,377
당기순이익	282	622	317	378	421
자산상각비	883	986	699	895	883
기타비현금성손익	(61)	(167)	(124)	100	77
운전자본증감	(58)	193	(1,338)	(3)	(4)
매출채권감소(증가)	(9)	(41)	(70)	(44)	(46)
재고자산감소(증가)	(157)	20	(292)	(80)	(84)
매입채무증가(감소)	58	146	(38)	109	114
기타	50	67	(938)	11	11
투자현금	(1,098)	(62)	799	(861)	(853)
단기투자자산감소	(730)	(76)	532	(8)	(8)
장기투자증권감소	0	0	548	28	29
설비투자	956	544	1,157	981	971
유형자산처분	1,083	933	505	280	280
무형자산처분	(20)	(16)	(34)	(60)	(60)
재무현금	514	(874)	796	(339)	(372)
차입금증가	(397)	(728)	150	(290)	(316)
자본증가	(104)	(107)	(54)	(49)	(56)
배당금지급	104	107	54	49	56
현금증감	397	432	2,395	170	(181)
기초현금	284	681	1,113	3,509	3,678
기말현금	681	1,113	3,509	3,678	3,497
Gross Cash flow	1,213	1,438	892	1,373	1,381
Gross Investment	426	(207)	1,072	856	849
Free Cash Flow	787	1,645	(180)	516	531

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	19,063	22,033	24,888	26,513	27,871
증가율(%)	11.8	15.6	13.0	6.5	5.1
매출원가	14,170	16,224	18,156	19,269	20,191
매출총이익	4,892	5,809	6,731	7,244	7,680
판매 및 일반관리비	4,742	5,572	6,300	6,748	7,119
기타영업손익	15	18	13	7	5
영업이익	151	237	431	496	561
증가율(%)	(67.4)	57.4	81.8	15.1	13.1
EBITDA	1,033	1,223	1,130	1,391	1,445
증가율(%)	4.1	18.4	(7.6)	23.1	3.8
영업외손익	131	385	(1)	(5)	(14)
이자수익	76	76	73	65	71
이자비용	150	165	159	150	144
자본법손익	74	104	74	77	81
기타영업외손익	131	370	11	2	(22)
세전순이익	282	622	430	491	547
증가율(%)	(51.8)	120.4	(30.8)	14.2	11.4
법인세비용	58	259	113	113	126
당기순이익	224	363	317	378	421
증가율(%)	(53.0)	62.0	(12.5)	18.9	11.4
지배주주지분	234	362	294	355	395
증가율(%)	(48.0)	54.7	(18.9)	20.9	11.4
비지배지분	(10)	1	23	23	26
EPS(원)	8,391	12,979	10,531	12,730	14,185
증가율(%)	(48.0)	54.7	(18.9)	20.9	11.4
수정EPS(원)	8,391	12,979	10,531	12,730	14,185
증가율(%)	(48.0)	54.7	(18.9)	20.9	11.4

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,391	12,979	10,531	12,730	14,185
BPS	315,997	325,504	334,100	345,080	357,265
DPS	2,000	2,000	2,000	2,200	2,400
밸류에이션(배,%)					
PER	15.2	11.7	14.7	12.2	10.9
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.2	7.4	6.6	5.0	4.7
배당수익률	1.6	1.3	1.3	1.4	1.6
PCR	2.9	2.9	4.8	3.1	3.1
수익성(%)					
영업이익률	0.8	1.1	1.7	1.9	2.0
EBITDA이익률	5.4	5.6	4.5	5.2	5.2
순이익률	1.2	1.6	1.3	1.4	1.5
ROE	2.8	4.0	3.2	3.7	4.0
ROIC	1.0	1.0	2.4	3.0	3.5
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	47.9	46.1	29.1	24.0	22.1
유동비율	67.5	67.9	119.5	125.2	125.0
이자보상배율	1.0	1.4	2.7	3.3	3.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
매출채권회전율	29.8	30.2	30.6	30.5	30.5
재고자산회전율	15.9	17.3	17.7	16.6	16.6
매입채무회전율	11.0	11.0	11.6	12.2	12.2

롯데쇼핑(023530.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	33,973	32,829	33,268	33,575	33,619
유동자산	6,107	6,291	6,751	7,098	7,253
현금성자산	3,266	3,931	3,963	4,293	4,431
매출채권	863	633	936	941	946
재고자산	1,459	1,247	1,367	1,375	1,382
비유동자산	27,865	26,539	26,517	26,477	26,366
투자자산	11,522	10,534	10,961	11,406	11,869
유형자산	14,496	14,373	13,930	13,449	12,871
기타	1,848	1,632	1,626	1,622	1,626
부채총계	22,182	21,741	22,080	22,190	21,900
유동부채	8,202	8,780	9,279	9,446	9,461
매입채무	2,644	2,177	2,674	2,689	2,702
유동성이지부채	3,558	4,600	4,600	4,750	4,750
기타	2,000	2,003	2,005	2,007	2,009
비유동부채	13,980	12,961	12,802	12,744	12,439
비유동이지부채	12,871	11,950	11,750	11,650	11,300
기타	1,108	1,011	1,052	1,095	1,139
자본총계	11,791	11,089	11,188	11,385	11,719
자배지분	10,614	9,802	9,900	10,098	10,432
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	9,910	9,177	9,235	9,393	9,687
기타	(3,012)	(3,091)	(3,051)	(3,011)	(2,971)
비자배지분	1,177	1,287	1,287	1,287	1,287
자본총계	11,791	11,089	11,188	11,385	11,719
총차입금	16,429	16,550	16,350	16,400	16,050
순차입금	13,163	12,619	12,387	12,107	11,618

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	1,653	1,482	1,522	1,587	1,685
당기순이익	(816)	(687)	142	320	465
자산상각비	1,519	1,275	1,283	1,247	1,203
기타비현금성손익	15	(67)	27	21	18
운전자본증감	(276)	(147)	71	(1)	(1)
매출채권감소(증가)	38	202	(303)	(5)	(5)
재고자산감소(증가)	(5)	243	(120)	(8)	(7)
매입채무증가(감소)	(13)	(53)	497	15	13
기타	(297)	(538)	(3)	(3)	(3)
투자현금	(992)	(526)	(1,333)	(1,277)	(1,164)
단기투자자산감소	(610)	(249)	(82)	(85)	(89)
장기투자증권감소	0	0	(44)	(41)	(42)
설비투자	551	816	731	654	513
유형자산처분	24	322	0	0	0
무형자산처분	(84)	(22)	(103)	(108)	(116)
재무현금	(911)	(606)	(239)	(66)	(471)
차입금증가	(431)	149	(200)	50	(350)
자본증가	(184)	(160)	(39)	(116)	(121)
배당금지급	184	160	79	156	161
현금증감	(232)	327	(50)	244	50
기초현금	1,818	1,587	1,913	1,863	2,108
기말현금	1,587	1,913	1,863	2,108	2,158
Gross Cash flow	2,035	1,748	1,451	1,587	1,686
Gross Investment	658	424	1,180	1,192	1,076
Free Cash Flow	1,377	1,324	271	395	610

