

## Sector Update

## 유통 (OVERWEIGHT)

## 최저임금제 강화의 영향

## WHAT'S THE STORY

**2018년 최저임금 7,530원으로 과거대비 큰 폭 인상:** 정부는 2018년 최저임금을 전년대비 16.4% 인상한 시간당 7,530원으로 확정했음. 시간당 임금은 2015년 5,580원, 2016년 6,030원(최근 5년간 평균 인상률 7.4%)에서 큰 폭으로 인상되었고 인상률은 17년만에 최대 폭임. 2018년 인상 추세가 유지될 경우 2020년까지 시간당 임금이 1만원까지 상승할 가능성도 열려 있음.

아울러 정부는 급격한 최저임금 인상에 따른 영세 자영업자의 피해를 최소화하기 위해 최근 5년 최저임금 인상률 7.4%를 웃도는 추가 인상분에 대해 자금을 지원하기로 함. 2018년 최저임금 상승률을 적용한 월 최저임금(주당 40시간)은 2017년 대비 약 20만원 상승하는데 대략 절반을 정부가 보조하는 방식임. 지원대상은 소상공인, 영세중소기업 중 상시 고용인원이 일정수준 이하인 사업체 중 선정하는 방식임. 이외에도 가맹점 및 대리점계약에서 가맹점주 보호강화 대책, 임대차 계약갱신 청구권 기간 연장, 임대보증금, 임대료 상한 인하 등 방안이 '소상공인, 영세중소기업 지원'에 포함됨.

**유통업체 중 편의점에 가장 부정적 영향 예상:** 최저임금 상승률이 높아지는 것은 기본적으로 타 산업과 마찬가지로 유통업체에도 부정적이며, 특히 편의점에 가장 영향이 클 것으로 판단됨. 백화점과 홈쇼핑은 영업이 수수료 수취 방식으로 최저임금제 시행에 큰 영향이 없음. 백화점 주차장 등 단순 노무인력은 상당부분 외주업체에서 담당함. 대형마트는 수년에 걸쳐 정규직 전환, 기본급여 인상을 추진해 와 단기적인 영향은 제한적일 수 있지만 최저임금이 1만원까지 인상될 경우 영향은 불가피해 보임.

편의점은 아르바이트 인력에 대한 급여 부담을 기본적으로 가맹점주가 부담하는 방식으로 가맹점 업체에는 직접적인 영향이 없는 것으로 볼 수 있으나, 최저임금 상승으로 개인 가맹점주 채산성이 악화될 경우 가맹점도 성장성 둔화, 지원금 확대에 인한 수익성 둔화가 불가피해 보임. 현재 개인 편의점주는 평균적으로 12시간 전후의 아르바이트 인력 고용을 유지하고 가맹점 수수료, 임대료 등 각종 비용을 지불하고 월 200만원대의 순수익을 기록하고 있는 것으로 파악되는데, 2018년 최저임금 인상으로 약 10%의 순수익이 감소하게 됨.

아직까지 편의점 가맹점의 지원방안, 정부의 지원방안이 확정되지 않아 가맹점 업체의 수익성 둔화 정도를 정확히 추정하기 어려운 상태임. 그러나 2017년 들어 나타나고 있는 기존점 매출성장률 둔화에 최저임금 인상은 편의점의 향후 실적성장에 부정적 요소로 작용할 전망이며, 현재까지도 높게 형성되어 있는 valuation multiple도 하락할 가능성이 높아 보임. 최저 임금제 시행에 따른 편의점 업체의 대응이 구체화되는 대로 편의점 업체에 대한 실적추정, 목표주가 조정 예정.

(뒷장에 계속)



남옥진

Analyst

oj.nam@samsung.com

02 2020 7766

이다은

Research Associate

daeunee.lee@samsung.com

02 2020 0000

## AT A GLANCE

BGF 리테일 (027410 KS, 97,000 원)

SELL

HOLD

BUY

목표주가: 138,000원 (42.3%)

GS 리테일 (007070 KS, 49,500 원)

SELL

HOLD

BUY

목표주가: 62,000원 (25.3%)

최근의 소비경기 회복 요인을 제외하고도 주요 유통업체들이 2017년부터 ROE가 턱어라운드하면서 과거의 주가 de-rating이 해소되리라고 예상했는데, 최근 소비경기까지 기대 이상으로 회복되기 시작하면서 이러한 유통주의 ROE, 주가 턱어라운드는 가속될 것으로 전망됨. 유통주의 ROE 턱어라운드, 소비회복국면은 2018년까지 이어질 것으로 예상됨.

