SECTOR
UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

유통 (OVERWEIGHT) (008770)

2026년 전망 - 기저 효과로 인한 소비 회복 기대

- 수출 흐름 개선 및 관세 불확실성 완화, 2025년 상반기 부진했던 소매 판매액의 기저 효과 등에 기인해, 전반적인 소비 시장은 당분간 회복세 지속 전망
- 이커머스와의 경쟁은 아직 현재 진행형이기에, 여전히 유통업 전반적으로는 점유율 확대보다는 수익성 중심 전략 지속될 것
- 소비 심리 개선 및 증시 상승 효과 등을 감안 시 백화점 업태의 상대적 수혜 기대. 마트와 면세업은 경쟁 완화의 실질 효과가 실적에 드러나는지 확인 필요

WHAT'S THE STORY?

소비 경기는 2026년 상반기까진 기저 효과로 양호할 것: 2025년 상반기까지 소매 판매액 증감률(승용차/연료소매점 제외 기준)이 전년 대비 0.2%에 머무르며 부진한 흐름이 이어졌었다. 그러나, 1) 7월말부터 지급된 민생 안정 소비 쿠폰 효과, 2) 대내 영업환경의 안정화, 3) 반도체를 중심으로 한 한국의 수출 흐름 개선 등에 기반해 3Q25부터 소비 경기 회복이 가시화되었다. 더불어, 올해 글로벌 경기 불확실성 증대를 야기한 가장 주요한 이유 중 하나였던 미국 관세 정책에 대해 내년에는 본격적으로 적응이 시작되는 한 해가 될 것으로 예상되며, 그로 인해 오히려 불확실성 자체는 좀 더 완화될 것으로 예상된다는 점도 국내 소비 경기에는 긍정적으로 작용할 수 있다고 판단된다. 이에 따라, 업태별 차이가 있겠지만, 최소한 기저 효과를 경험할 수 있는 내년 상반기까지는 전반적인 소비 경기 회복을 기대할 만하다.

여전히 점유율 확대보다는 수익성 중심 전략이 이어질 것: 쿠팡을 중심으로 한 이커머스업체들의 시장 침투가 지속되며 유통업계 전반적으로 경쟁 완화를 통한 자연스러운 수익성 개선을 단언하긴 어렵다. 물론, 이커머스 산업 내에서도 양극화 현상이 강하게 진행되고 있지만, 여전히 상위 이커머스업체들의 성장률이 오프라인 유통업체들을 압도하고 있는 것이 사실이다. 이에 따라, 2024년부터 비용 절감을 통해 수익성 개선을 추구해 온 오프라인 유통업체들의 전략은 2026년에도 지속될 것으로 예상된다. 특히, 롯데쇼핑의 내년 오카도 물류센터 도입 이후 e그로서리 수익성 회복 여부, 이마트의 알리그룹과의 합작을 통한 이커머스 사업 수익성 개선 여부 등이 주목된다.

단기적으로 백화점 업태에 주목: 기저 효과로 인한 소비 경기 회복을 기대하나, 여전히 소비 양극화는 지속될 것으로 예상된다. 특히, 중국인 단체 관광객 무비자 입국 허용 및 최근 중일 갈등 속 중국인 관광객들의 한국 유입 증가 가능성, 금융 시장 호조 속 부의 효과 등은 대부분 백화점 업태의 상대적인 수혜로 작용할 수 있는 요인들로 판단된다. 이에 더해, 인천공항 DF2 사업장 철수로 2026년 증익이 기대되는 신세계를 top pick으로 제시한다. 또한, 대형마트 업태는 3Q25 소비쿠폰 수혜에서 제외되면서 오히려 4Q25 이후 기저 효과를 기대할 만하고, 업태 내 경쟁 완화 가능성이 여전히 존재하기에, 이마트와 롯데쇼핑도 관심을 가질 필요가 있을 것이다.

▶ 종목 정보

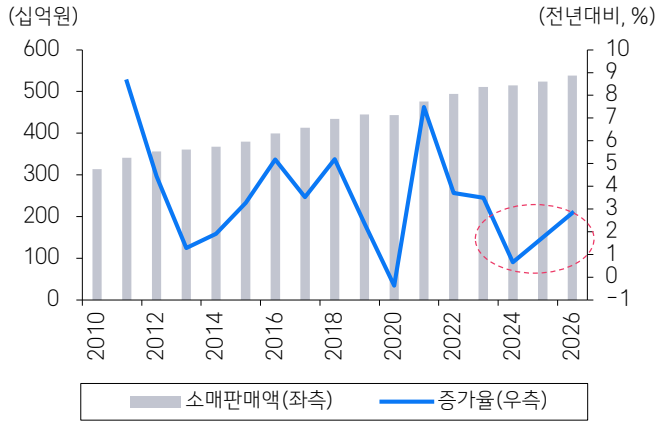
신세계 (004170 KS, 217,500)		
목표주가	270,000원	24.1%
BUY		
이마트 (139480 KS, 78,200)		
목표주가	113,000원	44.5%
BUY		
롯데쇼핑 (023530 KS, 71,500)		
목표주가	95,000원	32.9%
BUY		
GS리테일 (007070 KS, 21,550)		
목표주가	26,500원	23.0%
BUY		
BGF리테일 (282330 KS, 108,300)		
목표주가	150,000원	38.5%
BUY		
호텔신라 (008770 KS, 45,500)		
목표주가	63,000원	38.5%
BUY		

기저 효과로도 소비 개선 기대

소비 심리 개선 및 기저 효과로 2026년 상반기 소비 회복 예상

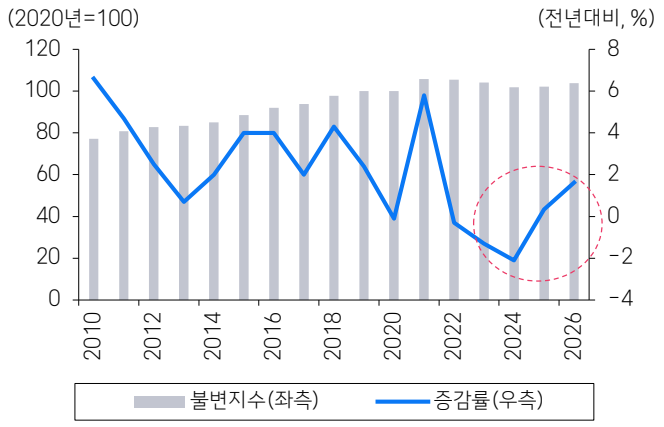
2025년 상반기까지 한국 소비 시장은 부진한 흐름이 이어졌다. 미국 관세 정책과 글로벌 보호 무역 강화 등 대외 환경의 불확실성과 대내 환경의 불확실성이 겹쳐져 한국의 수출과 고용에 대한 예측 가시성이 크게 낮아진 것이 그 이유였다. 다만, 3Q25 민생 회복 소비 쿠폰 지급으로 (업태별 효과가 상이하게 작용하긴 했지만) 전반적인 소비 시장 회복이 나타났으며, 최근에는 소비 심리 지수가 8년만에 최고치를 기록하는 등 소비 회복 시그널들이 조금씩 비춰지고 있다. 반도체 수출 호조, 대미 자동차 수출 관세 15% 확정으로 인한 불확실성 완화 등으로 2026년 한국 수출 환경이 2025년 대비 개선될 가능성이 주목되는 가운데, 최소한 2026년 상반기까지는 낮은 기저로 인한 소비 시장 회복이 전망된다. 이에 따라, 2026년 한국 소매 판매액은 전년 대비 3% 증가한 676조 원으로 추정한다(승용차/연료소매점을 제외한 소매 판매액은 전년 대비 2.8% 증가한 538조 원 전망 vs 2025년 1.7%).

한국 소매 판매액* 추이



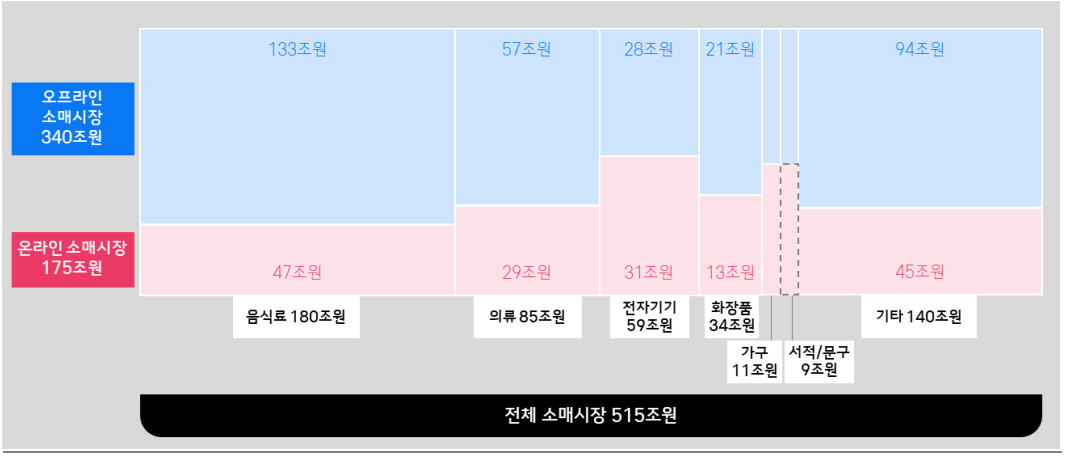
참고: * 승용차 및 차량연료점 소비액 제외
자료: 통계청, 삼성증권

한국 소매 판매 불변 지수* 추이



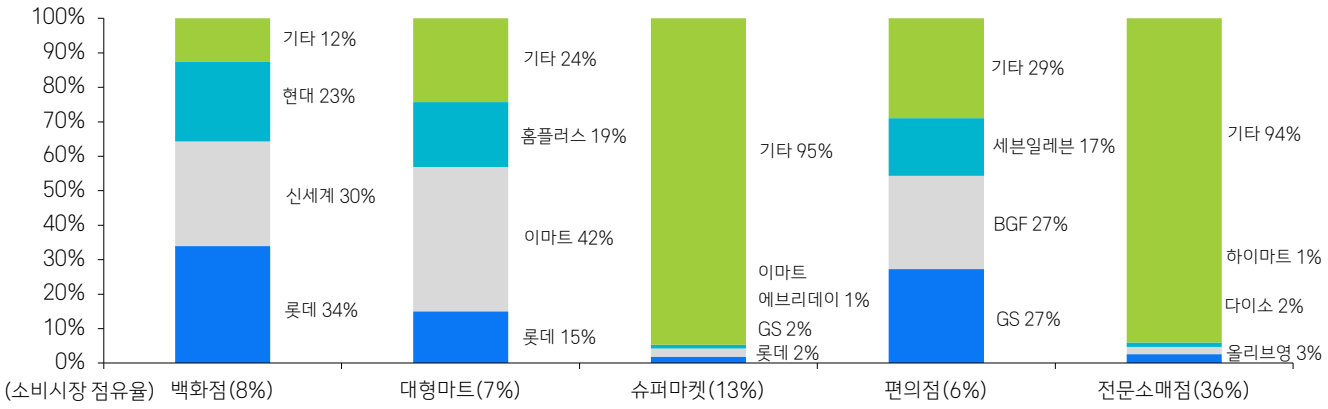
참고: * 인플레이션율이 제외된 실질 소매 판매 흐름
자료: 통계청, 삼성증권

국내 소매시장 규모 (2024년)



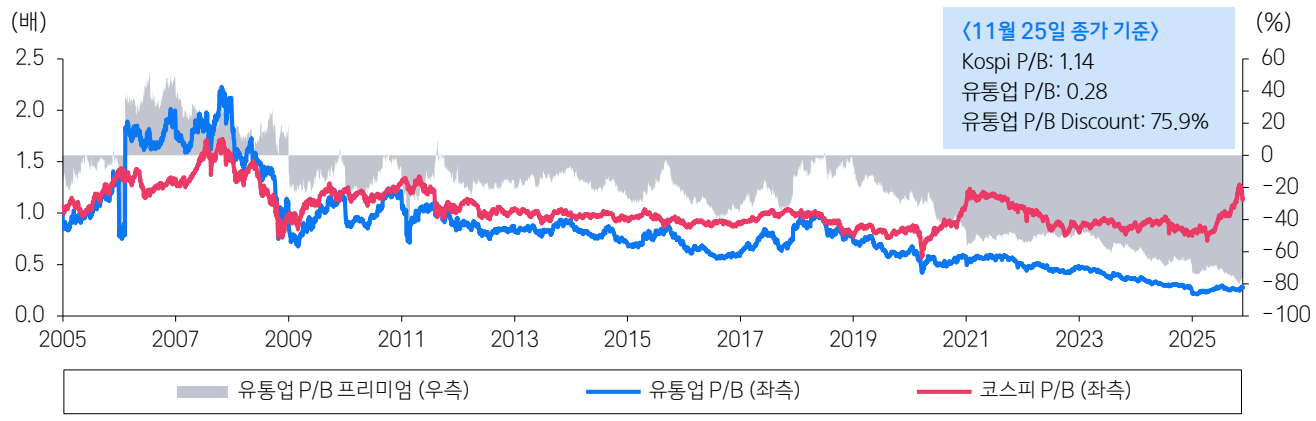
참고: 온라인 서비스 매출 제외, 오프라인 차량 및 연료 매출 제외
자료: 통계청

각 유통 업태별 주요 기업 점유율 현황 (2024년)



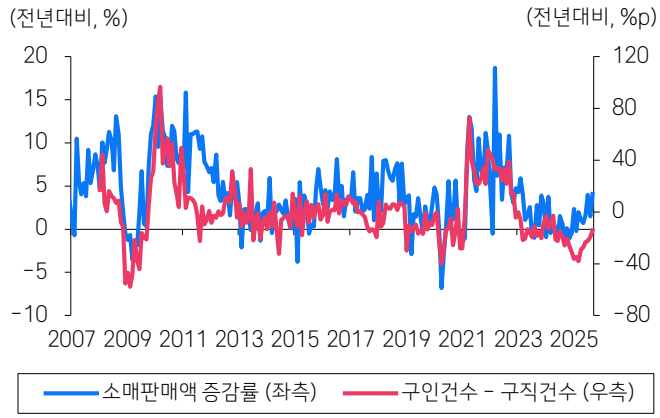
자료: 삼성증권 정리

한국 주요 유통 기업 P/B vs 코스피 P/B



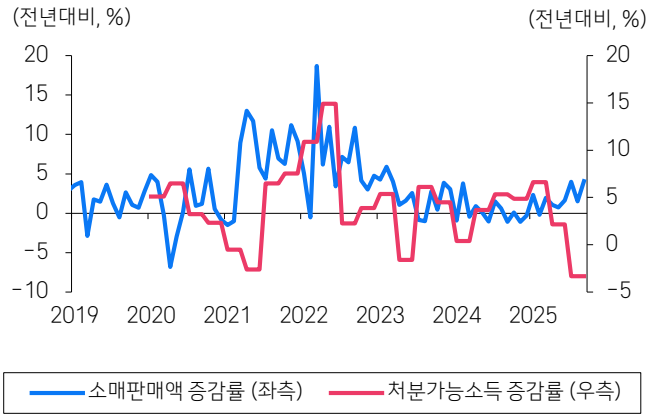
참고: 커버기업인 GS리테일, BGF리테일, 신세계, 롯데쇼핑, 이마트, 호텔신라의 시가총액 및 자본총계를 고려하여 유통업 P/B 산출
자료: Quantiwise, 삼성증권