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17,622	16,184	16,244	16,356	16,437
증가율(%)	(1.1)	(8.2)	0.4	0.7	0.5
매출원가	10,185	9,644	9,550	9,414	9,294
매출총이익	7,437	6,541	6,694	6,941	7,143
판매 및 일반관리비	7,009	6,195	6,187	6,242	6,299
기타영업손익	1	(12)	(0)	1	1
영업이익	428	346	507	699	844
증가율(%)	(28.3)	(19.1)	46.5	37.8	20.8
EBITDA	1,947	1,621	1,790	1,946	2,047
증가율(%)	43.5	(16.7)	10.4	8.7	5.2
영업외손익	(1,562)	(1,117)	(308)	(283)	(240)
이자수익	121	89	51	51	52
이자비용	491	487	499	500	498
지분법손익	16	1	11	16	17
기타영업외손익	(1,208)	(720)	129	150	190
세전순이익	(1,134)	(771)	199	415	604
증가율(%)	적지	적지	흑전	109.1	45.5
법인세비용	(250)	(61)	57	96	140
당기순이익	(816)	(687)	142	320	465
증가율(%)	적지	적지	흑전	125.3	45.5
지배주주지분	(896)	(786)	138	313	455
증가율(%)	적지	적지	흑전	126.9	45.5
비지배지분	80	99	4	7	10
EPS(원)	(31,685)	(27,783)	4,878	11,069	16,102
증가율(%)	적지	적지	흑전	126.9	45.5
수정EPS(원)	(31,685)	(27,783)	4,878	11,069	16,102
증가율(%)	적지	적지	흑전	126.9	45.5

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(31,685)	(27,783)	4,878	11,069	16,102
BPS	375,189	346,484	349,978	356,960	368,776
DPS	3,800	2,800	3,000	3,200	3,400
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	26.5	11.7	8.0
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.7	9.6	8.7	7.9	7.2
배당수익률	2.8	2.8	2.3	2.5	2.6
PCR	1.9	1.7	2.5	2.3	2.2
수익성(%)					
영업이익율	2.4	2.1	3.1	4.3	5.1
EBITDA이익율	11.0	10.0	11.0	11.9	12.5
순이익율	(4.6)	(4.2)	0.9	2.0	2.8
ROE	(8.0)	(7.7)	1.4	3.1	4.4
ROIC	1.5	1.1	1.6	2.4	3.0
안정성(배,%)					
순차입금/자지자본	111.6	113.8	110.7	106.3	99.1
유동비율	74.5	71.6	72.8	75.1	76.7
이자보상배율	0.9	0.7	1.0	1.4	1.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	17.8	21.6	20.7	17.4	17.4
재고자산회전율	12.9	12.0	12.4	11.9	11.9
매입채무회전율	6.3	6.7	6.7	6.1	6.1

롯데하이마트(071840.KS) 재무제표

대차대조표					
(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	3,108	3,349	3,377	3,409	3,557
유동자산	716	989	1,075	1,142	1,328
현금성자산	85	417	485	532	698
매출채권	97	76	76	79	82
재고자산	532	494	512	529	547
비유동자산	2,392	2,360	2,302	2,267	2,229
투자자산	460	480	499	519	540
유형자산	437	458	385	334	280
기타	1,496	1,423	1,418	1,413	1,409
부채총계	1,186	1,423	1,367	1,290	1,303
유동부채	590	846	819	771	783
매입채무	287	295	338	349	361
유동성이자부채	215	418	348	288	288
기타	88	132	133	133	134
비유동부채	596	577	548	519	519
비유동이자부채	582	561	531	501	501
기타	15	16	17	17	18
자본총계	1,922	1,926	2,010	2,119	2,254
자배지분	0	0	0	0	0
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
이익잉여금	748	752	837	945	1,081
기타	(1,922)	(1,926)	(2,011)	(2,119)	(2,254)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,922	1,926	2,010	2,119	2,254
총차입금	796	980	880	790	790
순차입금	712	563	395	258	92

현금흐름표					
(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	131	370	297	265	286
당기순이익	(100)	29	128	149	187
자산상각비	136	144	143	124	106
기타비현금성손익	1	(2)	1	1	1
운전자본증감	(99)	70	25	(8)	(8)
매출채권감소(증가)	(4)	21	(0)	(3)	(3)
재고자산감소(증가)	(33)	38	(18)	(17)	(18)
매입채무증가(감소)	(19)	5	42	11	12
기타	(43)	6	1	1	1
투자현금	(106)	(206)	(93)	(96)	(76)
단기투자자산감소	(18)	(146)	(7)	(8)	(8)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	67	61	63	65	44
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)
재무현금	(75)	22	(144)	(130)	(52)
차입금증가	(214)	68	(100)	(90)	0
자본증가	(40)	(24)	(44)	(40)	(52)
배당금지급	40	24	44	40	52
현금증감	(250)	187	61	39	158
기초현금	300	50	236	297	336
기말현금	50	236	297	336	495
Gross Cash flow	262	317	272	273	294
Gross Investment	188	(9)	60	96	76
Free Cash Flow	74	327	212	177	218

자료: 유진투자증권

손익계산서					
(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,026	4,052	4,180	4,323	4,471
증가율(%)	(2.1)	0.6	3.2	3.4	3.4
매출원가	3,026	3,045	3,133	3,208	3,288
매출총이익	1,001	1,006	1,047	1,115	1,183
판매 및 일반관리비	891	845	864	906	926
기타영업손익	0	(5)	2	5	2
영업이익	110	161	184	209	258
증가율(%)	(41.1)	46.6	14.1	13.5	23.5
EBITDA	245	305	327	332	364
증가율(%)	4.7	24.2	7.2	1.6	9.5
영업외손익	(194)	(96)	(17)	(15)	(14)
이자수익	7	6	12	12	13
이자비용	21	23	18	18	19
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(180)	(79)	(11)	(9)	(8)
세전순이익	(84)	65	167	193	244
증가율(%)	적전	흑전	156.4	16.1	25.9
법인세비용	16	36	38	45	57
당기순이익	(100)	29	128	149	187
증가율(%)	적전	흑전	346.4	15.9	25.9
지배주주지분	(100)	29	128	149	187
증가율(%)	적전	흑전	346.4	15.9	25.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(4,232)	1,217	5,431	6,295	7,925
증가율(%)	적전	흑전	346.4	15.9	25.9
수정EPS(원)	(4,232)	1,217	5,431	6,295	7,925
증가율(%)	적전	흑전	346.4	15.9	25.9