경기 확장국면에서 유통주 전반의 실적이 개선되기 때문에 주가 역시 대부분 종목이 동반 상승세를 시현함. 다만 향후 진행되는 유통업종의 ROE 턱어라운드, 소비경기 회복국면에서는 defensive보다는 cyclical, 높은 multiple 주식보다는 저 multiple 종목을 상승률이 높게 나타날 것으로 전망함. 이러한 기준으로 판단할 때 대형주 중에서는 신세계, 중소형주 중에서는 롯데하이마트를 가장 선호하며, 1분기에 업종 주도주였던 홈쇼핑(최선호주 CJ오쇼핑)의 주가 추가 상승을 전망함. 신세계는 면세점 실적회복과 성장성으로 타 대형유통주와 차별화됨. 롯데쇼핑과 현대백화점 역시 지배구조 재편과정에서 수혜, 저평가 매력이 부각됨. 롯데하이마트는 가전의 높은 경기민감도, 온라인 성장성, 미세먼지 수혜, 보조금 상한제 폐지 수혜, 롯데그룹 디스카운트 해소가 매력임.

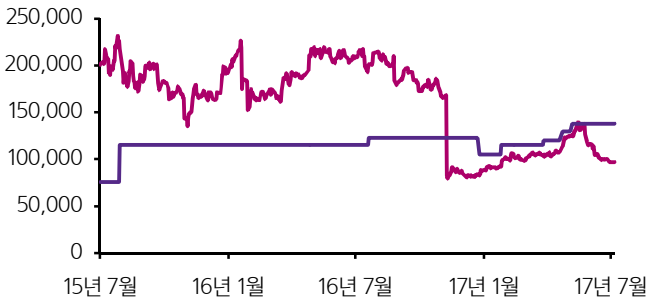
Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

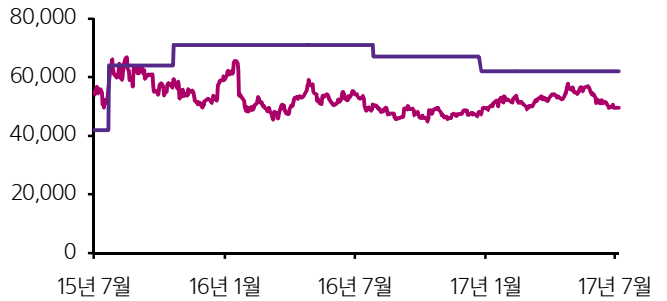
BGF리테일

(원)



GS리테일

(원)



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

BGF 리테일

|        |           |         |          |          |         |         |         |         |
|--------|-----------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 일 자    | 2015/7/16 | 8/13    | 2016/8/4 | 2017/1/9 | 2/9     | 4/11    | 5/8     | 5/20    |
| 투자의견   | BUY       | BUY     | BUY      | BUY      | BUY     | BUY     | BUY     | BUY     |
| TP (원) | 75,545    | 115,068 | 122,573  | 105,000  | 115,000 | 120,000 | 130,000 | 138,000 |

GS 리테일

|        |           |        |        |           |          |
|--------|-----------|--------|--------|-----------|----------|
| 일 자    | 2015/7/16 | 8/6    | 11/5   | 2016/8/11 | 2017/1/9 |
| 투자의견   | BUY       | BUY    | BUY    | BUY       | BUY      |
| TP (원) | 42,000    | 64,000 | 71,000 | 67,000    | 62,000   |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

|                  |   |                          |   |
|------------------|---|--------------------------|---|
| <b>기업</b>        |   | <b>산업</b>                |   |
| <b>BUY (매수)</b>  | 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고<br>업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 | <b>OVERWEIGHT(비중확대)</b>  | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상<br>상승 예상   |
| <b>HOLD (중립)</b> | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외                         | <b>NEUTRAL(중립)</b>       | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준<br>(±5%) 예상 |
| <b>SELL (매도)</b> | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하                               | <b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b> | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상<br>하락 예상   |

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 6월 30일 기준  
매수 (81.5%) | 중립 (18.5%) | 매도 (0%)