소매 판매액 증감률 vs 구인 건수 - 구직 건수



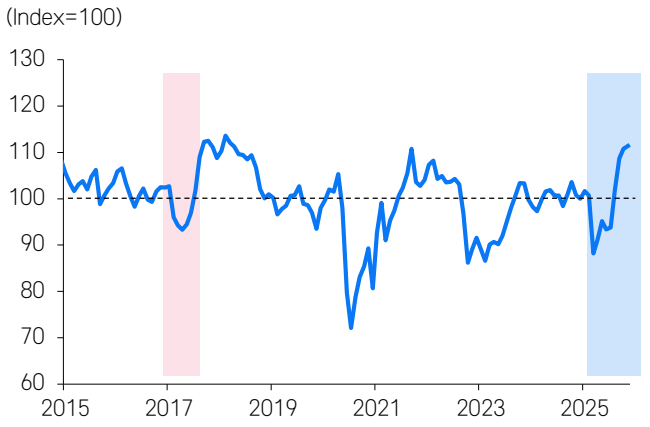
자료: 통계청, 삼성증권

소매 판매액 증감률 vs 처분 가능 소득 증감률



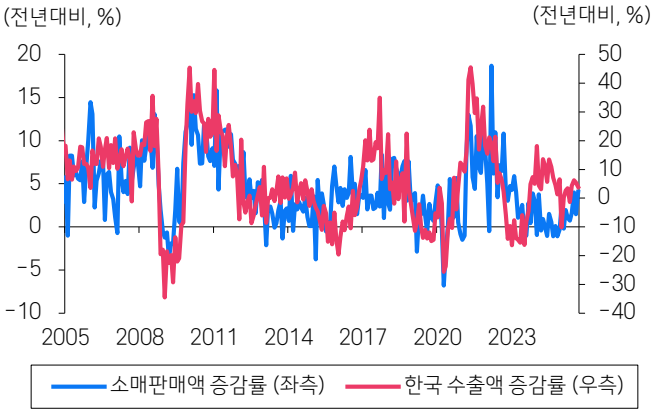
자료: 통계청, 삼성증권

소비 심리 지수 추이



자료: 통계청, 삼성증권

소매 판매액 증감률 vs 한국 수출액 증감률



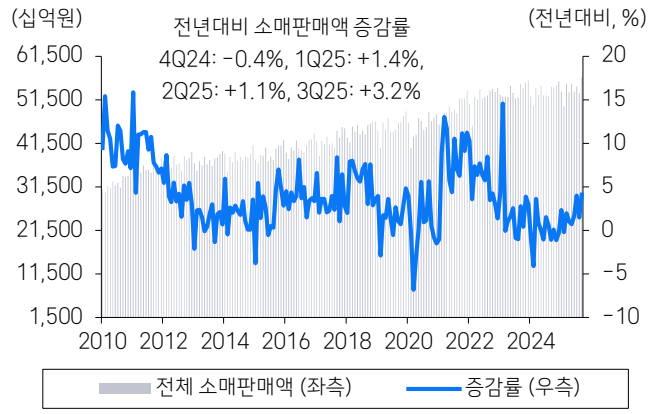
자료: 통계청, 삼성증권

한국 소비시장 전망

(조원)	소매 판매액	백화점	대형마트	면세점	슈퍼마켓/ 잡화점	편의점	승용차/ 연료소매점	전문 소매점	무점포 소매
2011	426.8	27.6	33.0	5.4	54.0	9.2	86.0	200.9	35.1
2012	445.6	29.1	34.1	6.3	56.6	10.8	89.6	200.9	39.0
2013	450.1	29.9	33.9	6.8	58.3	11.7	89.6	195.9	41.8
2014	459.6	29.2	33.1	8.3	59.6	12.7	92.2	194.3	45.2
2015	470.7	29.0	32.8	9.2	61.2	16.5	91.3	194.1	49.5
2016	489.2	29.9	33.2	12.3	62.4	19.5	90.1	196.3	57.2
2017	507.6	29.3	33.8	14.5	64.1	22.2	94.5	193.9	64.8
2018	536.1	30.0	33.5	19.0	65.3	24.4	101.6	195.0	74.5
2019	545.5	30.4	32.4	24.9	62.1	25.7	100.6	188.7	84.3
2020	547.9	27.4	33.8	15.5	65.4	26.5	104.7	170.0	104.6
2021	592.4	33.7	34.6	17.8	64.0	28.4	116.0	179.1	118.8
2022	625.6	37.8	34.8	17.8	64.7	31.2	131.5	183.5	124.2
2023	641.5	40.9	36.9	13.8	68.0	30.9	130.2	187.8	131.1
2024	640.5	40.6	37.1	14.3	68.1	31.7	125.8	185.1	137.7
2025E	656.9	41.2	36.9	13.0	67.4	32.0	133.2	189.4	143.7
2026E	676.3	42.7	37.7	13.3	69.2	32.8	137.9	190.8	151.8
증가율 (전년 대비, %)									
2011	9.4	11.4	9.0	18.7	8.5	17.8	12.7	5.2	10.7
2012	4.4	5.6	3.3	17.8	4.8	18.3	4.2	0.0	11.1
2013	1.0	2.6	-0.6	8.0	3.1	7.8	0.0	-2.5	7.2
2014	2.1	-2.3	-2.2	21.6	2.2	8.7	2.9	-0.8	8.0
2015	2.4	-0.6	-1.0	10.7	2.6	29.6	-0.9	-0.1	9.6
2016	3.9	3.0	1.4	33.5	2.0	18.4	-1.3	1.2	15.5
2017	3.8	-2.0	1.7	17.8	2.8	14.1	4.8	-1.3	13.3
2018	5.6	2.2	-1.0	31.1	1.9	9.8	7.5	0.6	14.8
2019	1.8	1.4	-3.1	31.1	-4.9	5.3	-0.9	-3.2	13.2
2020	0.4	-9.8	4.2	-37.6	5.2	3.2	4.0	-9.9	24.1
2021	8.1	22.9	2.3	15.0	-2.1	7.2	10.8	5.3	13.6
2022	5.6	12.1	0.6	-0.1	1.2	9.7	13.4	2.5	4.6
2023	2.6	8.4	6.0	-22.8	5.1	-0.9	-1.0	2.3	5.6
2024	-0.2	-0.8	0.7	4.2	0.0	2.6	-3.4	-1.4	5.0
2025E	2.5	1.5	-0.5	-9.0	-0.9	0.7	5.9	2.3	4.3
2026E	3.0	3.6	2.2	2.1	2.6	2.6	3.5	0.8	5.6
1-9월 누적	1.9	0.2	-2.4	-14.5	-2.3	-0.6	6.9	1.9	3.6

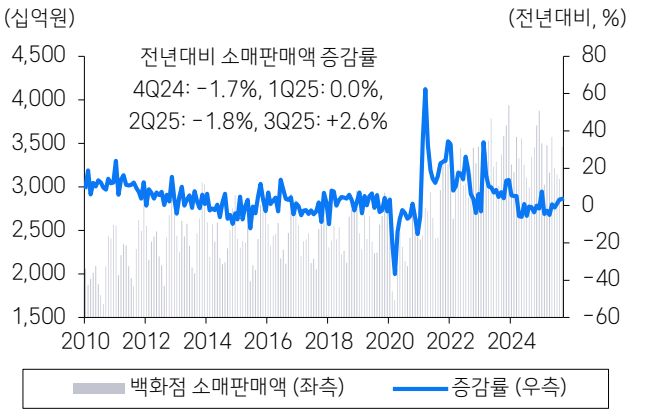
참고: 각 업태별 소매 판매액 증가율 추정을 합산하여 전체 한국 소매시장 흐름 추정; 명목 소비 기준; 2012 2024 년 전체 소매 판매액의 연평균 증가율은 3.2%
* 승용차 연료소매점을 제외한 전체 소매 판매액 증가율은 2024 년 0.7% 였으며, 2025 년 2.0%, 2026년 2.2% 로 각각 추정
자료: 통계청, 삼성증권 추정

전체 소매 판매액 및 증감률



자료: 통계청

백화점 소매 판매액 및 증감률

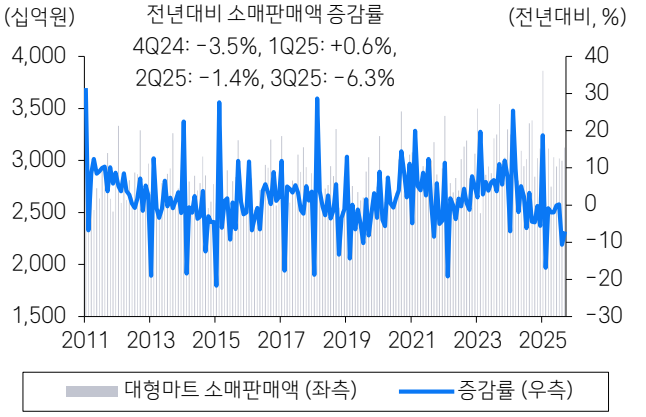


자료: 통계청

편의점 소매 판매액 및 증감률

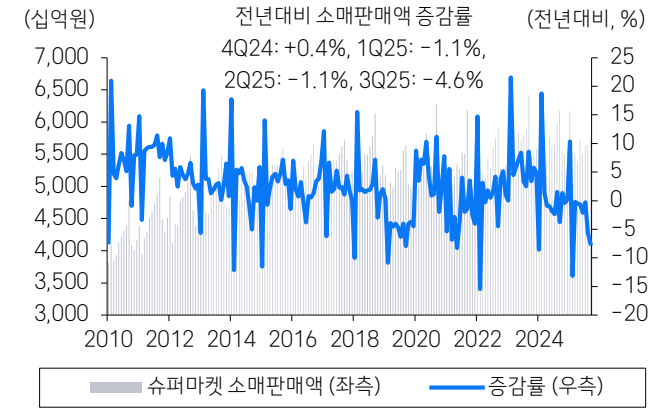
자료: 통계청

대형마트 소매 판매액 및 증감률



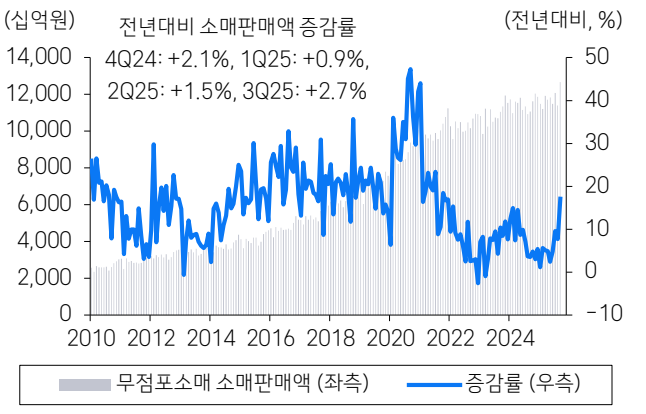
자료: 통계청

슈퍼마켓 소매 판매액 및 증감률



자료: 통계청

무점포소매 소매 판매액 및 증감률

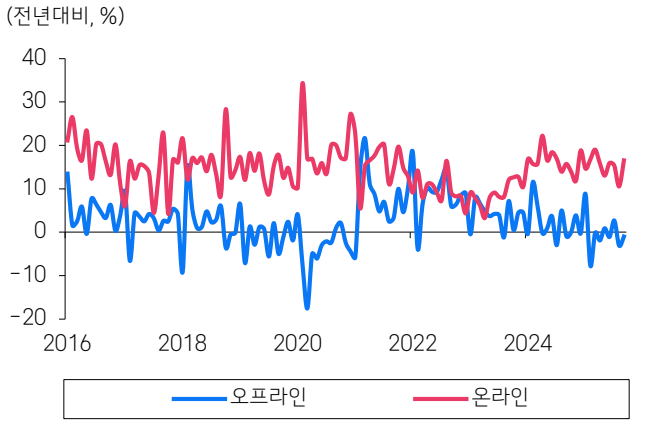


자료: 통계청

오프라인 유통업체들의 전략은 여전히 수익성에 초점 예상

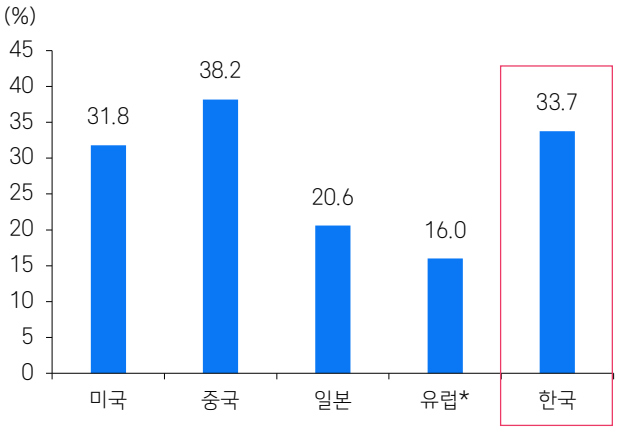
2025년 대비 나아진 소비 환경이라 하더라도, 구조적인 한국 소비 증가로까지 해석되긴 쉽지 않다. 더불어, 이커머스의 한국 소비시장 침투율도 여전히 상승 추세에 있어, 오프라인 유통업체들로서는 경쟁 완화가 아직 피부로 크게 느껴지진 않는 상황일 것이다. 즉, 2026년 소비 시장 회복의 가장 큰 기여 요인은 기저 효과라는 점과 이커머스 침투율 상승에 따른 경쟁 심화가 여전히 현재 진행형이라는 점에서, 오프라인 유통업체들은 2026년에도 매출 확장보다는 수익성 개선에 초점을 둔 전략을 유지할 것으로 예상된다. 업태별로는, 1) 백화점은 명품뿐만 아니라 패션 카테고리의 매출 회복을 통해 믹스 개선으로 인한 수익성 개선을 목도할 수 있을지 여부가, 2) 대형마트는 홈플러스를 둘러싼 이슈들로 인해 타 업체들이 반사 수혜를 실질적으로 누릴 수 있을지 여부가, 3) 이커머스는 물류 외재화를 통한 경쟁력 강화가 효율적으로 안착될지 여부 및 G마켓과 알리그룹의 협업 강화로 인한 생태계 변화 여부가, 4) 편의점은 양강 체제의 고착화가 수익성 개선을 이끌지 여부가 각각 관전 포인트가 될 것이다.

매출 증가율: 온라인* vs 오프라인**



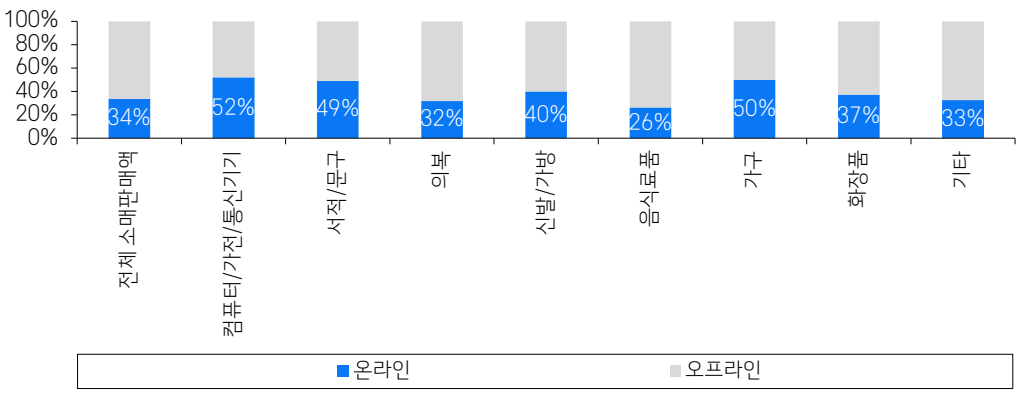
참고: * 오프라인(13): 백화점(롯데, 현대, 신세계). 대형마트(이마트, 홈플러스, 롯데마트), 편의점(GS25, CU, 세븐일레븐), SSM(이마트에브리데이, 롯데슈퍼, GS더후레쉬, 홈플러스 익스프레스), ** 온라인(10): G마켓글로벌(G마켓, 옥션), 11번가, 인터파크, 쿠팡, SSG(신세계, 이마트), 에이케이몰, 홈플러스, 갤러리아몰, 롯데마트, 롯데온
자료: 산업통상자원부, 삼성증권

국가별 전자상거래 침투율



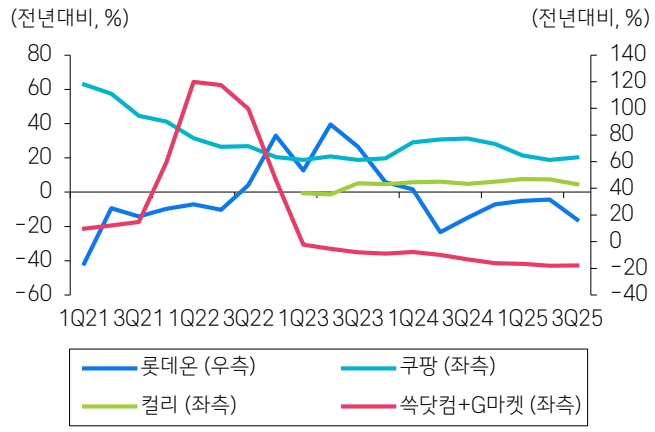
참고: 2024년 거래액 기준, 자동차 및 연료 판매액, 서비스 매출 제외
자료: Market Research Future, US Census Bureau, IMARC group, CMI, 통계청