주요투자지표					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(4,232)	1,217	5,431	6,295	7,925
BPS	81,410	81,582	85,162	89,757	95,482
DPS	1,000	1,200	1,300	1,400	1,500
밸류에이션(배,%)					
PER	-	25.6	7.3	6.3	5.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.9	4.3	3.9	3.4	2.7
배당수익률	3.2	3.2	3.3	3.5	3.8
PCR	2.8	2.3	3.4	3.4	3.2
수익성(%)					
영업이익율	2.7	4.0	4.4	4.8	5.8
EBITDA이익율	6.1	7.5	7.8	7.7	8.1
순이익율	(2.5)	0.7	3.1	3.4	4.2
ROE	(5.0)	1.5	6.5	7.2	8.6
ROIC	3.2	2.8	5.8	6.7	8.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	37.0	29.2	19.6	12.2	4.1
유동비율	121.4	116.9	131.3	148.1	169.5
이자보상배율	5.3	7.0	10.0	11.5	13.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	42.6	46.9	54.9	55.8	55.8
재고자산회전율	7.8	7.9	8.3	8.3	8.3
매입채무회전율	13.7	13.9	13.2	12.6	12.6

GS홈쇼핑(028510.KS) 재무제표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,447	1,578	1,671	1,774	1,871
유동자산	671	768	819	879	932
현금성자산	556	665	702	758	807
매출채권	53	49	57	59	61
재고자산	46	38	44	46	47
비유동자산	776	809	851	895	939
투자자산	463	477	496	516	537
유형자산	284	305	328	352	375
기타	29	27	27	27	26
부채총계	300	334	345	355	364
유동부채	282	302	312	320	328
매입채무	146	169	180	187	194
유동성이자부채	1	1	1	1	1
기타	135	131	130	132	133
비유동부채	18	32	33	34	36
비유동이자부채	2	3	3	3	3
기타	16	29	30	31	33
자본총계	1,147	1,244	1,325	1,419	1,507
자배지분	1,146	1,243	1,324	1,418	1,506
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	111	111	111	111	111
이익잉여금	1,113	1,198	1,287	1,380	1,468
기타	(110)	(98)	(106)	(106)	(106)
비자배지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,147	1,244	1,325	1,419	1,507
총차입금	3	5	5	5	5
순차입금	(553)	(660)	(697)	(753)	(802)

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	94	174	143	150	151
당기순이익	110	125	140	139	137
자산상각비	15	18	20	21	22
기타비현금성손익	(33)	(9)	(15)	(14)	(13)
운전자본증감	(35)	39	(2)	4	4
매출채권감소(증가)	14	3	(7)	(2)	(2)
재고자산감소(증가)	(16)	15	(6)	(2)	(2)
매입채무증가(감소)	(12)	23	11	7	7
기타	(21)	(2)	1	1	1
투자현금	(79)	(230)	(72)	(74)	(79)
단기투자자산감소	21	(214)	(25)	(26)	(27)
장기투자증권감소	0	0	5	6	4
설비투자	58	39	40	42	43
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	2	(2)	(2)	(2)
재무현금	(55)	(41)	(58)	(46)	(49)
차입금증가	(2)	(2)	0	0	0
자본증가	(42)	(39)	(58)	(46)	(49)
배당금지급	42	39	51	46	49
현금증감	(41)	(98)	12	30	22
기초현금	194	153	55	67	97
기말현금	153	55	67	97	120
Gross Cash flow	140	170	144	146	147
Gross Investment	135	(23)	49	44	48
Free Cash Flow	5	193	95	102	98

자료: 유진투자증권

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,230	1,246	1,276	1,324	1,374
증가율(%)	11.4	1.2	2.4	3.8	3.8
매출원가	422	374	360	365	376
매출총이익	808	872	916	959	998
판매 및 일반관리비	687	715	747	788	828
기타영업손익	3	4	5	5	5
영업이익	121	157	168	171	170
증가율(%)	(11.5)	29.5	7.3	1.4	(0.7)
EBITDA	136	175	188	192	192
증가율(%)	(12.6)	28.7	7.5	1.9	(0.0)
영업외손익	42	9	17	15	13
이자수익	12	7	8	8	9
이자비용	0	0	0	0	0
자본법손익	(28)	(6)	15	16	14
기타영업외손익	58	7	(5)	(9)	(9)
세전순이익	163	166	185	186	183
증가율(%)	(9.0)	1.9	11.8	0.3	(1.5)
법인세비용	53	41	45	46	46
당기순이익	110	125	140	139	137
증가율(%)	(18.1)	13.9	11.8	(0.3)	(1.5)
지배주주지분	110	125	140	139	137
증가율(%)	(18.2)	14.2	11.7	(0.3)	(1.5)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	16,696	19,071	21,306	21,239	20,925
증가율(%)	(18.2)	14.2	11.7	(0.3)	(1.5)
수정EPS(원)	16,696	19,071	21,306	21,239	20,925
증가율(%)	(18.2)	14.2	11.7	(0.3)	(1.5)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	16,696	19,071	21,306	21,239	20,925
BPS	174,659	189,396	201,816	216,055	229,479
DPS	6,500	8,500	8,500	9,000	9,500
밸류에이션(배,%)					
PER	8.9	7.3	6.9	6.9	7.0
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.1	1.4	1.4	1.1	0.8
배당수익률	4.4	6.1	5.7	6.0	6.4
PCR	7.0	5.4	6.8	6.7	6.7
수익성(%)					
영업이익율	9.8	12.6	13.2	12.9	12.3
EBITDA이익율	11.1	14.0	14.7	14.5	13.9
순이익율	8.9	10.0	11.0	10.5	10.0
ROE	9.8	10.5	10.9	10.2	9.4
ROIC	25.0	32.8	34.1	31.7	29.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(48.2)	(53.1)	(52.6)	(53.1)	(53.2)
유동비율	237.9	254.5	262.5	274.4	283.8
이자보상배율	1,310.4	683.7	915.2	928.4	921.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	20.7	24.4	24.0	22.9	22.9
재고자산회전율	32.9	29.8	31.2	29.6	29.6
매입채무회전율	8.0	7.9	7.3	7.2	7.2

현대홈쇼핑(057050.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,500	2,689	2,814	2,971	3,132
유동자산	931	1,102	1,234	1,387	1,535
현금성자산	467	712	823	964	1,104
매출채권	279	225	239	247	252
재고자산	158	141	146	151	154
비유동자산	1,569	1,586	1,580	1,584	1,596
투자자산	967	1,002	1,043	1,085	1,129
유형자산	399	375	334	300	273
기타	203	209	204	199	194
부채총계	768	891	883	897	909
유동부채	531	740	728	739	747
매입채무	284	298	294	304	310
유동성외부채	113	290	290	290	290
기타	134	152	144	145	146
비유동부채	237	151	155	158	162
비유동외부채	140	60	60	60	60
기타	97	91	95	99	103
자본총계	1,732	1,798	1,932	2,074	2,222
자배지분	1,732	1,798	1,932	2,074	2,222
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,468	1,557	1,691	1,834	1,982
기타	(50)	(73)	(73)	(73)	(73)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,732	1,798	1,932	2,074	2,222
총차입금	253	350	350	350	350
순차입금	(214)	(362)	(474)	(614)	(754)