한국: 품목별 온라인 시장 침투율 현황



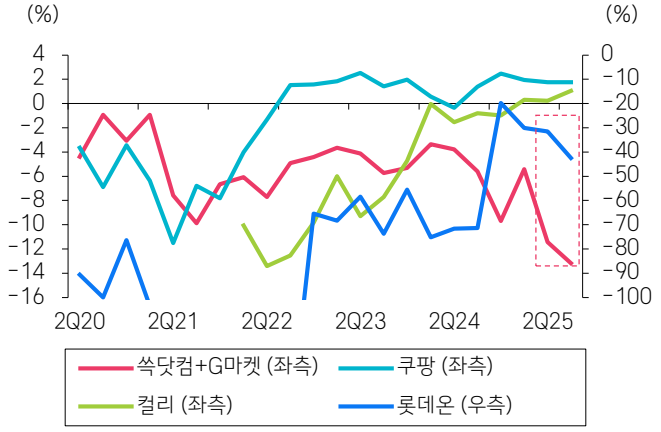
자료: 통계청, 삼성증권

한국 주요 이커머스업체별 매출 증감률



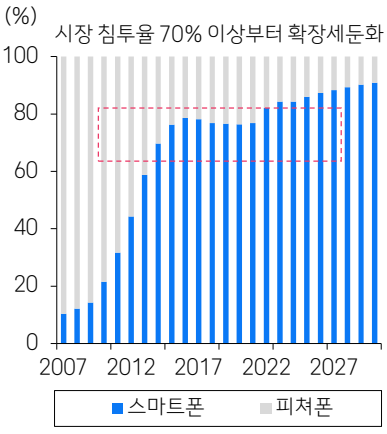
자료: 각 사, 삼성증권

한국 주요 이커머스업체별 영업이익률



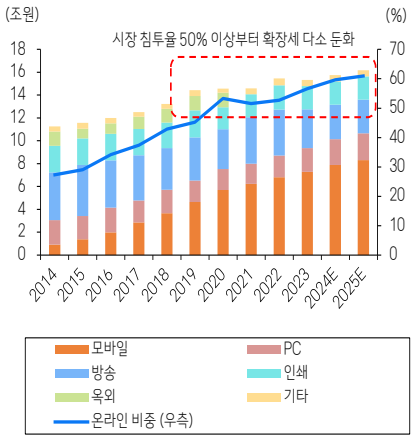
자료: 각 사, 삼성증권

스마트폰의 휴대폰 시장 침투율 양상



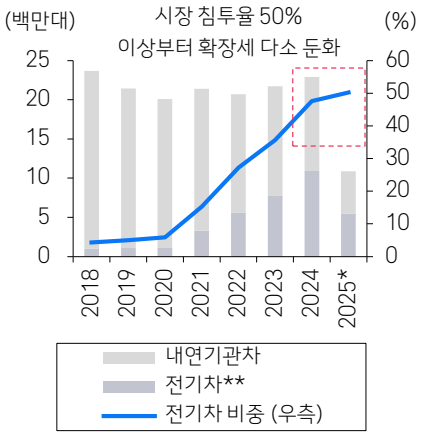
자료: 삼성증권 정리

온라인 광고의 광고 시장 침투율 양상



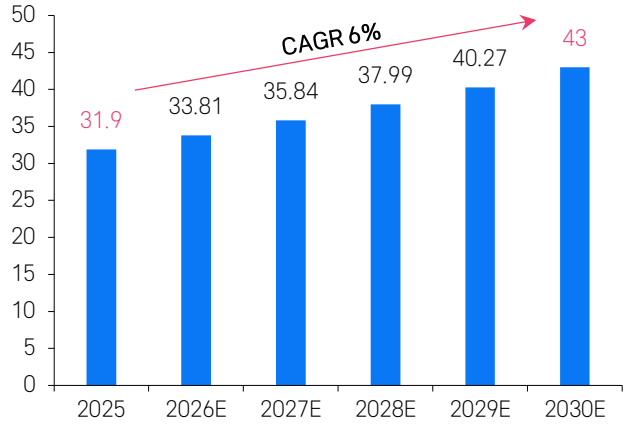
자료: 한국방송진흥공사

중국: 전기차의 자동차 시장 침투율 양상



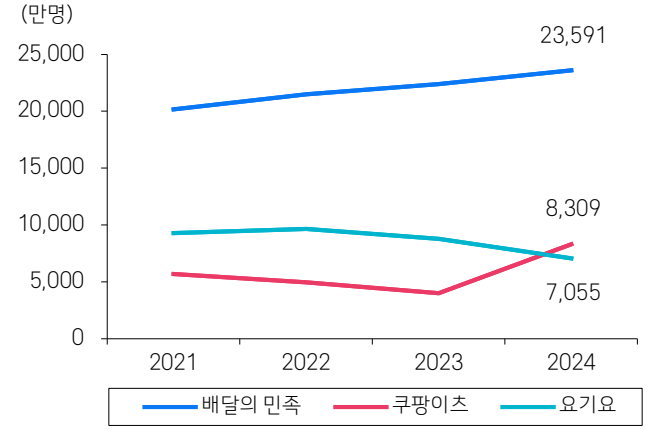
참고: * 상반기 기준; ** 전기차+하이브리드
자료: 삼성증권 정리

퀵커머스 시장 성장세



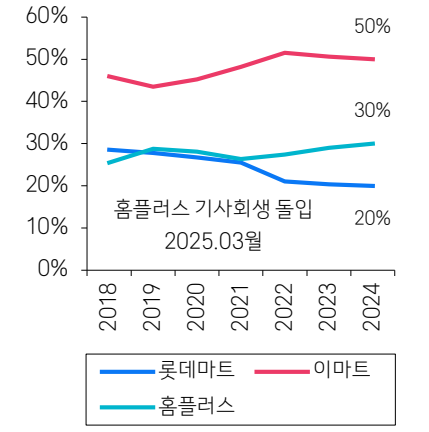
자료: Statista, 삼성증권

주요 퀵커머스 전문 업체 MAU 추이



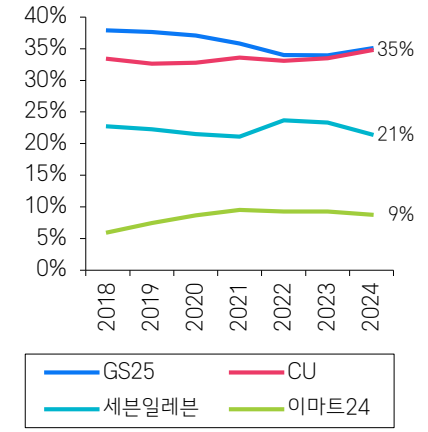
자료: Nielsen KoreanClick, 삼성증권

대형마트: 업체별 점유율 추이



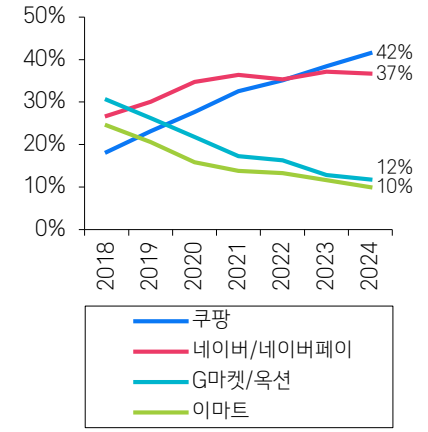
자료: 각 사, 삼성증권

편의점: 업체별 점유율 추이



자료: 각 사, 삼성증권

이커머스: 업체별 점유율 추이

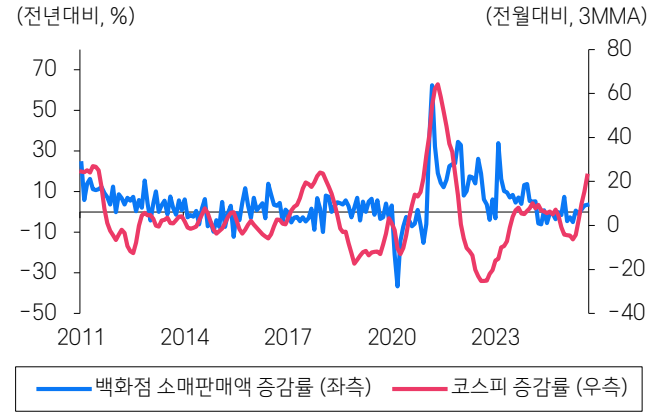


자료: 각 사, 삼성증권

백화점 업태를 상대적으로 선호

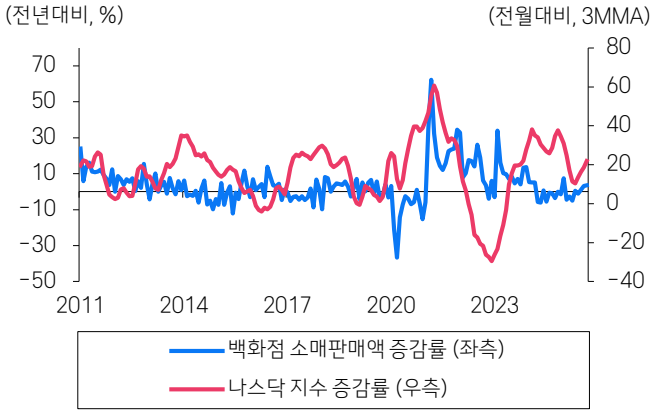
소비 양극화라는 구조적 흐름과 함께, 최근 증시 상승 및 중국인 입국자 수 증가에의 기대 등은 유통산업 내에서도 상대적으로 백화점 매출에 긍정적으로 기여할 수 있는 요인들로 판단된다. 이에 따라, 1) 백화점 매출의 긍정적 흐름 속 실적 개선을 기대할 만하고, 2) DF2 인천공항 사업장 철수를 통해 2Q25부터 면세 사업 이익 회복도 기대되는 신세계를 유통 업종 내 top-pick으로 제시한다. 한편, 백화점과 더불어, 3Q25 소비 쿠폰 지급으로 인해 오히려 실적이 둔화된 대형마트업계도 단기적으로 기저 효과를 경험할 수 있다는 점에서 이마트와 롯데쇼핑 또한 관심 있게 지켜볼 것을 추천한다.

백화점 소매 판매액 vs 코스피 지수



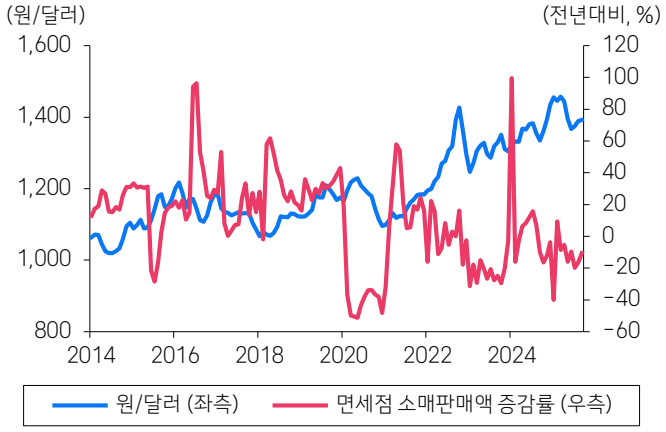
자료: 블룸버그, 통계청

백화점 소매 판매액 vs 나스닥 지수



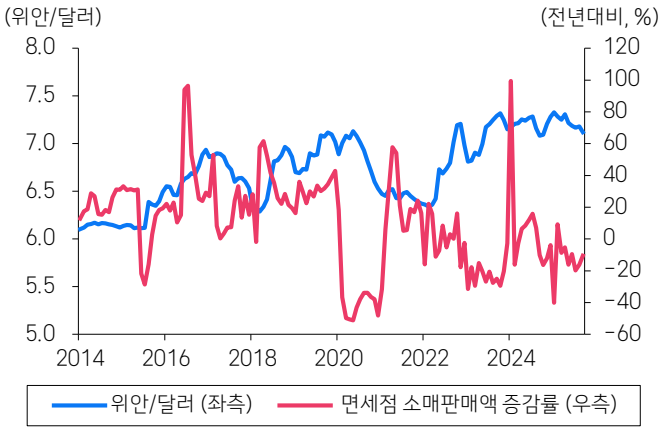
자료: 블룸버그, 통계청

원/달러 환율 vs 면세점 소매 판매액 증감률



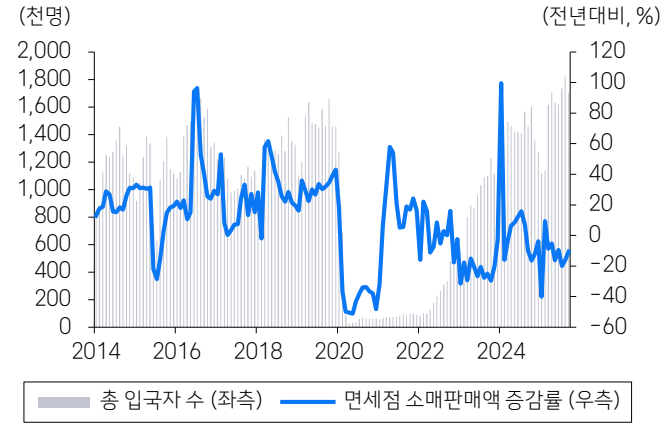
자료: 통계청, 한국은행 경제통계시스템

위안/달러 환율 vs 면세점 소매 판매액 증감률



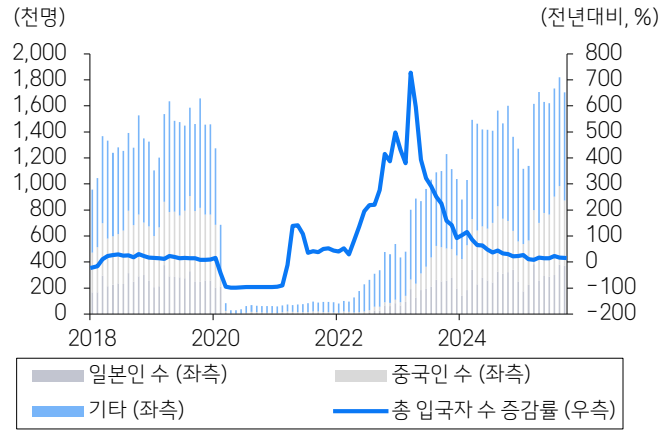
자료: 통계청, 한국은행 경제통계시스템

한국 입국자 수 vs 면세점 소매 판매액 증감률



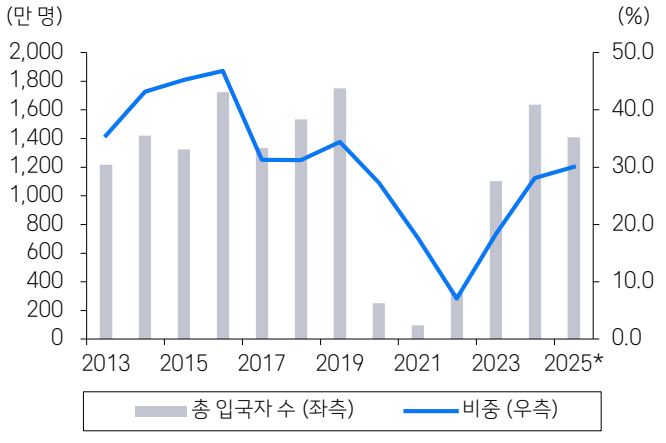
자료: 한국관광공사, 통계청

한국: 입국자 수 비중 추이



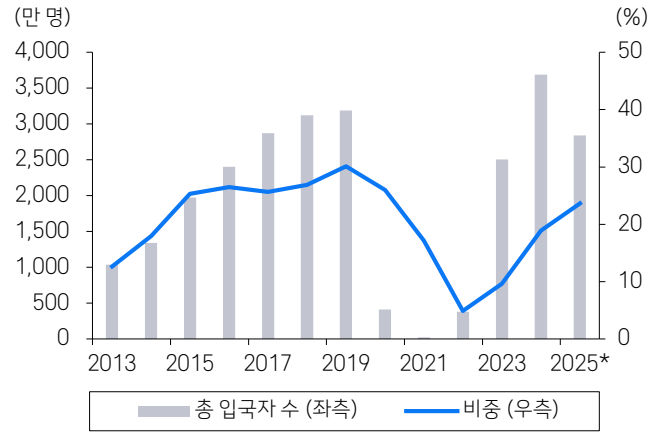
자료: 한국관광공사

한국: 총 입국자 수 vs 중국인 입국자 수



참고: *9월 누적
자료: 한국관광공사

일본: 총 입국자 수 vs 중국인 입국자 수



참고: *9월 누적
자료: Japan National Tourist Association

COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

신세계 (004170)

백화점 사업은 매출 회복, 면세 사업은 수익 회복

- 금융시장 우호적 환경 및 외국인 유입 증가 등으로 백화점 매출 회복세 지속 예상
- 영업 적자를 기록 중이던 인천공항 DF2 면세 사업장 철수를 결정하며, 면세 사업 실적은 2Q26부터 개선 기대
- 점포 리뉴얼로 인한 감가상각비 증가는 2026년에도 지속되겠지만, 백화점 매출 회복과 면세점 수익성 개선을 토대로 BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY?

반가운 백화점 매출 회복: 소비 양극화 속 백화점 소매 판매액이 다른 유통업태 대비 양호한 흐름을 보였던 것이 사실이나, 3Q25부터 실제 매출액 또한 회복세가 가시화된 것은 분명 긍정적이다. 중국인 단체 관광객 무비자 입국 허용 외에도 최근 중일 갈등 속 중국인 관광객 유입에 대한 반사 이익을 기대할 만하며, 이는 백화점 매출에 긍정적으로 작용할 것이다. 뿐만 아니라, 최근 금융시장의 우호적 환경에 따른 부의 효과 또한 상대적으로 백화점 매출에 더 큰 긍정적 영향을 줄 것으로 예상되기에, 신세계의 백화점 사업 매출은 최소한 내년 상반기까지 개선세가 이어질 것으로 기대된다.