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	32	232	171	207	211
당기순이익	86	113	159	165	175
자산상각비	77	76	72	65	59
기타비현금성손익	(45)	(14)	(38)	(21)	(22)
운전자본증감	(152)	20	(22)	(2)	(1)
매출채권감소(증가)	(7)	33	(14)	(8)	(5)
재고자산감소(증가)	(28)	(1)	(5)	(5)	(3)
매입채무증가(감소)	(56)	4	(4)	9	7
기타	(61)	(15)	1	1	1
투자현금	(15)	(174)	(46)	(68)	(70)
단기투자자산감소	36	(146)	(6)	(24)	(25)
장기투자증권감소	0	0	(14)	(14)	(14)
설비투자	30	24	25	26	27
유형자산처분	0	4	0	0	0
무형자산처분	(1)	0	(0)	(0)	(0)
재무현금	(64)	38	(25)	(23)	(26)
차입금증가	(41)	79	0	0	0
자본증가	(22)	(23)	(25)	(23)	(26)
배당금지급	22	23	25	23	26
현금증감	(45)	95	100	117	115
기초현금	85	40	135	235	352
기말현금	40	135	235	352	466
Gross Cash flow	233	254	193	209	212
Gross Investment	203	7	62	46	46
Free Cash Flow	30	247	131	163	166

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,207	2,299	2,385	2,468	2,520
증가율(%)	116.9	4.2	3.7	3.5	2.1
매출원가	1,246	1,287	1,334	1,313	1,251
매출총이익	961	1,012	1,050	1,155	1,269
판매 및 일반관리비	832	857	874	972	1,079
기타영업손익	32	3	2	11	11
영업이익	130	155	176	183	190
증가율(%)	15.4	19.5	13.6	4.2	3.7
EBITDA	207	231	248	248	249
증가율(%)	46.5	11.5	7.3	0.2	0.4
영업외손익	(1)	6	29	28	34
이자수익	13	13	12	13	13
이자비용	11	8	8	8	8
자본법손익	44	17	23	25	26
기타영업손익	(47)	(16)	1	(1)	3
세전순이익	128	161	205	212	224
증가율(%)	(30.8)	25.3	27.1	3.5	5.9
법인세비용	42	48	45	47	49
당기순이익	86	113	159	165	175
증가율(%)	(48.4)	31.1	41.3	3.7	5.9
지배주주지분	86	113	159	165	175
증가율(%)	(48.4)	31.1	41.3	3.7	5.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	7,162	9,393	13,271	13,757	14,570
증가율(%)	(48.4)	31.1	41.3	3.7	5.9
수정EPS(원)	7,162	9,393	13,271	13,757	14,570
증가율(%)	(48.4)	31.1	41.3	3.7	5.9

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	7,162	9,393	13,271	13,757	14,570
BPS	144,315	149,799	160,971	172,827	185,198
DPS	2,000	2,200	2,300	2,400	2,500
밸류에이션(배,%)					
PER	11.2	8.7	6.9	6.7	6.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.6	2.7	2.5	2.0	1.4
배당수익률	2.5	2.7	2.4	2.3	2.8
PCR	4.1	3.8	4.9	4.5	4.5
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.7	7.4	7.4	7.5
EBITDA이익률	9.4	10.0	10.4	10.1	9.9
순이익률	3.9	4.9	6.7	6.7	6.9
ROE	5.0	6.4	8.5	8.2	8.1
ROIC	16.0	19.2	26.7	29.3	32.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(12.3)	(20.1)	(24.5)	(29.6)	(33.9)
유동비율	175.3	149.0	169.5	187.7	205.6
이자보상배율	11.4	20.3	22.9	23.9	24.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	7.9	9.1	10.3	10.1	10.1
재고자산회전율	14.1	15.4	16.6	16.6	16.6
매입채무회전율	6.4	7.9	8.1	8.3	8.2

엔에스쇼핑(138250.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	878	1,008	1,125	1,185	1,233
유동자산	94	166	268	304	325
현금성자산	59	132	222	256	275
매출채권	27	27	38	39	41
재고자산	5	4	5	6	6
비유동자산	784	842	858	881	908
투자자산	661	722	742	772	803
유형자산	102	104	102	98	93
기타	20	16	14	12	11
부채총계	377	481	561	577	578
유동부채	111	237	316	332	333
매입채무	2	3	106	111	116
유동성이자부채	21	106	82	92	87
기타	87	128	127	128	130
비유동부채	266	245	245	245	245
비유동이자부채	264	245	245	245	245
기타	2	(0)	1	1	1
자본총계	502	526	564	608	654
자배지분	0	0	0	0	0
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	499	531	569	613	659
기타	(517)	(549)	(587)	(632)	(678)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	502	526	564	608	654
총차입금	286	350	327	337	332
순차입금	227	218	105	81	56

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	31	95	146	67	68
당기순이익	27	38	43	49	51
자산상각비	14	14	10	14	13
기타비현금성손익	4	(0)	(1)	0	0
운전자본증감	(15)	31	100	4	4
매출채권감소(증가)	(1)	(0)	(12)	(2)	(2)
재고자산감소(증가)	(1)	1	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	(1)	0	8	4	5
기타	(12)	30	104	1	1
투자현금	(48)	(106)	(23)	(39)	(40)
단기투자자산감소	(1)	(9)	4	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(21)	(29)	(30)
설비투자	1	7	7	4	4
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)
재무현금	36	60	(23)	5	(10)
차입금증가	41	65	(23)	10	(5)
자본증가	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
배당금지급	5	5	5	5	5
현금증감	19	49	100	33	18
기초현금	27	45	94	195	228
기말현금	45	94	195	228	246
Gross Cash flow	66	80	53	63	64
Gross Investment	62	66	(72)	34	35
Free Cash Flow	4	14	125	29	29

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	486	525	544	595	661
증가율(%)	3.7	8.0	3.8	9.3	11.0
매출원가	45	49	53	78	119
매출총이익	441	476	492	517	541
판매 및 일반관리비	388	412	431	447	470
기타영업손익	10	6	5	4	5
영업이익	53	64	61	70	72
증가율(%)	(32.5)	20.5	(4.9)	14.0	3.3
EBITDA	67	78	72	83	85
증가율(%)	(26.8)	16.3	(8.5)	16.3	2.1
영업외손익	(13)	(12)	(2)	(2)	(2)
이자수익	1	1	1	1	2
이자비용	7	8	0	0	0
자본법손익	(3)	(4)	0	0	0
기타영업외손익	(4)	(1)	(3)	(3)	(3)
세전순이익	41	53	59	68	70
증가율(%)	(35.6)	29.7	11.5	15.2	3.6
법인세비용	14	14	16	18	19
당기순이익	27	38	43	49	51
증가율(%)	(40.7)	42.1	12.0	14.7	3.6
지배주주지분	27	38	43	49	51
증가율(%)	(40.7)	42.1	12.0	14.7	3.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	801	1,138	1,274	1,462	1,514
증가율(%)	(40.7)	42.1	12.0	14.7	3.6
수정EPS(원)	801	1,138	1,274	1,462	1,514
증가율(%)	(40.7)	42.1	12.0	14.7	3.6

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	801	1,138	1,274	1,462	1,514
BPS	14,884	15,616	16,742	18,054	19,418
DPS	150	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	11.8	10.6	10.8	9.4	9.0
PBR	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.1	8.0	7.9	6.5	6.1
배당수익률	1.6	1.2	1.0	1.0	1.0
PCR	4.8	5.1	9.1	7.7	7.5
수익성(%)					
영업이익률	11.0	12.2	11.2	11.7	10.9
EBITDA이익률	13.8	14.9	13.1	14.0	12.8
순이익률	5.6	7.3	7.9	8.3	7.7
ROE	5.5	7.5	7.9	8.4	8.1
ROIC	41.1	66.6	n/a	n/a	n/a
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	45.3	41.5	18.6	13.3	8.6
유동비율	85.3	70.0	84.7	91.6	97.6
이자보상배율	7.2	7.9	-	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	18.6	19.6	16.8	15.4	16.3
재고자산회전율	110.9	110.6	111.4	109.8	116.6
매입채무회전율	224.8	225.6	10.0	5.5	5.8

BGF(027410.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,657	1,658	1,685	1,700	1,718
유동자산	320	463	450	430	418
현금성자산	296	274	428	403	390
매출채권	17	16	18	21	22
재고자산	3	2	2	3	3
비유동자산	1,338	1,195	1,234	1,270	1,300
투자자산	1,118	1,128	1,137	1,157	1,177
유형자산	196	55	83	98	108
기타	24	13	13	14	15
부채총계	129	121	122	123	125
유동부채	64	69	69	70	71
매입채무	17	19	20	21	22
유동성이자부채	34	3	3	3	3
기타	13	47	47	47	47
비유동부채	65	52	52	53	53
비유동이자부채	17	17	17	17	17
기타	49	35	35	35	36
자본총계	1,528	1,537	1,563	1,576	1,593
자배지분	1,503	1,510	1,536	1,550	1,567
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	759	759	759	759	759
이익잉여금	672	689	714	728	745
기타	(25)	(33)	(33)	(33)	(33)
비자배지분	26	27	27	27	27
자본총계	1,528	1,537	1,563	1,576	1,593
총차입금	50	20	20	20	20
순차입금	(246)	(254)	(408)	(383)	(370)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	15	19	194	19	27
당기순이익	18	18	24	17	19
자산상각비	17	13	6	7	7
기타비현금성손익	(37)	(26)	(2)	(1)	0
운전자본증감	(4)	2	166	(3)	0
매출채권감소(증가)	1	(3)	(2)	(3)	(1)
재고자산감소(증가)	1	(1)	0	(1)	0
매입채무증가(감소)	1	4	1	1	1
기타	(6)	0	168	0	0
투자현금	(0)	(28)	(30)	(32)	(28)
단기투자자산감소	15	(3)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(10)	(10)	(10)
설비투자	5	21	18	20	16
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(13)	4	(11)	(11)	(12)
차입금증가	(14)	6	0	0	0
자본증가	(3)	(11)	(11)	(11)	(12)
배당금지급	3	11	11	11	12
현금증감	2	(6)	153	(25)	(13)
기초현금	13	14	8	161	136
기말현금	14	8	161	136	123
Gross Cash flow	12	7	27	22	27
Gross Investment	19	23	(136)	35	28
Free Cash Flow	(7)	(16)	164	(13)	(1)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	133	154	180	202	222
증가율(%)	(39.5)	15.7	16.5	12.5	9.6
매출원가	58	87	113	129	144
매출총이익	75	68	67	73	78
판매 및 일반관리비	49	53	54	55	56
기타영업손익	(46)	9	2	2	2
영업이익	26	15	13	18	22
증가율(%)	(10.6)	(44.4)	(14.3)	42.2	21.2
EBITDA	43	28	18	24	29
증가율(%)	20.0	(35.6)	(34.7)	33.7	17.8
영업외손익	(2)	1	20	5	5
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(2)	1	20	4	5
세전순이익	25	16	32	23	27
증가율(%)	(53.0)	(34.3)	100.9	(30.0)	17.1
법인세비용	8	4	9	6	7
당기순이익	18	18	24	17	19
증가율(%)	(62.9)	2.1	32.1	(30.0)	17.1
지배주주지분	27	27	36	25	29
증가율(%)	(44.3)	1.4	32.1	(30.0)	17.1
비지배지분	(9)	(9)	(12)	(9)	(10)
EPS(원)	281	285	376	263	308
증가율(%)	(52.9)	1.2	32.1	(30.0)	17.1
수정EPS(원)	281	285	376	263	308
증가율(%)	(52.9)	1.2	32.1	(30.0)	17.1

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	281	285	376	263	308
BPS	15,699	15,781	16,046	16,189	16,367
DPS	110	110	120	130	140
밸류에이션(배,%)					
PER	19.9	17.2	17.7	25.4	21.7
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	7.7	12.7	10.5	9.4
배당수익률	2.0	2.2	1.7	1.9	2.0
PCR	44.5	66.0	24.0	29.9	24.5
수익성(%)					
영업이익률	19.8	9.5	7.0	8.8	9.7
EBITDA이익률	32.5	18.1	10.1	12.1	13.0
순이익률	13.1	11.6	13.1	8.2	8.7
ROE	1.8	1.8	2.4	1.6	1.9
ROIC	6.0	3.6	4.1	7.7	8.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(16.1)	(16.6)	(26.1)	(24.3)	(23.2)
유동비율	501.6	671.0	648.2	609.8	584.3
이자보상배율	78.0	42.2	49.7	70.7	85.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권회전율	7.6	9.5	10.8	10.4	10.3
재고자산회전율	43.0	58.9	83.2	80.9	73.9
매입채무회전율	8.6	8.5	9.1	9.9	10.3