면세 사업 수익 회복도 긍정적: 입국자 수 증가가 꾸준히 이루어지며 면세 사업 실적 회복을 기대했지만, 고환율 지속과 함께 인바운드 여행객들의 쇼핑처 다변화가 진행되며 2024년 하반기 이후에도 면세 사업 실적 부진이 지속되었다. 가장 큰 적자 요인으로 꼽히던 인천공항 DF2 사업장 철수를 최근 결정함에 따라, 2Q26부터 면세 사업 수익 개선이 기대된다. 인천공항 DF1, DF2 사업장에 대한 재입찰이 조만간 진행될 것으로 예상되며 신세계의 참여 가능성도 배제할 순 없지만, 만약 입찰에 참여하더라도 기존보다는 양호한 수익성을 담보로 하는 임차료를 제시할 것이기에 수익성 개선은 유효할 것이다. 백화점 사업 실적 개선을 토대로 2026년 영업이익 추정치를 3% 상향하고, peer valuation 상승까지 반영하여 목표주가를 기존 대비 8% 상향한 270,000원으로 제시하고 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	6,570	6,979	7,159	7,365
영업이익 (십억원)	477	476	569	610
순이익 (십억원)	187	222	302	335
EPS (adj) (원)	10,948	15,807	21,897	24,336
EPS (adj) growth (%)	-52.1	44.4	38.5	11.1
EBITDA margin (%)	14.6	15.3	16.0	16.3
ROE (%)	4.9	3.4	4.5	4.8
P/E (adj) (배)	12.1	13.8	9.9	8.9
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	8.3	6.6	5.9	5.6
Dividend yield (%)	3.4	2.2	2.4	2.6

자료: 신세계, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	270,000원	24.1%
현재주가	217,500원	
시가총액	2.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	9,645,181주 (61.7%)	
52주 최저/최고	125,900원/232,500원	
60일-평균거래대금	96.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
신세계 (%)	23.0	23.4	59.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	25.6	-16.1	2.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	270,000	250,000	8.0%
2025E EPS	15,807	15,389	2.7%
2026E EPS	21,897	21,297	2.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	256,875
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

신세계: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출	**1,665.8**	**1,693.8**	**1,636.1**	**1,983.2**	**1,794.4**	**1,773.4**	**1,624.9**	**1,966.6**	**6,570.4**	**6,979.0**	**7,159.4**
백화점	654.2	631.3	626.6	771.1	683.6	665.9	648.6	787.8	2,632.1	2,683.1	2,785.9
디에프	561.8	605.1	538.8	638.5	646.1	635.4	490.3	587.4	2,006.0	2,344.2	2,359.1
인터내셔널	304.2	308.6	310.4	397.6	310.3	314.8	316.6	405.5	1,308.6	1,320.8	1,347.2
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	100.0	91.4	99.3	101.0	103.0	375.4	383.2	394.7
신세계까사	62.3	58.3	63.9	68.0	64.2	60.0	65.8	70.0	269.5	252.5	260.0
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	94.3	85.2	84.2	88.8	99.1	328.3	340.2	357.3
기타	-86.4	-86.1	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-349.5	-345.0	-344.9
영업이익	**132.3**	**75.3**	**99.8**	**168.2**	**145.5**	**101.5**	**127.5**	**194.3**	**477.0**	**475.6**	**568.8**
백화점	107.9	70.9	84.0	146.4	120.5	81.8	89.6	154.8	405.6	409.2	446.7
디에프	-2.3	-1.5	-5.6	-3.8	-2.6	7.3	9.6	10.0	-35.9	-13.2	24.3
인터내셔널	4.7	-2.3	-2.0	3.1	4.8	3.9	4.3	6.4	26.9	3.5	19.4
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	23.9	22.9	10.1	27.9	24.1	85.7	83.5	85.0
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	0.3	0.3	-1.7	-0.3	0.4	1.0	-1.8	-1.3
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	4.6	6.0	6.3	2.6	4.9	17.7	18.7	19.8
기타	-6.0	-5.8	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-24.0	-24.2	-25.0
순이익	**77.1**	**8.3**	**48.3**	**88.6**	**88.7**	**41.9**	**61.9**	**109.2**	**186.6**	**222.3**	**301.7**
지배주주 순이익	**57.5**	**-2.3**	**35.2**	**62.0**	**62.1**	**29.3**	**43.3**	**76.4**	**107.8**	**152.5**	**211.2**
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	**3.8**	**5.6**	**6.2**	**8.9**	**7.7**	**4.7**	**-0.7**	**-0.8**	**3.4**	**6.2**	**2.6**
백화점	-1.5	-0.7	1.3	8.0	4.5	5.5	3.5	2.2	2.9	1.9	3.8
디에프	15.4	22.9	14.2	15.0	15.0	5.0	-9.0	-8.0	4.7	16.9	0.6
인터내셔널	-1.7	-3.8	4.9	4.0	2.0	2.0	2.0	2.0	-3.4	0.9	2.0
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	7.3	2.1	3.0
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	1.0	3.0	3.0	3.0	3.0	14.7	-6.3	3.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0	15.6	3.6	5.0
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	62.3	10.0	34.7	27.8	15.5	-25.4	-0.3	19.6
이익률 (%)											
영업이익률	**7.9**	**4.4**	**6.1**	**8.5**	**8.1**	**5.7**	**7.8**	**9.9**	**7.3**	**6.8**	**7.9**
백화점	16.5	11.2	13.4	19.0	17.6	12.3	13.8	19.6	15.4	15.3	16.0
디에프	-0.4	-0.2	-1.0	-0.6	-0.4	1.2	2.0	1.7	-1.8	-0.6	1.0
인터내셔널	1.5	-0.7	-0.6	0.8	1.5	1.3	1.4	1.6	2.1	0.3	1.4
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	23.9	25.0	10.2	27.6	23.4	22.8	21.8	21.5
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	0.4	0.5	-2.8	-0.5	0.5	0.4	-0.7	-0.5
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	4.8	7.0	7.5	2.9	4.9	5.4	5.5	5.5

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치 (A)	**6,436**
- 12개월 forward EBITDA	1,088
- Target EV/EBITDA (배)*	5.9
비영업 자산 가치 (B)**	**383**
1) 삼성생명	339
- 시가총액	30,820
- 지분율 (%)	2.2
2) NAVER	40
- 시가총액	40,076
- 지분율 (%)	0.2
3) 삼성카드	1
- 시가총액	6,372
- 지분율 (%)	0.0
4) 서울옥션	3
- 시가총액	129
- 지분율 (%)	5
순부채 (C)	4,330.9
자사주 (D)***	132.4
기업 가치 (E=A+B-C+D)	**2,621**
주식 수 (1주)	9,645,181
적정 주가 (원)	**270,000**

참고: * 국내 유통 업종 평균 valuation, ** 11/28 종가 기준 50% 할인 적용; *** 11/28 종가 기준 보유 지분 할인 30% 적용
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,357**	**6,570**	**6,979**	**7,159**	**7,365**
매출원가	2,502	2,518	2,700	2,656	2,684
매출총이익	**3,855**	**4,053**	**4,279**	**4,504**	**4,681**
(매출총이익률, %)	60.6	61.7	61.3	62.9	63.6
판매 및 일반관리비	3,215	3,576	3,804	3,935	4,071
영업이익	**640**	**477**	**476**	**569**	**610**
(영업이익률, %)	10.1	7.3	6.8	7.9	8.3
영업외손익	**-187**	**-282**	**-174**	**-153**	**-148**
금융수익	140	143	87	54	53
금융비용	231	301	240	190	184
지분법 손익	-7	-12	-23	-17	-17
기타	-88	-113	2	-0	0
세전이익	**453**	**195**	**301**	**416**	**463**
법인세	141	8	79	114	127
(법인세율, %)	31.2	4.1	26.3	27.5	27.5
계속사업이익	312	187	222	302	335
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**312**	**187**	**222**	**302**	**335**
(순이익률, %)	4.9	2.8	3.2	4.2	4.6
지배주주순이익	225	108	152	211	335
비지배주주순이익	87	79	70	91	0
EBITDA	1,137	958	1,067	1,149	1,204
(EBITDA 이익률, %)	17.9	14.6	15.3	16.0	16.3
EPS (지배주주)	22,865	10,948	15,756	21,897	34,766
EPS (연결기준)	31,687	18,954	22,968	31,281	34,766
수정 EPS (원)*	22,865	10,948	15,807	21,897	24,336

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,674**	**2,343**	**2,562**	**2,712**	**3,189**
현금 및 현금등가물	802	582	662	719	782
매출채권	369	289	330	339	442
재고자산	891	979	1,070	1,162	1,369
기타	611	492	501	493	597
비유동자산	**12,078**	**12,729**	**12,844**	**13,006**	**13,171**
투자자산	2,298	2,239	3,814	3,918	4,026
유형자산	7,280	7,795	7,864	7,922	7,979
무형자산	560	574	574	574	574
기타	1,941	2,121	592	592	592
자산총계	**14,752**	**15,072**	**15,406**	**15,717**	**16,360**
유동부채	**4,944**	**4,947**	**4,998**	**4,805**	**4,901**
매입채무	99	123	145	149	180
단기차입금	1,125	885	885	885	885
기타 유동부채	3,719	3,939	3,967	3,770	3,835
비유동부채	**3,468**	**3,750**	**3,845**	**4,088**	**4,344**
사채 및 장기차입금	1,892	2,213	2,871	2,871	2,871
기타 비유동부채	1,577	1,537	974	1,217	1,473
부채총계	**8,412**	**8,697**	**8,849**	**8,900**	**9,253**
지배주주지분	**4,209**	**4,265**	**4,448**	**4,708**	**4,997**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,900	4,160	4,450
기타	101	74	74	74	74
비지배주주지분	**2,131**	**2,110**	**2,110**	**2,110**	**2,110**
자본총계	**6,340**	**6,375**	**6,557**	**6,817**	**7,107**
순부채	3,881	4,519	4,394	4,338	4,276

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**791**	**776**	**956**	**833**	**852**
당기순이익	312	187	222	302	335
현금유출입이없는 비용 및 수익	872	855	896	885	909
유형자산 감가상각비	444	426	546	532	543
무형자산 상각비	53	55	45	48	50
기타	374	374	304	304	315
영업활동 자산부채 변동	-121	-41	-162	-353	-392
투자활동에서의 현금흐름	**-912**	**-981**	**-783**	**-680**	**-689**
유형자산 증감	-596	-885	-742	-638	-647
장단기금융자산의 증감	-206	266	-29	-29	-29
기타	-110	-363	-12	-13	-13
재무활동에서의 현금흐름	**-16**	**-17**	**-96**	**-98**	**-102**
차입금의 증가(감소)	201	334	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	21	0	0	0
배당금	-79	-82	-40	-42	-46
기타	-138	-290	-56	-56	-56
현금증감	-136	-220	79	57	63
기초현금	938	802	582	662	719
기말현금	802	582	662	719	782
Gross cash flow	**1,184**	**1,041**	**1,118**	**1,186**	**1,244**
Free cash flow	**191**	**-120**	**208**	**188**	**197**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-18.6	3.4	6.2	2.6	2.9
영업이익	-0.9	-25.4	-0.3	19.6	7.3
순이익	-43.0	-40.2	19.1	35.8	11.1
수정 EPS**	-44.6	-52.1	44.4	38.5	11.1
주당지표					
EPS (지배주주)	22,865	10,948	15,756	21,897	34,766
EPS (연결기준)	31,687	18,954	22,968	31,281	34,766
수정 EPS**	22,865	10,948	15,807	21,897	24,336
BPS	639,489	645,732	656,778	679,247	707,147
DPS (보통주)	4,000	4,500	4,800	5,200	5,600
Valuations (배)					
P/E***	7.7	12.1	13.8	9.9	8.9
P/B***	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.8	8.3	6.6	5.9	5.6
비율					
ROE (%)	6.0	4.9	3.4	4.5	4.8
ROA (%)	2.1	1.3	1.5	1.9	2.1
ROIC (%)	5.6	5.5	4.0	4.6	4.8
배당성향 (%)	12.1	21.1	18.9	15.1	14.6
배당수익률 (보통주, %)	2.3	3.4	2.2	2.4	2.6
순부채비율 (%)	61.2	70.9	67.0	63.6	60.2
이자보상배율 (배)	3.8	2.4	2.4	3.0	3.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 신세계, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

이마트 (139480)

온/오프라인의 유기적 연결에 대한 성과 창출 필요

- 2025년은 통합 구매의 원년이었으나, 이커머스 사업 부진이 아쉬웠던 한 해
- 내년 상반기는 소비 흐름의 기저 효과로 인해 매출 회복 기대. 또한, G마켓과 알리그룹의 협업 속 단기적으로 회계적인 영업이익 개선 기대
- 통합 구매에 기반한 수익성 개선이 가시적인 결과로 나타나기 위해서는 온/오프라인 모두에서 매출 회복이 중요할 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	113,000원	44.5%
현재주가	78,200원	
시가총액	2.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	27,595,819주 (68.2%)	
52주 최저/최고	60,800원/99,400원	
60일-평균거래대금	118.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
이마트 (%)	4.8	-10.7	21.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.1	-39.3	-22.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	113,000	113,000	0.0%
2025E EPS	3,506	3,506	0.0%
2026E EPS	7,543	7,543	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	111,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

2025년, 통합 구매 시작되었으나 아쉬웠던 수익성 개선: 2024년 7월 이마트가 슈퍼마켓 자회사 이마트에브리데이를 합병한 이후 2025년부터 본격적인 통합 구매가 시작되었다. 이에 따라 대형마트의 외부 판매에 대한 매출총이익률 개선을 1H25에 경험하였지만, 온라인향 매출 증대로 인한 믹스 변화로 인해 모회사 수익성 개선이 가시적으로 나타나진 않았다(더불어, 3Q25는 소비 쿠폰 사용처 제외로 인해 매출 부진 경험). 결국 모회사 수익성 향상이 가시화되기 위해서는 1) 오프라인 외부 판매 증가를 통한 믹스 개선, 혹은 2) 온라인 사업 매출 향상을 통한 직접적인 수익성 개선 등이 전제되어야 한다. 2Q25부터 일시적인 물류 차질로 인해 이커머스 사업 실적이 둔화된 것이 뼈아픈 이유이자, 이커머스 실적 회복이 2026년 실적 향상을 위해 중요한 이유이기도 하다.

2026년 상반기는 기저 효과 경험 기대: 2025년 상반기까지 부진했던 소비 흐름이 이마트에게는 2026년 상반기 기저 효과로 작용할 것으로 예상된다. 더불어, 3Q25 소비 쿠폰 지급, 2025년 중순 이커머스 사업 실적 부진 등도 기저 효과로 작용할 수 있다. 한편, G마켓과 알리익스프레스코리아 JV는 공정위의 조건부 승인 속에서 본격화됨에 따라, 최소한 회계적으로 G마켓의 영업손실이 사라지는 효과(지분법 손익으로 변화)를 경험할 것이다. 1) 쓱닷컴 실적 개선, 2) G마켓과 알리그룹 간 실질 시너지 창출, 3) 대형마트 업태 내 경쟁 완화 수혜 등이 2026년 관전 포인트로 작용하는 가운데, 기저 효과에 힘입은 실적 개선을 단기적으로 기대하며 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	29,021	29,006	29,881	31,067
영업이익 (십억원)	47	469	600	703
순이익 (십억원)	-573	379	250	336
EPS (adj) (원)	-21,166	3,506	7,543	10,620
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	115.1	40.8
EBITDA margin (%)	5.8	7.0	7.4	7.7
ROE (%)	-2.5	0.7	1.8	2.4
P/E (adj) (배)	n/a	22.3	10.4	7.4
P/B (배)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	8.8	6.0	5.5	5.2
Dividend yield (%)	3.2	3.2	3.2	3.2

자료: 이마트, 삼성증권 추정

이마트: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
별도기준 총매출	**4,625.8**	**4,290.6**	**4,593.9**	**4,623.1**	**4,781.0**	**4,424.1**	**4,823.4**	**4,620.2**	**16,967.3**	**18,133.4**	**18,648.7**
할인점	3,042.2	2,770.1	2,970.7	3,036.4	3,133.7	2,834.8	3,103.4	3,011.5	11,666.5	11,819.4	12,083.3
트레이더스	966.7	900.3	1,000.4	953.4	1,016.9	952.4	1,074.2	970.6	3,549.5	3,820.8	4,014.1
전문점	260.4	257.9	254.8	263.4	264.5	264.8	265.1	261.8	1,019.5	1,036.5	1,056.2
에브리데이	356.4	362.2	367.8	369.7	365.7	372.0	380.6	376.0	731.4	1,456.1	1,494.2
기타	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.6	0.8
순매출	**7,218.9**	**7,039.0**	**7,400.8**	**7,346.9**	**7,368.6**	**7,212.4**	**7,779.6**	**7,520.1**	**29,020.9**	**29,005.6**	**29,880.7**
별도기준	4,259.2	3,970.5	4,273.8	4,240.3	4,402.1	4,094.0	4,487.3	4,237.6	15,569.6	16,743.8	17,221.0
SSG.Com	356.8	350.3	318.9	321.0	311.4	315.3	351.1	360.0	1,575.5	1,347.0	1,337.9
G마켓	200.6	181.2	187.1	198.1	208.6	188.4	193.4	189.5	961.3	767.0	780.0
SCK컴퍼니	761.9	795.5	810.5	848.2	814.6	845.1	858.6	890.9	3,100.1	3,216.1	3,409.2
이마트24	465.8	532.2	552.1	469.9	428.0	499.6	562.8	509.1	2,163.0	2,020.0	1,999.4
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	705.6	n/a	n/a
기타 자회사	1,174.6	1,209.3	1,258.4	1,269.5	1,203.9	1,269.9	1,326.4	1,333.0	4,945.8	4,911.8	5,133.3
영업이익	**159.3**	**21.6**	**151.4**	**137.1**	**150.4**	**66.1**	**226.0**	**157.4**	**47.1**	**469.4**	**600.0**
별도기준	133.3	15.6	113.5	119.2	147.4	24.6	153.7	89.5	121.8	381.6	415.3
SSG.Com	(18.1)	(31.0)	(42.2)	(34.4)	(29.8)	(23.2)	(21.9)	(20.6)	(72.6)	(125.7)	(95.5)
G마켓	(12.1)	(29.8)	(24.4)	(23.0)	(20.9)	(17.8)	(15.6)	(14.4)	(67.4)	(89.3)	(68.7)
SCK컴퍼니	35.1	40.3	60.0	63.1	39.2	44.5	65.3	68.1	190.8	198.5	217.0
이마트24	(10.4)	(4.4)	(7.8)	(5.5)	(3.1)	(1.6)	0.5	1.6	(29.8)	(28.1)	(2.7)
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7.5	n/a	n/a
기타 자회사	31.5	30.9	52.3	17.8	17.7	39.6	44.0	33.3	(103.2)	132.5	134.5
세전이익	119.2	(26.4)	344.2	22.1	126.2	(5.9)	178.5	46.3	(605.4)	459.1	345.2
순이익	**83.6**	**(31.4)**	**310.3**	**16.0**	**91.5**	**(4.3)**	**129.4**	**33.6**	**(573.4)**	**378.6**	**250.3**
지배주주 순이익	**70.8**	**(52.3)**	**265.9**	**6.0**	**81.5**	**(14.3)**	**119.4**	**23.6**	**(590.0)**	**290.4**	**210.3**
증가율 (전년 대비, %)											
별도기준 총매출	**10.1**	**11.8**	**(1.7)**	**8.7**	**3.4**	**3.1**	**5.0**	**(0.1)**	**2.5**	**6.9**	**2.8**
할인점	0.3	0.5	(3.4)	8.4	3.0	2.3	4.5	(0.8)	(3.5)	1.3	2.2
트레이더스	5.6	8.1	3.6	14.0	5.2	5.8	7.4	1.8	5.2	7.6	5.1
전문점	2.7	2.7	(2.9)	4.2	1.6	2.7	4.0	(0.6)	(6.2)	1.7	1.9
에브리데이	1.6	2.1	(0.6)	2.3	2.6	2.7	3.5	1.7	n/a	99.1	2.6
순매출	**0.2**	**(0.2)**	**(1.4)**	**1.3**	**2.1**	**2.5**	**5.1**	**2.4**	**(1.5)**	**(0.1)**	**3.0**
별도기준	10.7	13.3	(1.0)	8.7	3.4	3.1	5.0	(0.1)	2.8	7.5	2.9
SSG.Com	(13.7)	(11.4)	(18.3)	(14.7)	(12.7)	(10.0)	10.1	12.2	(6.1)	(14.5)	(0.7)
G마켓	(21.4)	(28.3)	(17.1)	(13.1)	4.0	4.0	3.4	(4.3)	(19.6)	(20.2)	1.7
SCK컴퍼니	3.7	4.7	2.9	3.6	6.9	6.2	5.9	5.0	5.8	3.7	6.0
이마트24	(8.9)	(5.9)	(2.7)	(9.4)	(8.1)	(6.1)	1.9	8.3	(2.8)	(6.6)	(1.0)
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이익률 (%)											
영업이익률	**2.2**	**0.3**	**2.0**	**1.9**	**2.0**	**0.9**	**2.9**	**2.1**	**0.2**	**1.6**	**2.0**
별도기준	3.1	0.4	2.7	2.8	3.3	0.6	3.4	2.1	0.8	2.3	2.4
SSG.Com	(5.1)	(8.8)	(13.2)	(10.7)	(9.6)	(7.3)	(6.2)	(5.7)	(4.6)	(9.3)	(7.1)
G마켓	(6.0)	(16.4)	(13.0)	(11.6)	(10.0)	(9.4)	(8.0)	(7.6)	(7.0)	(11.6)	(8.8)
SCK컴퍼니	4.6	5.1	7.4	7.4	4.8	5.3	7.6	7.6	6.2	6.2	6.4
이마트24	(2.2)	(0.8)	(1.4)	(1.2)	(0.7)	(0.3)	0.1	0.3	(1.4)	(1.4)	(0.1)
이마트에브리데이	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.1	n/a	n/a
순이익률	**1.2**	**(0.4)**	**4.2**	**0.2**	**1.2**	**(0.1)**	**1.7**	**0.4**	**(2.0)**	**1.3**	**0.8**

자료: 이마트, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**29,472**	**29,021**	**29,006**	**29,881**	**31,067**
매출원가	20,728	19,980	19,754	20,242	21,080
매출총이익	**8,744**	**9,041**	**9,252**	**9,638**	**9,988**
(매출총이익률, %)	29.7	31.2	31.9	32.3	32.1
판매 및 일반관리비	8,791	8,994	8,783	9,038	9,285
영업이익	**-47**	**47**	**469**	**600**	**703**
(영업이익률, %)	-0.2	0.2	1.6	2.0	2.3
영업외손익	**-165**	**-653**	**-10**	**-255**	**-239**
금융수익	318	343	419	322	321
금융비용	595	742	696	623	608
지분법 손익	12	23	34	36	37
기타	99	-276	232	10	10
세전이익	**-212**	**-605**	**459**	**345**	**463**
법인세	-25	-32	80	95	127
(법인세율, %)	11.7	5.3	17.5	27.5	27.5
계속사업이익	-187	-573	379	250	336
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-187**	**-573**	**379**	**250**	**336**
(순이익률, %)	-0.6	-2.0	1.3	0.8	1.1
지배주주순이익	-89	-590	98	210	336
비지배주주순이익	-98	17	281	40	0
EBITDA	1,549	1,675	2,022	2,205	2,381
(EBITDA 이익률, %)	5.3	5.8	7.0	7.4	7.7
EPS (지배주주)	-3,196	-21,166	3,531	7,619	12,177
EPS (연결기준)	-6,725	-20,571	13,679	9,069	12,177
수정 EPS (원)*	-3,196	-21,166	3,506	7,543	10,620

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**6,388**	**10,429**	**11,028**	**11,458**	**11,892**
현금 및 현금등가물	1,771	1,775	1,898	2,031	2,068
매출채권	1,315	1,216	1,413	1,508	1,680
재고자산	1,846	2,054	2,293	2,434	2,587
기타	1,455	5,384	5,425	5,485	5,558
비유동자산	**27,056**	**23,501**	**23,424**	**23,481**	**23,539**
투자자산	3,780	4,242	7,571	7,583	7,594
유형자산	10,042	9,731	9,774	9,820	9,866
무형자산	7,761	4,096	4,096	4,096	4,096
기타	5,473	5,432	1,983	1,983	1,983
자산총계	**33,444**	**33,931**	**34,452**	**34,939**	**35,431**
유동부채	**10,374**	**10,804**	**10,960**	**11,231**	**11,423**
매입채무	1,479	1,393	1,352	1,392	1,448
단기차입금	1,159	961	911	861	811
기타 유동부채	7,736	8,450	8,697	8,978	9,164
비유동부채	**9,236**	**9,942**	**9,977**	**10,009**	**10,039**
사채 및 장기차입금	4,740	5,650	8,678	8,678	8,678
기타 비유동부채	4,495	4,292	1,299	1,330	1,361
부채총계	**19,610**	**20,747**	**20,943**	**21,247**	**21,470**
지배주주지분	**11,453**	**10,391**	**10,716**	**10,899**	**11,168**
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,963	5,147	5,416
기타	1,679	1,405	1,405	1,405	1,405
비지배주주지분	**2,381**	**2,794**	**2,794**	**2,794**	**2,794**
자본총계	**13,834**	**13,184**	**13,509**	**13,692**	**13,961**
순부채	9,201	10,227	9,856	9,573	9,387

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,135**	**1,460**	**1,694**	**1,741**	**1,641**
당기순이익	-187	-573	379	250	336
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,251	2,807	1,896	1,654	1,593
유형자산 감가상각비	1,362	1,382	1,409	1,453	1,520
무형자산 상각비	234	246	144	151	159
기타	655	1,178	343	49	-86
영업활동 자산부채 변동	-353	-372	-580	-163	-288
투자활동에서의 현금흐름	**-809**	**-892**	**-611**	**-634**	**-631**
유형자산 증감	-604	-626	-654	-676	-679
장단기금융자산의 증감	-135	64	85	85	85
기타	-70	-329	-42	-43	-37
재무활동에서의 현금흐름	**176**	**-153**	**-550**	**-563**	**-563**
차입금의 증가(감소)	-20	928	-150	-150	-150
자본금의 증가(감소)	0	-68	0	0	0
배당금	-146	-172	-54	-67	-67
기타	342	-841	-346	-346	-346
현금증감	502	4	123	134	37
기초현금	1,269	1,771	1,775	1,898	2,031
기말현금	1,771	1,775	1,898	2,031	2,068
Gross cash flow	**2,063**	**2,233**	**2,274**	**1,904**	**1,929**
Free cash flow	**369**	**809**	**1,015**	**1,041**	**938**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	0.5	-1.5	-0.1	3.0	4.0
영업이익	적전	흑전	896.7	27.8	17.1
순이익	적전	적지	흑전	-33.9	34.3
수정 EPS**	적전	적지	흑전	115.1	40.8
주당지표					
EPS (지배주주)	-3,196	-21,166	3,531	7,619	12,177
EPS (연결기준)	-6,725	-20,571	13,679	9,069	12,177
수정 EPS**	-3,196	-21,166	3,506	7,543	10,620
BPS	406,463	391,809	378,575	387,692	395,805
DPS (보통주)	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	22.3	10.4	7.4
P/B***	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.9	8.8	6.0	5.5	5.2
비율					
ROE (%)	-0.5	-2.5	0.7	1.8	2.4
ROA (%)	-0.6	-1.7	1.1	0.7	1.0
ROIC (%)	-0.2	0.2	2.2	2.5	3.0
배당성향 (%)	n/a	n/a	68.5	31.9	19.9
배당수익률 (보통주, %)	2.6	3.2	3.2	3.2	3.2
순부채비율 (%)	66.5	77.6	73.0	69.9	67.2
이자보상배율 (배)	-0.1	0.1	0.9	1.2	1.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 이마트, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

롯데쇼핑 (023530)

반가운 백화점 회복, 마트까지 곁들여질지가 관건

- 3Q25부터 백화점 매출 회복 본격화. 예년 대비 빨리 추워진 날씨로 인해 단기적으로 패션 카테고리 비중 높은 롯데쇼핑 백화점 사업 실적 개선 기대
- 마트 사업부도 기저 효과로 인한 매출 회복 기대. 다만, 여전히 이커머스업체들과의 경쟁은 지속될 것이기에, 내년 중순 오카도 물류센터의 긍정적 효과 시현 필요
- 시황 개선에 따른 실적 개선 현실화 시 ROE 개선 레버리지 효과 기대. 이때 P/B 0.1배 초반에 불과한 낮은 valuation이 긍정적으로 부각될 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	95,000원	32.9%
현재주가	71,500원	
시가총액	2.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,288,755주 (39.8%)	
52주 최저/최고	52,300원/83,100원	
60일-평균거래대금	47.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
롯데쇼핑 (%)	6.9	-7.3	22.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.2	-36.9	-21.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	95,000	95,000	0.0%
2025E EPS	1,892	1,892	0.0%
2026E EPS	10,999	10,999	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	94,700
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

백화점 매출 회복은 긍정적 신호: 3Q25부터 소비 쿠폰 지급에 따른 간접적인 가처분 소득 증가 효과에 기반하여 백화점 매출이 회복되었다. 이에 더해, 1) 외국인 유입 증가, 2) 증시 상승, 3) 예년 대비 빨리 추워진 날씨 등에 기반해 4Q25에도 백화점 매출의 견고한 흐름이 지속될 것으로 기대된다. 중일 갈등 고조로 인한 중국인 관광객의 한국 유입 증가 기대와 더불어 2025년 상반기까지 부진했던 소비 흐름의 기저 효과를 감안할 때, 롯데쇼핑의 백화점 사업 실적 흐름은 당분간 호조세가 이어질 것으로 기대된다. 해외 백화점 사업의 견고한 흐름 또한 지속되는 가운데, 3Q25 중 울산 사업 철수에 따른 투자 부동산 손상 차손을 인식한 것처럼 점진적이나마 구조조정이 진행되고 있다는 점도 긍정적이다.

오카도 물류센터의 긍정적 효과 여부는 확인 필요: 3Q25 소비 쿠폰 지급으로 인해 부진했던 대형마트 사업도 이를 기저삼아 4Q25부터 회복이 예상된다. 다만, 2026년 중순 완공 예정인 오카도 물류센터가 실질적으로 마트 사업 내 e-그로서리 사업 실적 향상에 기여할 수 있을지가 내년 관전 포인트가 될 것이다. 이미 올해 초부터 제타 앱 출시를 통해 e-그로서리 사업 본격 확장을 준비해 왔다는 점을 주지할 필요가 있다. P/B 0.1배 수준에 머물러 있는 valuation과 5.3%의 배당수익률을 감안하면, 백화점 소비 회복을 통한 ROE 개선 레버리지 효과 가시화 시 긍정적인 주가 흐름이 예상되기에 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	13,987	13,787	14,132	14,460
영업이익 (십억원)	473	564	696	758
순이익 (십억원)	-994	100	311	368
EPS (adj) (원)	-25,623	1,892	10,999	13,016
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	481.2	18.3
EBITDA margin (%)	11.4	12.6	13.3	13.6
ROE (%)	-5.3	0.3	1.8	2.1
P/E (adj) (배)	n/a	37.8	6.5	5.5
P/B (배)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA (배)	9.4	8.8	7.9	7.3
Dividend yield (%)	7.0	5.3	5.3	5.3

자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

롯데쇼핑: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출	**3,456.8**	**3,349.7**	**3,410.1**	**3,570.7**	**3,527.1**	**3,418.6**	**3,545.1**	**3,641.6**	**13,986.6**	**13,787.3**	**14,132.4**
백화점	806.3	815.8	764.8	926.2	806.8	820.0	761.1	922.2	3,319.3	3,313.1	3,310.1
할인점	1,487.3	1,295.4	1,333.8	1,394.2	1,527.1	1,323.6	1,407.6	1,426.2	5,576.4	5,510.7	5,684.5
슈퍼마켓	305.2	308.6	313.6	305.3	308.0	318.2	336.3	319.3	1,296.1	1,232.7	1,281.8
이커머스	28.3	26.6	22.6	34.6	28.9	27.9	24.9	35.6	119.8	112.1	117.3
홈쇼핑	227.6	231.0	211.3	259.9	230.1	233.6	222.5	263.1	924.9	929.8	949.2
롯데컬쳐웍스	86.3	91.9	127.8	96.5	92.3	93.7	130.4	98.4	451.7	402.5	414.9
롯데하이마트	529.0	594.2	652.5	570.3	550.2	618.0	678.6	593.1	2,356.7	2,346.0	2,439.9
기타	(13.2)	(13.8)	(16.3)	(16.3)	(16.3)	(16.3)	(16.3)	(16.3)	(58.3)	(59.6)	(65.2)
영업이익	**148.2**	**40.6**	**130.5**	**244.6**	**173.2**	**77.5**	**188.2**	**256.7**	**473.2**	**563.9**	**695.6**
백화점	130.0	65.0	83.2	240.7	139.5	75.1	101.2	230.9	399.9	518.9	546.7
할인점	28.1	(39.0)	11.5	9.5	32.5	(36.0)	28.9	16.2	65.0	10.1	41.6
슈퍼마켓	3.2	2.7	4.9	(2.1)	4.2	3.7	6.3	(1.8)	29.3	8.7	12.3
이커머스	(8.5)	(8.4)	(9.6)	(7.9)	(7.2)	(5.2)	(6.8)	(4.6)	(68.5)	(34.4)	(23.8)
홈쇼핑	12.1	12.2	10.3	14.1	11.8	12.8	11.3	14.5	49.8	48.7	50.4
롯데컬쳐웍스	(10.4)	(6.2)	8.2	(5.2)	(3.7)	7.7	18.8	2.5	0.3	(13.6)	25.3
롯데하이마트	(11.1)	10.5	19.0	(7.6)	(6.9)	16.2	25.5	(4.0)	1.7	10.8	30.8
기타	4.8	3.8	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	(4.3)	14.7	12.4
세전이익	44.6	(24.1)	(14.8)	193.9	82.4	29.1	114.2	203.5	(1,009.8)	199.6	429.2
순이익	18.1	(10.3)	(48.7)	140.6	59.7	21.1	82.8	147.5	(982.6)	99.6	311.2
지배주주 순이익	16.2	(20.4)	(56.6)	135.6	54.7	16.1	77.8	142.5	(990.4)	74.8	291.2
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	**(1.6)**	**(2.3)**	**(4.4)**	**2.7**	**2.0**	**2.1**	**4.0**	**2.0**	**(3.9)**	**(1.4)**	**2.5**
백화점	(1.1)	(2.4)	1.3	1.5	0.1	0.5	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
할인점	0.3	(1.8)	(7.5)	4.6	2.7	2.2	5.5	2.3	(2.8)	(1.2)	3.2
슈퍼마켓	(7.1)	(6.6)	(6.2)	0.9	0.9	3.1	7.2	4.6	(0.8)	(4.9)	4.0
이커머스	(5.0)	(4.3)	(16.0)	(2.0)	2.0	5.0	10.0	3.0	(11.4)	(6.4)	4.6
홈쇼핑	0.0	(0.6)	1.5	1.1	1.1	1.1	5.3	1.2	(1.8)	0.5	2.1
롯데컬쳐웍스	(25.0)	(19.5)	(2.1)	5.0	7.0	2.0	2.0	2.0	(19.6)	(10.9)	3.1
롯데하이마트	0.7	0.8	(4.9)	2.5	4.0	4.0	4.0	4.0	(9.7)	(0.5)	4.0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	**29.0**	**(27.6)**	**(15.8)**	**66.2**	**16.9**	**90.8**	**44.2**	**5.0**	**(6.9)**	**19.2**	**23.4**
이익률 (%)											
영업이익률	**4.3**	**1.2**	**3.8**	**6.8**	**4.9**	**2.3**	**5.3**	**7.0**	**3.4**	**4.1**	**4.9**
백화점	16.1	8.0	10.9	26.0	17.3	9.2	13.3	25.0	12.0	15.7	16.5
할인점	1.9	(3.0)	0.9	0.7	2.1	(2.7)	2.1	1.1	1.2	0.2	0.7
슈퍼마켓	1.0	0.9	1.6	(0.7)	1.3	1.2	1.9	(0.6)	2.3	0.7	1.0
이커머스	(30.0)	(31.6)	(42.5)	(22.8)	(25.0)	(18.6)	(27.5)	(12.8)	(57.2)	(30.7)	(20.3)
홈쇼핑	5.3	5.3	4.9	5.4	5.1	5.5	5.1	5.5	5.4	5.2	5.3
롯데컬쳐웍스	(12.1)	(6.7)	6.4	(5.4)	(4.1)	8.3	14.4	2.6	0.1	(3.4)	6.1
롯데하이마트	(2.1)	1.8	2.9	(1.3)	(1.2)	2.6	3.8	(0.7)	0.1	0.5	1.3
세전이익률	1.3	(0.7)	(0.4)	5.4	2.3	0.9	3.2	5.6	(7.2)	1.4	3.0
순이익률	**0.5**	**(0.3)**	**(1.4)**	**3.9**	**1.7**	**0.6**	**2.3**	**4.1**	**(7.0)**	**0.7**	**2.2**
지배주주 순이익률	0.5	(0.6)	(1.7)	3.8	1.6	0.5	2.2	3.9	(7.1)	0.5	2.1