롯데지주(004990.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	15,606	16,680	17,164	17,537	17,953
유동자산	3,127	4,903	5,290	5,500	5,692
현금성자산	1,504	2,045	2,192	2,306	2,381
매출채권	934	992	1,142	1,192	1,255
재고자산	478	667	746	779	820
비유동자산	12,479	11,777	11,874	12,037	12,262
투자자산	9,238	8,060	8,387	8,727	9,082
유형자산	2,390	2,952	2,788	2,670	2,595
기타	851	766	700	640	585
부채총계	7,813	8,849	9,045	9,147	9,264
유동부채	3,787	4,745	4,910	4,979	5,062
매입채무	1,183	1,041	1,189	1,241	1,307
유동성이자부채	1,609	2,047	2,047	2,047	2,047
기타	995	1,658	1,674	1,691	1,708
비유동부채	4,026	4,103	4,135	4,168	4,202
비유동이자부채	3,184	3,328	3,328	3,328	3,328
기타	842	775	807	840	874
자본총계	7,793	7,831	8,119	8,390	8,690
자배지분	6,700	6,417	6,705	6,976	7,276
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,246	4,246	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	4,907	4,766	5,054	5,325	5,625
기타	(2,475)	(2,616)	(2,616)	(2,616)	(2,616)
비자배지분	1,093	1,414	1,414	1,414	1,414
자본총계	7,793	7,831	8,119	8,390	8,690
총차입금	4,793	5,375	5,375	5,375	5,375
순차입금	3,289	3,330	3,183	3,069	2,994

현금흐름표 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	1,123	410	546	572	530
당기순이익	(412)	(239)	453	515	579
자산상각비	610	604	666	632	607
기타비현금성손익	507	381	(497)	(549)	(622)
운전자본증감	(110)	(163)	(76)	(26)	(34)
매출채권감소(증가)	(9)	87	(150)	(50)	(63)
재고자산감소(증가)	(89)	(23)	(79)	(33)	(41)
매입채무증가(감소)	(36)	(57)	148	52	66
기타	23	(169)	5	5	5
투자현금	406	(821)	(374)	(368)	(347)
단기투자자산감소	(525)	(366)	(47)	(48)	(50)
장기투자증권감소	0	0	179	209	259
설비투자	263	388	434	453	477
유형자산처분	7	19	0	0	0
무형자산처분	(39)	(22)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(2,192)	663	(72)	(138)	(159)
차입금증가	(2,091)	829	0	0	0
자본증가	(93)	(69)	(72)	(138)	(159)
배당금지급	93	69	72	138	159
현금증감	5	176	100	66	25
기초현금	718	724	900	1,000	1,066
기말현금	724	900	1,000	1,066	1,090
Gross Cash flow	631	811	622	598	564
Gross Investment	(821)	617	404	346	330
Free Cash Flow	1,452	194	218	252	234

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	8,856	9,087	10,178	10,622	11,180
증가율(%)	21.8	2.6	12.0	4.4	5.3
매출원가	6,264	6,595	7,459	7,754	8,159
매출총이익	2,592	2,492	2,719	2,868	3,021
판매 및 일반관리비	2,418	2,336	2,462	2,571	2,706
기타영업손익	29	(3)	5	4	5
영업이익	175	156	257	296	315
증가율(%)	77.7	(10.6)	64.6	15.2	6.4
EBITDA	785	760	923	928	922
증가율(%)	90.8	(3.2)	21.4	0.5	(0.6)
영업외손익	(721)	(446)	398	447	512
이자수익	54	41	46	54	57
이자비용	179	146	147	147	147
자본법손익	(488)	(403)	435	475	536
기타영업손익	(108)	62	64	65	65
세전순이익	(546)	(290)	655	743	827
증가율(%)	적전	적지	흑전	13.5	11.2
법인세비용	(41)	(51)	142	172	191
당기순이익	(412)	(239)	513	572	636
증가율(%)	적전	적지	흑전	11.3	11.2
지배주주지분	(360)	(198)	407	453	504
증가율(%)	적전	적지	흑전	11.3	11.2
비지배지분	(52)	(40)	106	118	132
EPS(원)	(3,415)	(1,891)	3,880	4,321	4,805
증가율(%)	적전	적지	흑전	11.3	11.2
수정EPS(원)	(3,415)	(1,891)	3,867	4,306	4,788
증가율(%)	적전	적지	흑전	11.3	11.2

주요투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(3,415)	(1,891)	3,427	3,893	4,373
BPS	63,267	60,599	63,318	65,875	68,706
DPS	1,100	1,000	1,300	1,500	1,700
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	9.1	8.2	7.4
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.4	9.3	7.5	7.3	7.2
배당수익률	2.8	2.8	3.6	4.2	4.8
PCR	6.6	4.6	6.1	6.3	6.7
수익성(%)					
영업이익률	2.0	1.7	2.5	2.8	2.8
EBITDA이익률	8.9	8.4	9.1	8.7	8.3
순이익률	(4.6)	(2.6)	4.5	4.8	5.2
ROE	(5.2)	(3.0)	5.5	6.0	6.4
ROIC	2.8	2.5	4.2	4.9	5.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	42.2	42.5	39.2	36.6	34.5
유동비율	82.6	103.3	107.7	110.5	112.4
이자보상배율	1.0	1.1	1.8	2.0	2.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	9.5	9.4	9.5	9.1	9.1
재고자산회전율	19.7	15.9	14.4	13.9	14.0
매입채무회전율	7.5	8.2	9.1	8.7	8.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2019-06-03	Buy	400,000	1년	-30.1	-22
2019-06-19	Buy	400,000	1년	-31.5	-22
2019-07-16	Buy	400,000	1년	-35.6	-30.4
2019-08-12	Buy	340,000	1년	-23.6	-4.7
2019-09-30	Buy	340,000	1년	-22.3	-4.7
2019-10-15	Buy	340,000	1년	-21.9	-4.7
2019-11-13	Buy	340,000	1년	-20.5	-4.7
2019-11-19	Buy	340,000	1년	-20.4	-4.7
2019-12-17	Buy	340,000	1년	-21.2	-4.7
2020-01-02	Buy	340,000	1년	-21.9	-4.7
2020-02-14	Buy	340,000	1년	-29.2	-12.8
2020-03-12	Buy	340,000	1년	-35.3	-30
2020-04-06	Buy	300,000	1년	-23.1	-1.8
2020-05-13	Buy	300,000	1년	-23.8	-1.8
2020-05-19	Buy	300,000	1년	-23.9	-1.8
2020-06-18	Buy	300,000	1년	-24.4	-1.8
2020-07-07	Buy	300,000	1년	-24.1	-1.8
2020-08-13	Buy	300,000	1년	-23	-1.8
2020-08-19	Buy	300,000	1년	-22.9	-1.8
2020-09-10	Buy	300,000	1년	-21.7	-1.8
2020-11-13	Buy	300,000	1년	-18.1	-1.8
2020-11-18	Buy	300,000	1년	-17.9	-1.8
2020-12-17	Buy	300,000	1년	-16.6	-1.8
2021-02-18	Buy	300,000	1년	-7.7	-1.8
2021-02-19	Buy	300,000	1년	-7.1	-1.8
2021-03-09	Buy	360,000	1년	-20.2	-10.6
2021-03-17	Buy	360,000	1년	-20.2	-10.6
2021-05-13	Buy	390,000	1년	-19.9	-18.3
2021-05-25	Buy	390,000	1년		