자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**14,556**	**13,987**	**13,787**	**14,132**	**14,460**
매출원가	7,781	7,251	7,109	7,118	7,173
매출총이익	**6,775**	**6,735**	**6,679**	**7,015**	**7,287**
(매출총이익률, %)	46.5	48.2	48.4	49.6	50.4
판매 및 일반관리비	6,266	6,262	6,115	6,319	6,528
영업이익	**508**	**473**	**564**	**696**	**758**
(영업이익률, %)	3.5	3.4	4.1	4.9	5.2
영업외손익	**-324**	**-1,494**	**-364**	**-266**	**-251**
금융수익	412	384	297	145	141
금융비용	740	933	732	567	539
지분법 손익	147	143	153	155	148
기타	-144	-1,088	-82	0	-0
세전이익	**184**	**-1,021**	**200**	**429**	**508**
법인세	15	-27	100	118	140
(법인세율, %)	8.0	2.7	50.1	27.5	27.5
계속사업이익	169	-994	100	311	368
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**169**	**-994**	**100**	**311**	**368**
(순이익률, %)	1.2	-7.1	0.7	2.2	2.5
지배주주순이익	174	-968	100	311	368
비지배주주순이익	-5	-26	0	0	0
EBITDA	1,682	1,589	1,740	1,877	1,968
(EBITDA 이익률, %)	11.6	11.4	12.6	13.3	13.6
EPS (지배주주)	6,165	-34,219	3,522	10,999	13,016
EPS (연결기준)	5,980	-35,140	3,522	10,999	13,016
수정 EPS (원)*	9,875	-25,623	1,892	10,999	13,016

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**5,564**	**5,517**	**5,615**	**6,029**	**6,470**
현금 및 현금등가물	1,590	1,555	1,422	1,573	1,749
매출채권	645	572	668	756	861
재고자산	1,269	1,540	1,648	1,791	1,924
기타	2,060	1,849	1,877	1,909	1,936
비유동자산	**25,081**	**33,486**	**33,277**	**33,204**	**33,143**
투자자산	3,187	3,129	7,731	7,626	7,530
유형자산	15,007	24,306	24,343	24,375	24,411
무형자산	1,159	752	752	752	752
기타	5,728	5,299	451	451	451
자산총계	**30,645**	**39,003**	**38,892**	**39,233**	**39,613**
유동부채	**10,903**	**9,836**	**9,912**	**10,045**	**10,186**
매입채무	593	602	624	688	757
단기차입금	1,970	2,104	2,104	2,104	2,104
기타 유동부채	8,340	7,131	7,184	7,254	7,325
비유동부채	**8,905**	**12,133**	**12,097**	**12,099**	**12,077**
사채 및 장기차입금	4,266	6,007	9,608	9,608	9,608
기타 비유동부채	4,639	6,127	2,488	2,491	2,469
부채총계	**19,808**	**21,969**	**22,015**	**22,152**	**22,271**
지배주주지분	**9,494**	**15,504**	**15,348**	**15,551**	**15,812**
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,630	7,498	7,341	7,545	7,806
기타	-2,852	4,291	4,291	4,291	4,291
비지배주주지분	**1,343**	**1,530**	**1,530**	**1,530**	**1,530**
자본총계	**10,836**	**17,034**	**16,877**	**17,081**	**17,342**
순부채	11,315	11,808	12,024	11,874	11,698

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,640**	**1,588**	**1,647**	**1,891**	**1,941**
당기순이익	169	-994	100	311	368
현금유출이없는 비용 및 수익	1,565	2,708	1,753	1,733	1,721
유형자산 감가상각비	1,051	1,058	1,147	1,151	1,179
무형자산 상각비	123	58	29	30	31
기타	391	1,592	578	551	511
영업활동 자산부채 변동	-137	-115	-206	-152	-148
투자활동에서의 현금흐름	**-199**	**-1,068**	**-663**	**-623**	**-647**
유형자산 증감	-723	-880	-815	-772	-800
장단기금융자산의 증감	388	-40	180	180	180
기타	135	-148	-28	-32	-27
재무활동에서의 현금흐름	**-1,651**	**-498**	**-1,059**	**-1,059**	**-1,059**
차입금의 증가(감소)	-872	465	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-150	-143	-107	-107	-107
기타	-629	-819	-952	-952	-952
현금증감	-211	-35	-133	151	177
기초현금	1,801	1,590	1,555	1,422	1,573
기말현금	1,590	1,555	1,422	1,573	1,749
Gross cash flow	**1,734**	**1,714**	**1,853**	**2,044**	**2,089**
Free cash flow	**824**	**682**	**782**	**1,070**	**1,091**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.9	-3.9	-1.4	2.5	2.3
영업이익	31.6	-6.9	19.2	23.3	9.0
순이익	흑전	적전	흑전	212.3	18.3
수정 EPS**	흑전	적전	흑전	481.2	18.3
주당지표					
EPS (지배주주)	6,165	-34,219	3,522	10,999	13,016
EPS (연결기준)	5,980	-35,140	3,522	10,999	13,016
수정 EPS**	9,875	-25,623	1,892	10,999	13,016
BPS	380,424	486,814	596,741	600,204	608,414
DPS (보통주)	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
Valuations (배)					
P/E***	12.2	n/a	37.8	6.5	5.5
P/B***	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.8	9.4	8.8	7.9	7.3
비율					
ROE (%)	2.6	-5.3	0.3	1.8	2.1
ROA (%)	0.5	-2.9	0.3	0.8	0.9
ROIC (%)	2.6	2.1	1.1	2.1	2.3
배당성향 (%)	n/a	n/a	107.8	34.5	29.2
배당수익률 (보통주, %)	5.1	7.0	5.3	5.3	5.3
순부채비율 (%)	104.4	69.3	71.2	69.5	67.5
이자보상배율 (배)	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

GS리테일 (007070)

조금씩 개선되는 실적 흐름이 긍정적

- 소비 양극화 속 편의점 소비 다소 부진했으나, 소비 쿠폰 지급의 긍정적 효과 이후 회복 시현 중
- 기존점 성장률의 회복 지속 여부는 좀 더 관찰이 필요하나, 2025년 점포 순증 속도 조절 통한 비용 통제 수혜는 2026년 지속 기대
- 일부 저수익 자회사들에 대한 구조조정이 지속되고 있다는 점도 긍정적. BUY 투자의견 유지

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	26,500원	23.0%
현재주가	21,550원	
시가총액	1.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	83,607,415주 (41.3%)	
52주 최저/최고	13,550원/23,150원	
60일-평균거래대금	37.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
GS리테일 (%)	16.9	41.6	-6.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	19.4	-3.7	-40.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	26,500	23,000	15.2%
2025E EPS	1,589	1,594	-0.3%
2026E EPS	1,979	1,818	8.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	23,636
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

편의점 사업, 수익성 지켜 나갈 것: 2025년 상반기는 소비 양극화 심화 속 편의점 소비가 부진한 흐름을 보였으며, 이에 따라 회사는 수익성 중심 전략을 토대로 점포 순증 속도를 크게 조절하였다. 3Q25 소비 쿠폰 지급에 따른 기존점 성장률 개선이 나타났으며, 부진 점포 폐점을 강도높게 진행한 효과로 비용 통제도 함께 반영되며 수익성 개선까지 경험하였다. 소비 쿠폰 효과가 사라지는 11월 이후에도 기존점 성장률의 견고한 흐름이 지속될지 여부는 점검이 필요하나, 올해 점포 수 순증 속도 조절로 인한 수익성 개선 효과는 내년 상반기까지 실적에 반영될 것으로 기대된다. 이를 반영하여, 2026년 순이익 추정치를 9% 상향하고, peer valuation 상승까지 반영하여 목표주가를 기존 대비 15% 상향한 26,500원으로 제시한다.

조금씩 진행되는 구조조정도 긍정적: 편의점 사업은 수익성 중심으로, 수퍼마켓 사업은 점포 수 확장 중심으로 사업 전개가 이루어진 한편, 그 외 저수익 자회사들에 대해서는 점진적이나마 구조조정이 진행되었다. 퍼스프 사업 중단, 어바웃펫 지분 매각이 올해 진행됨에 따라, 남은 저수익 자회사들인 쿠캣, 요기요 등에 대한 구조조정 여부도 주목된다. 전사 ROE 개선에 큰 영향을 줄 만큼 대규모 변화로 보긴 어렵지만, 회사가 선택과 집중 전략을 실질적으로 실행하고 있다는 점은 긍정적인 바, BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	11,627	11,960	12,330	12,761
영업이익 (십억원)	239	296	315	333
순이익 (십억원)	10	132	165	182
EPS (adj) (원)	-2,884	1,589	1,979	2,180
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	24.6	10.1
EBITDA margin (%)	8.6	7.2	7.4	7.5
ROE (%)	-7.8	4.1	5.0	5.3
P/E (adj) (배)	n/a	13.6	10.9	9.9
P/B (배)	0.4	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	4.1	4.2	4.1	3.9
Dividend yield (%)	3.0	2.3	2.3	2.3

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

GS리테일: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**2,761.3**	**2,980.6**	**3,205.4**	**3,013.2**	**2,833.6**	**3,085.6**	**3,297.2**	**3,113.6**	**11,736.2**	**11,960.4**	**12,330.1**
편의점	2,012.3	2,225.7	2,448.5	2,245.3	2,062.5	2,302.7	2,499.1	2,311.0	8,666.1	8,931.8	9,175.3
수퍼	416.0	426.7	459.4	438.4	457.8	466.7	501.3	473.7	1,608.0	1,740.5	1,899.6
홈쇼핑	257.8	265.8	247.5	280.0	262.5	266.2	246.5	279.1	1,052.1	1,051.1	1,054.3
개발	8.9	8.1	8.3	7.8	9.2	8.3	8.5	8.1	36.0	33.1	34.1
기타	66.3	54.3	41.7	41.7	41.7	41.7	41.7	41.7	264.3	204.0	166.8
영업이익	**38.7**	**84.5**	**111.1**	**61.3**	**53.9**	**95.2**	**103.0**	**62.9**	**263.2**	**295.7**	**315.0**
편의점	17.2	59.0	85.1	37.9	25.9	67.9	79.4	39.0	194.6	199.2	212.2
수퍼	7.8	5.4	9.2	4.4	9.5	6.4	11.0	4.7	31.5	26.8	31.6
홈쇼핑	22.4	25.2	11.6	23.9	22.0	24.4	16.5	23.0	107.1	83.1	85.9
개발	0.3	1.9	0.0	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	-35.3	2.2	0.6
기타	-9.0	-7.0	5.2	-4.8	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8	-59.0	-15.6	-15.4
세전이익	12.1	17.0	111.1	36.8	30.9	73.8	83.2	40.3	31.4	177.1	228.2
순이익	4.8	14.2	90.3	26.7	22.4	53.5	60.3	29.2	9.8	136.0	165.5
지배주주 순이익	6.7	15.3	94.5	28.0	23.4	56.0	63.2	30.6	2.5	144.5	173.2
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-1.7**	**1.5**	**4.9**	**2.7**	**2.6**	**3.5**	**2.9**	**3.3**	**1.1**	**1.9**	**3.1**
편의점	2.2	1.5	6.1	2.2	2.5	3.5	2.1	2.9	5.1	3.1	2.7
수퍼	9.2	8.3	8.5	7.1	10.0	9.4	9.1	8.1	11.1	8.2	9.1
홈쇼핑	-6.7	-2.7	-1.4	11.3	1.8	0.1	-0.4	-0.3	-7.0	-0.1	0.3
개발	-8.2	-20.6	2.5	-2.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-24.5	-7.9	3.0
기타	1.3	-17.3	-36.1	-38.5	-37.1	-23.2	-0.0	0.0	2.3	-22.8	-18.2
영업이익	**-47.7**	**4.3**	**37.8**	**121.4**	**39.3**	**12.7**	**-7.3**	**2.5**	**-33.2**	**12.3**	**6.5**
편의점	-34.6	-9.1	16.7	24.3	50.5	15.2	-6.7	2.9	-10.9	2.4	6.5
수퍼	-21.2	-16.9	-33.8	262.8	21.8	18.0	20.0	8.1	15.4	-15.1	18.2
홈쇼핑	-31.7	-7.4	-37.6	-16.2	-1.7	-3.0	42.1	-3.8	-8.4	-22.4	3.4
개발	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	-79.3	-72.7	-344.7	-183.0	154.1	333.5	-25.1	9.5	-78.7	463.2	28.9
순이익	-87.6	-77.7	-243.1	-189.7	365.3	276.2	-33.2	9.5	-55.8	1,289.3	21.6
지배주주 순이익	-81.1	-74.4	-255.3	-187.7	248.2	266.6	-33.2	9.5	-85.6	5,571.3	19.9
이익률 (%)											
영업이익률	**1.4**	**2.8**	**3.5**	**2.0**	**1.9**	**3.1**	**3.1**	**2.0**	**2.2**	**2.5**	**2.6**
편의점	0.9	2.7	3.5	1.7	1.3	3.0	3.2	1.7	2.2	2.2	2.3
수퍼	1.9	1.3	2.0	1.0	2.1	1.4	2.2	1.0	2.0	1.5	1.7
홈쇼핑	8.7	9.5	4.7	8.5	8.4	9.2	6.7	8.2	10.2	7.9	8.1
개발	3.4	23.5	0.0	0.0	3.3	3.6	0.0	0.0	-98.1	6.6	1.8
세전이익률	0.4	0.6	3.5	1.2	1.1	2.4	2.5	1.3	0.3	1.5	1.9
순이익률	0.2	0.5	2.8	0.9	0.8	1.7	1.8	0.9	0.1	1.1	1.3
지배주주 순이익률	0.2	0.5	2.9	0.9	0.8	1.8	1.9	1.0	0.0	1.2	1.4

참고: 2024년 1분기까지 호텔 사업부 실적 포함
자료: GS리테일, 삼성증권 추정

GS리테일: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**2,218.1**
1) 편의점 사업	**1,973.4**
- 2026년 순이익	126.1
- Target P/E (배)*	15.7
2) 기타 유통 사업	**244.7**
- 2026년 순이익	47.1
- Target P/E (배)**	5.2
기업 가치	2,218
주식 수 (1주)	83,607,415
적정 주가 (원)	**26,500**

참고: * 일본 편의점 peer valuation에 25% 할인 적용, ** 국내 유통 업종 평균 대비 40% 할인 적용
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**11,134**	**11,627**	**11,960**	**12,330**	**12,761**
매출원가	8,297	8,740	9,067	9,346	9,686
매출총이익	**2,837**	**2,887**	**2,894**	**2,984**	**3,075**
(매출총이익률, %)	25.5	24.8	24.2	24.2	24.1
판매 및 일반관리비	2,545	2,648	2,598	2,669	2,741
영업이익	**292**	**239**	**296**	**315**	**333**
(영업이익률, %)	2.6	2.1	2.5	2.6	2.6
영업외손익	**-224**	**-179**	**-119**	**-87**	**-82**
금융수익	82	86	57	50	50
금융비용	149	206	134	107	102
지분법 손익	-155	-40	-43	-30	-30
기타	-3	-18	2	0	0
세전이익	**68**	**60**	**177**	**228**	**251**
법인세	47	41	45	63	69
(법인세율, %)	69.3	68.7	25.2	27.5	27.5
계속사업이익	14	-30	132	165	182
중단사업이익	8	40	0	0	0
순이익	**22**	**10**	**132**	**165**	**182**
(순이익률, %)	0.2	0.1	1.1	1.3	1.4
지배주주순이익	18	3	144	173	182
비지배주주순이익	4	7	-12	-8	0
EBITDA	1,014	1,000	860	910	953
(EBITDA 이익률, %)	9.1	8.6	7.2	7.4	7.5
EPS (지배주주)	169	25	1,728	2,072	2,180
EPS (연결기준)	211	95	1,584	1,979	2,180
수정 EPS (원)*	1,341	-2,884	1,589	1,979	2,180