신세계(004170.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 주영훈



과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2019-11-19	Buy	107,000	1년	-18.2	0
2020-01-02	Buy	107,000	1년	-6.3	0
2020-01-15	Buy	130,000	1년	-25.5	-16.5
2020-02-03	Buy	120,000	1년	-32.3	-18.7
2020-04-06	Buy	100,000	1년	-21.6	-11.5
2020-04-27	Buy	100,000	1년	-21.1	-11.5
2020-05-19	Buy	100,000	1년	-20.6	-4.5
2020-07-07	Buy	100,000	1년	-19.9	-4.5
2020-08-03	Buy	100,000	1년	-18.9	-4.5
2020-08-05	Buy	100,000	1년	-18.8	-4.5
2020-09-08	Buy	100,000	1년	-17.7	-4.5
2020-11-02	Buy	100,000	1년	-16	-4.5
2020-11-02	Buy	100,000	1년	-16	-4.5
2020-11-18	Buy	100,000	1년	-15.4	-4.5
2021-01-04	Buy	100,000	1년	-14.5	-4.5
2021-02-01	Buy	100,000	1년	-14.1	-4.5
2021-02-05	Buy	100,000	1년	-13.8	-4.5
2021-03-31	Buy	100,000	1년	-12.1	-4.5
2021-05-03	Buy	100,000	1년	-6.7	-4.5
2021-05-25	Buy	100,000	1년		

호텔신라(008770.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 주영훈



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2019-11-08	Buy	100,000	1년	-23.3	-10
2019-11-19	Buy	100,000	1년	-23.3	-10
2020-01-02	Buy	100,000	1년	-25.8	-10
2020-02-07	Buy	100,000	1년	-32	-18
2020-04-06	Buy	85,000	1년	-24.5	-5.3
2020-05-08	Buy	85,000	1년	-25	-5.3
2020-05-19	Buy	85,000	1년	-25.2	-5.3
2020-06-23	Buy	85,000	1년	-25.2	-5.3
2020-07-07	Buy	85,000	1년	-24.7	-5.3
2020-11-06	Buy	85,000	1년	-14.9	-5.3
2020-11-06	Buy	85,000	1년	-14.9	-5.3
2020-11-18	Buy	85,000	1년	-14.1	-5.3
2021-01-18	Buy	96,000	1년	-10.5	-3.3
2021-02-05	Buy	96,000	1년	-9.2	-3.3
2021-02-05	Buy	96,000	1년	-9.2	-3.3
2021-05-07	Buy	110,000	1년	-15.7	-12.1
2021-05-25	Buy	110,000	1년		

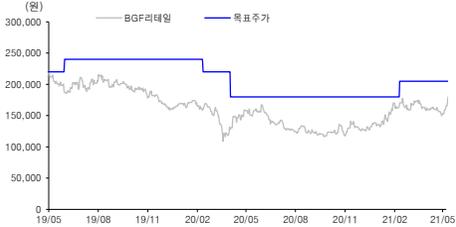
현대백화점(069960.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 주영훈



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2020-03-05	Buy	220,000	1년	-40.6	-28.2
2020-04-06	Buy	180,000	1년	-23.9	-5.6
2020-05-08	Buy	180,000	1년	-24.7	-5.6
2020-05-19	Buy	180,000	1년	-25.1	-5.6
2020-07-07	Buy	180,000	1년	-26.8	-5.6
2020-08-07	Buy	180,000	1년	-26.4	-5.6
2020-08-07	Buy	180,000	1년	-26.4	-5.6
2020-09-21	Buy	180,000	1년	-25	-5.6
2020-11-06	Buy	180,000	1년	-22.2	-5.6
2020-11-06	Buy	180,000	1년	-22.2	-5.6
2020-11-18	Buy	180,000	1년	-21.8	-5.6
2021-01-14	Buy	180,000	1년	-12.5	-5.6
2021-02-10	Buy	205,000	1년	-19.4	-10
2021-02-19	Buy	205,000	1년	-19.6	-10
2021-04-08	Buy	205,000	1년	-19.7	-10
2021-05-07	Buy	205,000	1년	-12.3	-10
2021-05-25	Buy	205,000	1년		

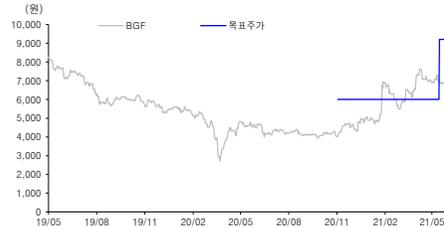
BGF리테일(282330.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 주영훈



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2020-11-18	Buy	6,000	1년	-0.5	27
2021-05-25	Buy	9,200	1년		

BGF027410.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 주영훈



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2020-05-19	Buy	48,000	1년	-25.4	-8.6
2020-07-07	Buy	48,000	1년	-26.7	-18.6
2020-08-07	Buy	48,000	1년	-26.8	-18.6
2020-08-07	Buy	48,000	1년	-26.8	-18.6
2020-09-23	Buy	48,000	1년	-25.9	-18.6
2020-10-28	Buy	48,000	1년	-25.5	-18.6
2020-10-29	Buy	48,000	1년	-25.5	-18.6
2020-11-11	Buy	48,000	1년	-25.1	-18.6
2020-11-18	Buy	48,000	1년	-24.9	-18.6
2021-01-21	Buy	48,000	1년	-23.4	-18.6
2021-02-09	Buy	48,000	1년	-22.8	-18.6
2021-02-09	Buy	48,000	1년	-22.8	-18.6
2021-04-13	Buy	48,000	1년	-23.4	-21.5
2021-04-27	Buy	48,000	1년	-24.1	-21.5
2021-04-27	Buy	48,000	1년	-24.1	-21.5
2021-04-29	Buy	48,000	1년	-24.1	-21.5
2021-05-25	Buy	48,000	1년		

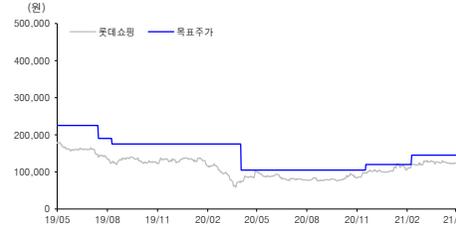
GS리테일(007070.KS) 증가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 주영훈



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						이마트(139480.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 주영훈
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020-04-06	Buy	140,000	1년	-17.7	3.9	
2020-05-14	Buy	140,000	1년	-17.4	3.9	
2020-05-19	Buy	140,000	1년	-17.4	3.9	
2020-06-16	Buy	140,000	1년	-16.8	3.9	
2020-07-07	Buy	140,000	1년	-15.1	3.9	
2020-09-11	Buy	190,000	1년	-22	-14.7	
2020-10-15	Buy	190,000	1년	-20.9	-14.7	
2020-11-12	Buy	210,000	1년	-20.6	-10	
2020-11-18	Buy	210,000	1년	-20.5	-10	
2021-01-07	Buy	210,000	1년	-18.3	-10	
2021-01-27	Buy	210,000	1년	-18.6	-10	
2021-02-19	Buy	210,000	1년	-19	-11.9	
2021-02-19	Buy	210,000	1년	-19	-11.9	
2021-03-17	Buy	210,000	1년	-20.3	-16.2	
2021-04-07	Buy	210,000	1년	-21.5	-18.6	
2021-05-14	Buy	210,000	1년	-26.7	-26.2	
2021-05-25	Buy	210,000	1년			



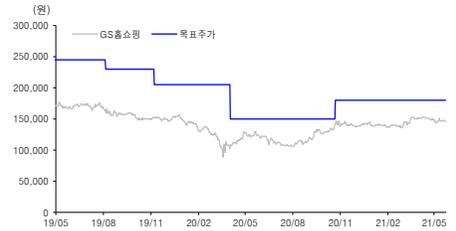
과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						롯데쇼핑(023530.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 주영훈
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020-02-14	Buy	175,000	1년	-51	-33.7	
2020-04-06	Buy	105,000	1년	-19.6	-1	
2020-05-15	Buy	105,000	1년	-20.6	-5.7	
2020-05-19	Buy	105,000	1년	-20.7	-5.7	
2020-07-07	Buy	105,000	1년	-21.4	-5.7	
2020-08-07	Buy	105,000	1년	-20.4	-5.7	
2020-08-07	Buy	105,000	1년	-20.4	-5.7	
2020-09-15	Buy	105,000	1년	-17.6	-5.7	
2020-11-09	Buy	105,000	1년	-7.8	-5.7	
2020-11-11	Buy	105,000	1년	-6.9	-5.7	
2020-11-18	Buy	120,000	1년	-11.2	2.5	
2021-01-12	Buy	120,000	1년	-5.3	2.5	
2021-02-09	Buy	145,000	1년	-14.7	-9.3	
2021-02-09	Buy	145,000	1년	-14.7	-9.3	
2021-03-30	Buy	145,000	1년	-15.2	-10.3	
2021-05-11	Buy	145,000	1년	-20.1	-17.6	
2021-05-25	Buy	145,000	1년			



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						롯데하이마트(071840.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 주영훈
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020-03-13	Buy	27,000	1년	-24.4	2	
2020-04-06	Buy	27,000	1년	-10.9	2	
2020-05-15	Buy	33,000	1년	-13.4	-9.1	
2020-05-19	Buy	33,000	1년	-13.3	-9.1	
2020-06-16	Buy	35,000	1년	2.2	10	
2020-07-07	Buy	43,000	1년	-25.2	0.9	
2020-08-07	Buy	43,000	1년	-25	0.9	
2020-08-07	Buy	43,000	1년	-25	0.9	
2020-11-09	Buy	43,000	1년	-21.2	0.9	
2020-11-11	Buy	43,000	1년	-21	0.9	
2020-11-18	Buy	43,000	1년	-20.6	0.9	
2021-01-05	Buy	43,000	1년	-11.9	0.9	
2021-02-05	Buy	50,000	1년	-21.5	-15	
2021-02-05	Buy	50,000	1년	-21.5	-15	
2021-03-25	Buy	50,000	1년	-19.2	-15	
2021-05-11	Buy	50,000	1년	-19.2	-17.3	
2021-05-25	Buy	50,000	1년			



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역						GS홈쇼핑(028510.KS) 증가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 주영훈
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020-05-08	Buy	150,000	1년	-20.2	-2.9	
2020-05-19	Buy	150,000	1년	-20.3	-2.9	
2020-07-07	Buy	150,000	1년	-19.8	-2.9	
2020-08-07	Buy	150,000	1년	-16.3	-2.9	
2020-08-07	Buy	150,000	1년	-16.3	-2.9	
2020-09-04	Buy	150,000	1년	-12.1	-2.9	
2020-10-29	Buy	180,000	1년	-20.3	-14.9	
2020-10-29	Buy	180,000	1년	-20.3	-14.9	
2020-11-11	Buy	180,000	1년	-20.2	-14.9	
2020-11-18	Buy	180,000	1년	-20.2	-14.9	
2020-12-22	Buy	180,000	1년	-19.7	-14.9	
2021-02-08	Buy	180,000	1년	-18.4	-14.9	
2021-02-09	Buy	180,000	1년	-18.3	-14.9	
2021-04-27	Buy	180,000	1년	-18.2	-16.2	
2021-04-27	Buy	180,000	1년	-18.2	-16.2	
2021-04-29	Buy	180,000	1년	-18.3	-16.2	
2021-05-25	Buy	180,000	1년			



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		현대홈쇼핑(057050.KS) 추가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균	최고(최저)	담당 애널리스트: 주영훈	
				주가대비	주가대비		
2020-01-02	Buy	130,000	1년	-40.9	-38		
2020-02-11	Buy	115,000	1년	-41	-29.2		
2020-04-06	Buy	90,000	1년	-22.7	-3.8		
2020-05-11	Buy	90,000	1년	-22.2	-3.8		
2020-05-19	Buy	90,000	1년	-22.1	-3.8		
2020-07-07	Buy	90,000	1년	-21.4	-3.8		
2020-08-12	Buy	90,000	1년	-19	-3.8		
2020-08-19	Buy	90,000	1년	-18.5	-3.8		
2020-09-17	Buy	90,000	1년	-16	-3.8		
2020-11-09	Buy	90,000	1년	-13.2	-3.8		
2020-11-11	Buy	90,000	1년	-13	-3.8		
2020-11-18	Buy	90,000	1년	-12.3	-3.8		
2021-01-11	Buy	105,000	1년	-23	-10		
2021-02-08	Buy	105,000	1년	-23.1	-10		
2021-02-09	Buy	105,000	1년	-23.1	-10		
2021-05-10	Buy	105,000	1년	-13.8	-10		
2021-05-25	Buy	105,000	1년				



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		엔에스쇼핑(138250.KS) 추가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균	최고(최저)	담당 애널리스트: 주영훈	
				주가대비	주가대비		
2020-11-18	Buy	17,000	1년	-26.8	-14.1		
2021-05-25	Buy	17,000	1년				



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		롯데지주(004990.KS) 추가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균	최고(최저)	담당 애널리스트: 주영훈	
				주가대비	주가대비		
2021-05-25	Buy	42,000	1년				