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,857**	**1,481**	**1,730**	**1,966**	**2,241**
현금 및 현금등가물	432	93	126	195	279
매출채권	433	424	517	577	646
재고자산	304	307	379	433	496
기타	688	657	708	760	820
비유동자산	**8,185**	**6,100**	**6,177**	**6,256**	**6,328**
투자자산	1,294	1,176	3,660	3,660	3,660
유형자산	2,831	1,542	1,619	1,697	1,769
무형자산	244	233	233	233	233
기타	3,815	3,150	666	666	666
자산총계	**10,042**	**7,582**	**7,907**	**8,221**	**8,569**
유동부채	**2,688**	**1,898**	**2,027**	**2,146**	**2,289**
매입채무	653	436	462	486	514
단기차입금	65	74	74	74	74
기타 유동부채	1,970	1,389	1,491	1,586	1,701
비유동부채	**2,920**	**2,502**	**2,602**	**2,672**	**2,736**
사채 및 장기차입금	431	504	2,092	2,092	2,092
기타 비유동부채	2,489	1,998	510	580	643
부채총계	**5,608**	**4,400**	**4,635**	**4,826**	**5,032**
지배주주지분	**4,058**	**3,207**	**3,297**	**3,421**	**3,562**
자본금	105	84	84	84	84
자본잉여금	1,209	980	980	980	980
이익잉여금	2,773	2,714	2,804	2,928	3,069
기타	-29	-570	-570	-570	-570
비지배주주지분	**375**	**-25**	**-25**	**-25**	**-25**
자본총계	**4,434**	**3,182**	**3,272**	**3,396**	**3,536**
순부채	2,879	2,791	2,638	2,569	2,487

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**894**	**660**	**807**	**852**	**842**
당기순이익	22	10	132	165	182
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,111	1,141	857	837	825
유형자산 감가상각비	679	724	527	558	582
무형자산 상각비	43	37	38	38	38
기타	389	380	292	241	205
영업활동 자산부채 변동	-108	-318	-183	-150	-165
투자활동에서의 현금흐름	**-357**	**-352**	**-391**	**-398**	**-375**
유형자산 증감	-384	-422	-424	-431	-408
장단기금융자산의 증감	16	-2	39	39	39
기타	11	72	-6	-6	-6
재무활동에서의 현금흐름	**-496**	**-649**	**-386**	**-386**	**-386**
차입금의 증가(감소)	38	-425	-330	-330	-330
자본금의 증가(감소)	0	-250	0	0	0
배당금	-49	-59	-42	-42	-42
기타	-485	86	-13	-13	-13
현금증감	41	-338	32	70	83
기초현금	390	432	93	126	195
기말현금	432	93	126	195	279
Gross cash flow	**1,133**	**1,151**	**990**	**1,002**	**1,007**
Free cash flow	**508**	**221**	**373**	**411**	**421**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	0.9	4.4	2.9	3.1	3.5
영업이익	-19.0	-18.1	23.7	6.5	5.8
순이익	-53.5	-55.8	1,252.2	25.0	10.1
수정 EPS**	-35.6	n/a	n/a	24.6	10.1
주당지표					
EPS (지배주주)	169	25	1,728	2,072	2,180
EPS (연결기준)	211	95	1,584	1,979	2,180
수정 EPS**	1,341	-2,884	1,589	1,979	2,180
BPS	42,274	36,979	31,339	32,379	33,662
DPS (보통주)	500	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	13.6	10.9	9.9
P/B***	0.6	0.4	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.6	4.1	4.2	4.1	3.9
비율					
ROE (%)	3.2	-7.8	4.1	5.0	5.3
ROA (%)	0.2	0.1	1.7	2.1	2.2
ROIC (%)	1.2	-12.9	6.4	9.6	9.9
배당성향 (%)	n/a	n/a	28.9	24.1	22.9
배당수익률 (보통주, %)	2.2	3.0	2.3	2.3	2.3
순부채비율 (%)	64.9	87.7	80.6	75.7	70.3
이자보상배율 (배)	3.6	2.2	2.7	2.9	3.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: GS리테일, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

BGF리테일 (282330)

편의점 업태 내 높은 시장 지위 유지 중

- 올해 상반기 편의점 소비 부진 속 점포 수 순증 조절이 있었지만, 여전히 가장 견고한 점포 순증 흐름 시현
- 점포 수 증가는 단기적으로 비용 증가를 야기할 수 있어, 결국 매출 증진이 동반될 때 수익 향상 효과 가시화될 것
- 중대형 점포 수 확대, 신선식품 카테고리 확장 등 구조적 변화도 일구어 나가는 중. 업태 내 높은 시장 지위 감안 시 P/E 10배는 부담스럽지 않다는 판단

WHAT'S THE STORY?

어려운 영업 환경 속에서도 높은 시장 지위 경험: 2025년 상반기는 여러모로 편의점 업태에게 어려운 영업환경이었다. 소비 심리 둔화로 인해 전반적으로 소비 증가가 미미했던 한편, 소비 양극화 심화 속에서 특히 편의점이 가격 경쟁력에서 상대적 열위를 결험한 것으로 판단된다. 그러나 회사는 업태 내 높은 시장 지위를 토대로 점포 수 순증(연중 목표치 하향은 존재)을 이어갔으며, 3-4위 업체들과의 시장 점유율 격차를 좀 더 벌리게 되었다. 3Q25 소비 쿠폰 지급에 따른 긍정적인 효과가 매출 회복을 야기하였으며, 2026년 상반기까진 매출 흐름이 기저 효과로 인해 시장 눈높이에 부합할 것으로 예상된다.

BUY 투자의견 유지: 점포 수 증가로 인한 단기적인 비용 증가를 상쇄하기 위해서는 결국 양호한 매출 흐름이 뒷받침되어야 한다. 기저 효과 이상으로 편의점 기존점 성장률의 회복이 나타날 것인지는 소비 쿠폰 효과가 거의 사라질 11월 이후 흐름을 통해 점검할 필요가 있다. 다만, 단기적인 영업환경 불확실성 속에서도 회사는 중장기 매출 증가를 위한 점포 수 순증을 지속하였으며, 이는 시황 회복 시 상대적인 레버리지 효과로 작용할 것이다. 이에 더해, 중대형 점포 수 확대, 신선식품 및 건강기능식품 카테고리 확장 등 구조적 변화도 지속해 나가고 있어, 업태 내 높은 시장 지위는 지속될 것으로 기대된다. 2026년 P/E 10배는 역사적 저점 수준의 valuation이기에 부담이 크지 않다는 점에서 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	8,699	9,080	9,546	10,112
영업이익 (십억원)	252	245	261	275
순이익 (십억원)	195	183	179	191
EPS (adj) (원)	11,163	10,572	10,333	11,057
EPS (adj) growth (%)	-1.4	-5.3	-2.3	7.0
EBITDA margin (%)	8.8	8.6	8.7	8.7
ROE (%)	17.1	14.7	13.2	13.2
P/E (adj) (배)	9.1	10.2	10.5	9.8
P/B (배)	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	3.2	2.9	2.8	2.7
Dividend yield (%)	4.0	3.8	3.8	3.8

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원 38.5%
현재주가	108,300원
시가총액	1.9조원
주식수 (유동주식 비중)	17,283,906주 (48.6%)
52주 최저/최고	99,000원/129,800원
60일-평균거래대금	53.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
BGF리테일 (%)	3.3	6.2	-0.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.5	-27.8	-36.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	150,000	0.0%
2025E EPS	10,572	10,572	0.0%
2026E EPS	10,333	10,333	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	143,462
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

BGF리테일: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**2,016.5**	**2,290.1**	**2,462.3**	**2,310.6**	**2,114.2**	**2,414.3**	**2,587.9**	**2,429.7**	**8,698.8**	**9,079.6**	**9,546.1**
별도기준	1,975.3	2,238.3	2,405.2	2,265.3	2,071.4	2,372.8	2,528.5	2,382.6	8,592.1	8,884.2	9,355.4
식품	270.6	298.2	311.5	351.5	284.7	316.5	327.4	370.2	1,134.2	1,231.8	1,298.9
가공식품	849.4	1,021.4	1,120.9	892.2	893.7	1,084.2	1,178.3	939.8	3,823.5	3,884.0	4,096.0
담배	754.6	808.7	839.4	904.1	786.9	855.4	882.4	948.8	3,187.7	3,306.8	3,473.6
비식품	100.7	109.9	133.5	117.5	106.0	116.7	140.3	123.8	446.8	461.7	486.8
자회사	41.1	51.9	57.1	45.3	42.8	41.5	59.3	47.1	106.6	195.4	190.7
매출총이익	**369.6**	**429.4**	**464.1**	**423.5**	**389.8**	**459.8**	**485.6**	**447.9**	**1,625.7**	**1,686.6**	**1,783.0**
별도기준	354.3	410.7	444.0	405.6	373.6	440.1	464.2	429.0	1,579.6	1,614.5	1,706.9
자회사	15.3	18.7	20.1	17.9	16.2	19.7	21.4	18.9	46.2	72.1	76.2
판관비	347.0	359.9	366.4	368.3	359.6	380.7	392.8	389.0	1,374.1	1,441.6	1,522.1
별도기준	331.1	350.4	360.3	358.2	342.9	370.8	386.3	378.4	1,349.2	1,400.1	1,478.5
자회사	15.9	9.5	6.1	10.1	16.7	10.0	6.4	10.6	24.9	41.6	43.7
영업이익	**22.6**	**69.4**	**97.7**	**55.2**	**30.1**	**79.1**	**92.8**	**58.8**	**251.6**	**245.0**	**260.9**
별도기준	23.2	60.2	83.7	47.4	30.7	69.3	77.9	50.6	230.4	214.5	228.4
자회사	-0.5	9.2	14.0	7.8	-0.5	9.8	15.0	8.3	21.2	30.5	32.5
세전이익	17.3	66.9	99.2	51.4	26.2	74.6	89.7	55.8	245.3	234.7	246.3
순이익	13.4	52.8	79.3	37.3	19.0	54.1	65.1	40.4	195.2	182.7	178.6
지배주주 순이익	13.4	52.8	79.3	37.3	19.0	54.1	65.1	40.4	195.2	182.7	178.6
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**3.2**	**4.0**	**5.9**	**4.2**	**4.8**	**5.4**	**5.1**	**5.2**	**6.2**	**4.4**	**5.1**
별도기준	1.3	2.9	5.0	4.1	4.9	6.0	5.1	5.2	5.7	3.4	5.3
식품	2.0	10.1	20.1	3.8	5.2	6.1	5.1	5.3	4.9	8.6	5.5
가공식품	2.3	1.3	-0.3	3.8	5.2	6.1	5.1	5.3	8.1	1.6	5.5
담배	1.6	3.8	4.9	4.5	4.3	5.8	5.1	4.9	5.1	3.7	5.0
비식품	-9.4	-5.0	25.1	3.8	5.2	6.1	5.1	5.3	-6.9	3.3	5.4
자회사	970.5	81.5	64.0	15.0	4.0	-20.0	4.0	4.0	69.1	83.2	-2.4
매출총이익	**2.4**	**3.2**	**5.4**	**3.7**	**5.4**	**7.1**	**4.6**	**5.7**	**6.8**	**3.7**	**5.7**
별도기준	0.3	1.1	3.7	3.5	5.4	7.2	4.6	5.8	5.9	2.2	5.7
자회사	95.7	89.1	66.5	9.7	5.4	5.5	6.3	5.3	45.0	56.2	5.7
영업이익	-30.7	-8.9	7.2	6.9	33.2	13.9	-5.0	6.5	-0.6	-2.6	6.5
별도기준	-30.6	-13.3	1.6	4.9	32.3	15.1	-7.0	6.7	-4.5	-6.9	6.5
자회사	n/a	36.0	59.8	21.4	n/a	6.1	6.9	5.7	79.9	43.7	6.6
세전이익	-44.2	-9.5	11.3	-0.1	51.6	11.6	-9.5	8.5	-1.2	-4.3	4.9
순이익	-42.9	-9.7	13.5	-14.3	42.0	2.5	-18.0	8.5	-0.3	-6.4	-2.3
지배주주 순이익	-42.9	-9.7	13.5	-14.3	42.0	2.5	-18.0	8.5	-0.3	-6.4	-2.3
이익률 (%)											
매출총이익률	**18.3**	**18.7**	**18.8**	**18.3**	**18.4**	**19.0**	**18.8**	**18.4**	**18.7**	**18.6**	**18.7**
별도기준	17.9	18.3	18.5	17.9	18.0	18.5	18.4	18.0	0.2	0.2	0.2
자회사	37.3	36.0	38.0	39.5	37.8	47.5	36.0	40.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**1.1**	**3.0**	**4.0**	**2.4**	**1.4**	**3.3**	**3.6**	**2.4**	**2.9**	**2.7**	**2.7**
별도기준	1.2	2.7	3.5	2.1	1.5	2.9	3.1	2.1	2.7	2.4	2.4
자회사	-1.3	17.8	24.5	17.3	-1.2	23.5	25.2	17.6	19.9	15.6	17.0
세전이익	0.9	2.9	4.0	2.2	1.2	3.1	3.5	2.3	2.8	2.6	2.6
순이익	0.7	2.3	3.2	1.6	0.9	2.2	2.5	1.7	2.2	2.0	1.9
지배주주 순이익	**0.7**	**2.3**	**3.2**	**1.6**	**0.9**	**2.2**	**2.5**	**1.7**	**2.2**	**2.0**	**1.9**

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,195**	**8,699**	**9,080**	**9,546**	**10,112**
매출원가	6,672	7,073	7,393	7,763	8,224
매출총이익	**1,523**	**1,626**	**1,687**	**1,783**	**1,888**
(매출총이익률, %)	18.6	18.7	18.6	18.7	18.7
판매 및 일반관리비	1,270	1,374	1,442	1,522	1,613
영업이익	**253**	**252**	**245**	**261**	**275**
(영업이익률, %)	3.1	2.9	2.7	2.7	2.7
영업외손익	**-5**	**-6**	**-10**	**-15**	**-12**
금융수익	38	41	32	29	29
금융비용	48	52	48	43	41
지분법 손익	-0	-1	0	0	0
기타	6	6	6	0	-0
세전이익	**248**	**245**	**235**	**246**	**264**
법인세	53	50	52	68	72
(법인세율, %)	21.1	20.4	22.2	27.5	27.5
계속사업이익	196	195	183	179	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**196**	**195**	**183**	**179**	**191**
(순이익률, %)	2.4	2.2	2.0	1.9	1.9
지배주주순이익	196	195	183	179	191
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	731	767	777	830	881
(EBITDA 이익률, %)	8.9	8.8	8.6	8.7	8.7
EPS (지배주주)	11,331	11,295	10,572	10,333	11,057
EPS (연결기준)	11,331	11,295	10,572	10,333	11,057
수정 EPS (원)*	11,323	11,163	10,572	10,333	11,057

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**979**	**1,052**	**1,076**	**1,124**	**1,251**
현금 및 현금등가물	302	325	315	318	350
매출채권	180	168	177	195	240
재고자산	177	212	227	244	278
기타	320	346	358	367	383
비유동자산	**2,240**	**2,351**	**2,462**	**2,561**	**2,658**
투자자산	338	351	1,495	1,565	1,636
유형자산	776	834	863	893	918
무형자산	37	79	79	79	79
기타	1,089	1,087	25	25	25
자산총계	**3,219**	**3,403**	**3,538**	**3,685**	**3,909**
유동부채	**1,191**	**1,296**	**1,357**	**1,421**	**1,472**
매입채무	545	609	464	488	507
단기차입금	11	3	3	3	3
기타 유동부채	635	684	889	929	962
비유동부채	**953**	**922**	**879**	**854**	**908**
사채 및 장기차입금	0	0	582	582	582
기타 비유동부채	953	922	297	272	326
부채총계	**2,145**	**2,218**	**2,242**	**2,281**	**2,388**
지배주주지분	**1,074**	**1,184**	**1,296**	**1,404**	**1,521**
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	712	831	943	1,051	1,167
기타	23	14	14	14	14
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,074**	**1,184**	**1,296**	**1,404**	**1,521**
순부채	730	676	311	309	277

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**647**	**769**	**783**	**807**	**793**
당기순이익	196	195	183	179	191
현금유출입이없는 비용 및 수익	550	593	607	644	681
유형자산 감가상각비	467	506	522	560	595
무형자산 상각비	10	9	10	10	10
기타	72	77	75	74	75
영업활동 자산부채 변동	-39	28	-7	-15	-79
투자활동에서의 현금흐름	**-244**	**-346**	**-431**	**-442**	**-395**
유형자산 증감	-206	-218	-288	-300	-253
장단기금융자산의 증감	46	-0	-135	-135	-135
기타	-84	-127	-7	-6	-6
재무활동에서의 현금흐름	**-369**	**-400**	**-363**	**-363**	**-366**
차입금의 증가(감소)	100	-21	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-71	-71	-71	-71	-71
기타	-399	-309	-292	-292	-292
현금증감	34	22	-10	3	33
기초현금	269	302	325	315	318
기말현금	302	325	315	318	350
Gross cash flow	**745**	**788**	**790**	**822**	**872**
Free cash flow	**441**	**550**	**494**	**507**	**540**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	7.6	6.2	4.4	5.1	5.9
영업이익	0.3	-0.6	-2.6	6.5	5.5
순이익	1.2	-0.3	-6.4	-2.3	7.0
수정 EPS**	1.3	-1.4	-5.3	-2.3	7.0
주당지표					
EPS (지배주주)	11,331	11,295	10,572	10,333	11,057
EPS (연결기준)	11,331	11,295	10,572	10,333	11,057
수정 EPS**	11,323	11,163	10,572	10,333	11,057
BPS	58,930	65,338	71,748	78,102	84,599
DPS (보통주)	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
Valuations (배)					
P/E***	11.6	9.1	10.2	10.5	9.8
P/B***	2.1	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	3.2	2.9	2.8	2.7
비율					
ROE (%)	19.2	17.1	14.7	13.2	13.2
ROA (%)	6.4	5.9	5.3	4.9	5.0
ROIC (%)	14.4	13.0	24.6	n/a	n/a
배당성향 (%)	36.2	36.3	38.8	41.6	40.7
배당수익률 (보통주, %)	3.1	4.0	3.8	3.8	3.8
순부채비율 (%)	67.9	57.1	24.0	22.0	18.2
이자보상배율 (배)	5.4	4.9	5.4	6.0	6.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

호텔신라 (008770)

면세업태 경쟁력 제고 필요하나, 내년 이익은 증가할 것

- 최근 불거진 중일 갈등, 일본의 오버 투어리즘 대응 정책 검토 등은 한국 인바운드의 반사 수혜 요소들
- 다만, 원/달러 환율 등을 감안 시 인바운드 확대와 면세 매출 간 상관관계가 높게 형성되지 못할 수 있다는 점은 아쉬운 부분
- 그럼에도, 호텔 사업의 견고한 실적 지속, 인천공항 DF1 사업장 철수 통한 이익 개선 등에 힘입어 2026년 이익 개선 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	63,000원	38.5%
현재주가	45,500원	
시가총액	1.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	39,248,121주 (77.2%)	
52주 최저/최고	35,900원/56,400원	
60일-평균거래대금	136.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
호텔신라 (%)	-8.8	-6.8	13.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.9	-36.6	-27.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	63,000	63,000	0.0%
2025E EPS	-3,847	-3,847	0.0%
2026E EPS	2,514	2,514	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	61,923
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

기대와 우려가 동시에 존재: 올해 9월말부터 중국인 단체 관광객에 대한 무비자 입국이 한시적으로 허용되었으나, 아직까지 이로 인한 면세 사업 수혜가 두드러지진 않고 있다. 최근 중일 갈등 고조 및 일본의 오버 투어리즘 대응 정책 검토 (국제관광 여객세 인상 및 비자 발급 수수료 인상 등) 등은 한국 인바운드 반사 수혜 요인들이지만, 고환율 지속 등을 감안 시 인바운드 증가와 면세 매출 증가 간 상관관계가 과거처럼 높게 형성될지 여부는 예단하기 어려운 것이 사실이다. 10여 년 전과는 달라진 인바운드 여행객들의 쇼핑 행태를 감안하면, 면세 사업의 구조적 변화(적극적인 MD 확대 등)가 필요한 상황이다.

그래도 실적은 개선될 것: 호텔 사업은 2025년에 이어 2026년에도 견고한 이익이 지속될 전망이다. 인바운드 여행객 증가로 인해 이미 높은 수준을 기록 중인 OCC가 유지될 수 있기 때문이다. 한편, 내년 3월 17일 인천공항 DF1 사업장 철수를 통해 면세 사업의 수익성은 개선되 것으로 기대된다. 궁극적으로 회사의 면세 사업 전략이 좀 더 명확해져야 하겠지만, 단기적으로는 조만간 진행될 인천공항 DF1, DF2 사업장에 대한 신규 입찰에 있어 회사의 참여 및 사업권 획득 여부가 관전 포인트가 될 것이다. 2020년 이후 실적 등락을 극심하게 경험하며 이익 가시성이 떨어졌지만, 수익성 중심 전략을 토대로 실질적인 이익 개선이 예상될 뿐만 아니라 이익 가시성도 제고될 수 있다는 점을 고려하여 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,948	4,075	4,032	4,289
영업이익 (십억원)	-5	32	171	215
순이익 (십억원)	-62	-152	99	130
EPS (adj) (원)	-1,506	-3,847	2,514	3,321
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	32.1
EBITDA margin (%)	3.2	4.0	7.7	8.4
ROE (%)	-6.2	-12.5	8.3	8.3
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	18.1	13.7
P/B (배)	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	21.3	19.7	10.3	8.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**971.8**	**1,025.4**	**1,025.7**	**1,052.2**	**1,073.8**	**996.1**	**964.4**	**997.6**	**3,947.5**	**4,075.1**	**4,032.0**
면세	827.1	850.2	849.6	865.3	919.9	809.6	783.1	805.4	3,286.0	3,392.2	3,318.0
시내점	316.1	363.5	352.1	334.1	360.5	425.4	401.3	391.9	1,457.4	1,365.8	1,579.1
공항점	511.0	486.7	497.5	531.2	559.5	384.2	381.8	413.5	1,828.6	2,026.4	1,739.0
호텔	144.7	175.2	176.1	186.9	153.9	186.5	181.3	192.2	665.6	682.9	713.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.1	0.0	0.0
영업이익	**-2.5**	**8.7**	**11.4**	**14.5**	**24.7**	**43.8**	**49.6**	**53.0**	**-5.2**	**32.1**	**171.1**
면세	-5.0	-11.3	-10.4	-6.9	4.1	21.1	26.8	30.0	-69.7	-33.6	81.9
호텔	2.5	20.0	21.8	21.4	20.6	22.7	22.8	23.0	64.5	65.7	89.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률 (%)	**-0.3**	**0.8**	**1.1**	**1.4**	**2.3**	**4.4**	**5.1**	**5.3**	**-0.1**	**0.8**	**4.2**
면세	-0.6	-1.3	-1.2	-0.8	0.4	2.6	3.4	3.7	-2.1	-1.0	2.5
호텔	1.7	11.4	12.4	11.5	13.4	12.2	12.6	12.0	9.7	9.6	12.5
세전이익	-4.3	2.2	-187.2	6.2	16.9	34.9	40.4	43.9	-47.0	-183.1	136.1
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	4.5	12.2	25.3	29.3	31.8	-61.5	-151.7	98.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-0.9**	**2.3**	**0.9**	**11.0**	**10.5**	**(2.9)**	**(6.0)**	**(5.2)**	**10.6**	**3.2**	**-1.1**
면세	-0.9	2.1	0.6	11.9	11.2	(4.8)	(7.8)	(6.9)	11.2	3.2	-2.2
시내점	-21.0	-3.2	-5.0	7.4	14.0	17.0	14.0	17.3	6.0	-6.3	15.6
공항점	17.6	6.4	4.9	14.9	9.5	(21.1)	(23.3)	(22.2)	15.8	10.8	-14.2
호텔	-3.6	3.2	2.7	7.2	6.4	6.5	2.9	2.8	4.9	2.6	4.5
영업이익	**n/a**	**-68.5**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**403.4**	**335.4**	**264.4**	**n/a**	**n/a**	**432.3**
면세	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
호텔	-59.7	-2.9	0.5	34.0	722.2	13.6	4.8	7.4	-6.1	1.9	35.6

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,568**	**3,948**	**4,075**	**4,032**	**4,289**
매출원가	2,150	2,260	2,212	1,939	2,057
매출총이익	**1,419**	**1,687**	**1,863**	**2,093**	**2,232**
(매출총이익률, %)	39.8	42.7	45.7	51.9	52.0
판매 및 일반관리비	1,327	1,692	1,831	1,922	2,017
영업이익	**91**	**-5**	**32**	**171**	**215**
(영업이익률, %)	2.6	-0.1	0.8	4.2	5.0
영업외손익	**16**	**-42**	**-215**	**-35**	**-35**
금융수익	42	27	24	19	18
금융비용	52	62	57	54	53
지분법 손익	0	0	0	0	0
기타	25	-7	-182	0	0
세전이익	**107**	**-47**	**-183**	**136**	**180**
법인세	21	14	-31	37	49
(법인세율, %)	19.9	-30.8	17.1	27.5	27.5
계속사업이익	86	-62	-152	99	130
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**86**	**-62**	**-152**	**99**	**130**
(순이익률, %)	2.4	-1.6	-3.7	2.4	3.0
지배주주순이익	86	-62	-152	99	130
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
EBITDA	219	127	164	309	359
(EBITDA 이익률, %)	6.1	3.2	4.0	7.7	8.4
EPS (지배주주)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
EPS (연결기준)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
수정 EPS (원)*	2,226	-1,506	-3,847	2,514	3,321

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,380**	**1,411**	**1,282**	**1,391**	**1,575**
현금 및 현금등가물	412	370	210	333	483
매출채권	85	86	95	94	101
재고자산	630	623	638	627	638
기타	254	332	340	337	353
비유동자산	**1,626**	**2,403**	**2,425**	**2,447**	**2,469**
투자자산	330	299	859	874	890
유형자산	573	1,536	1,542	1,549	1,555
무형자산	29	23	23	23	23
기타	694	545	1	1	1
자산총계	**3,007**	**3,814**	**3,707**	**3,838**	**4,045**
유동부채	**1,188**	**1,150**	**1,183**	**1,193**	**1,251**
매입채무	272	206	208	210	228
단기차입금	150	11	11	11	11
기타 유동부채	767	933	964	971	1,012
비유동부채	**1,210**	**1,380**	**1,385**	**1,407**	**1,424**
사채 및 장기차입금	749	854	1,302	1,302	1,302
기타 비유동부채	461	525	84	105	122
부채총계	**2,398**	**2,530**	**2,574**	**2,607**	**2,683**
지배주주지분	**608**	**1,284**	**1,133**	**1,231**	**1,362**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	72	170	301
기타	-92	655	655	655	655
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**608**	**1,284**	**1,133**	**1,231**	**1,362**
순부채	1,152	1,241	1,463	1,341	1,192

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**243**	**69**	**29**	**311**	**338**
당기순이익	86	-62	-152	99	130
현금유출이없는 비용 및 수익	127	218	194	201	209
유형자산 감가상각비	115	122	123	128	134
무형자산 상각비	13	10	9	9	10
기타	-1	86	62	63	65
영업활동 자산부채 변동	12	-98	-13	11	-1
투자활동에서의 현금흐름	**-231**	**-95**	**-81**	**-80**	**-79**
유형자산 증감	-53	-74	-70	-68	-68
장단기금융자산의 증감	-65	7	-12	-12	-12
기타	-113	-28	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-138**	**-30**	**-124**	**-124**	**-124**
차입금의 증가(감소)	-18	58	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	10	0	0	0
배당금	-8	-8	0	0	0
기타	-112	-90	-124	-124	-124
현금증감	-122	-41	-161	123	151
기초현금	534	412	370	210	333
기말현금	412	370	210	333	483
Gross cash flow	**213**	**156**	**43**	**300**	**339**
Free cash flow	**188**	**-5**	**-41**	**242**	**270**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-27.5	10.6	3.2	-1.1	6.4
영업이익	16.4	적전	흑전	431.8	25.4
순이익	흑전	적전	적지	흑전	32.1
수정 EPS**	흑전	적전	적지	흑전	32.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
EPS (연결기준)	2,149	-1,538	-3,793	2,466	3,259
수정 EPS**	2,226	-1,506	-3,847	2,514	3,321
BPS	14,353	23,660	30,791	30,115	33,032
DPS (보통주)	200	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	30.4	n/a	n/a	18.1	13.7
P/B***	4.1	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.2	21.3	19.7	10.3	8.6
비율					
ROE (%)	15.2	-6.2	-12.5	8.3	8.3
ROA (%)	2.9	-1.8	-4.0	2.6	3.3
ROIC (%)	5.5	-0.4	1.2	6.3	7.9
배당성향 (%)	232.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	189.4	96.7	129.2	108.9	87.5
이자보상배율 (배)	1.8	-0.1	0.6	3.1	4.1

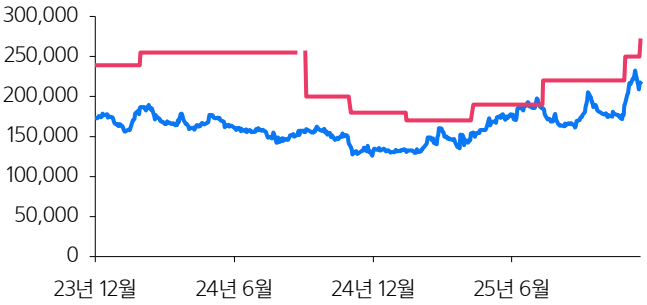
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

Compliance notice

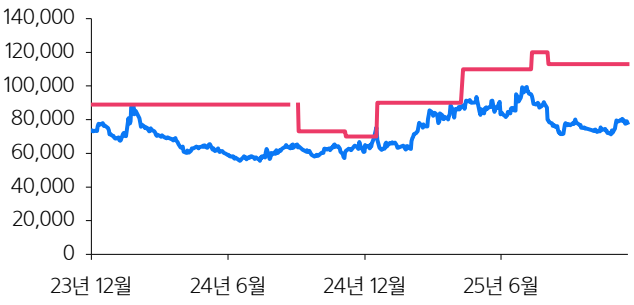
- 당사는 2025년 11월 28일 현재 호텔신라와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2025년 11월 28일 현재 호텔신라의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 2025년 11월 28일 현재 지난 6개월간 롯데쇼핑의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

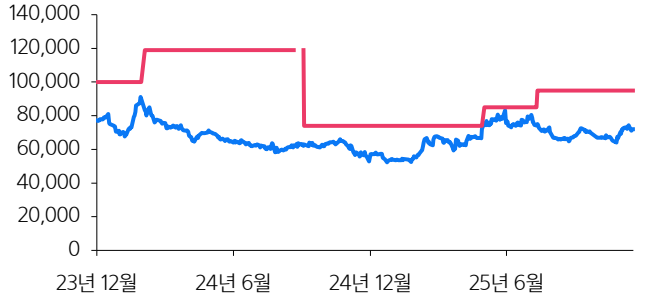
신세계
(원)



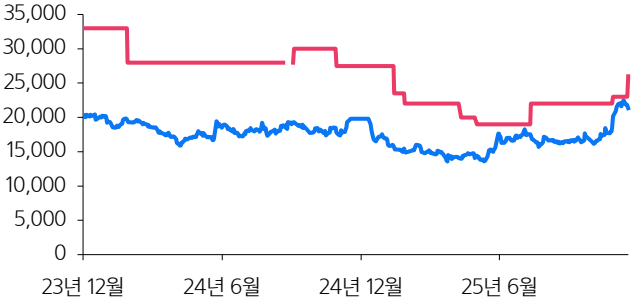
이마트
(원)



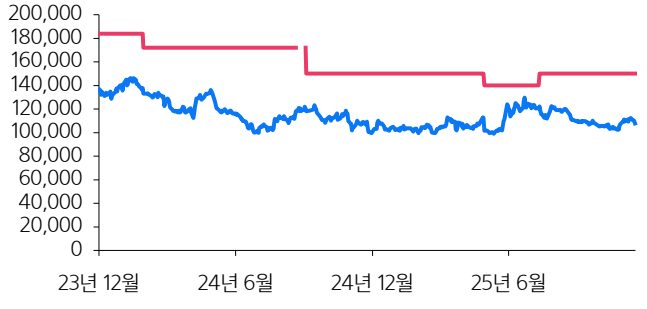
롯데쇼핑
(원)



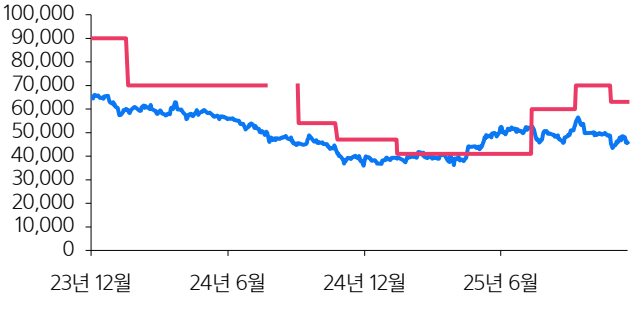
GS리테일
(원)



BGF리테일
(원)



호텔신라
(원)



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

신세계

일 자	2023/11/9	2024/2/8	9/13	11/11	2025/1/23	4/21	7/22	11/7	12/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	239000	255000	200000	180000	170000	190000	220000	250000	270000
괴리율 (평균)	-28.63	-36.16	-23.65	-26.60	-15.51	-7.51	-20.09	-13.13	
괴리율 (최대or최소)	-22.43	-25.69	-18.85	-23.17	-5.59	4.11	-6.59	-7.00	

이마트

일 자	2023/11/15	2024/9/13	11/15	12/27	2025/4/21	7/22	8/13
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	89000	73000	70000	90000	110000	120000	113000
괴리율 (평균)	-24.81	-15.90	-7.72	-16.81	-19.03	-26.19	
괴리율 (최대or최소)	-1.35	-10.55	7.86	-1.78	-9.64	-23.08	

롯데쇼핑

일 자	2023/11/10	2024/2/13	9/13	2025/5/12	7/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	100000	119000	74000	85000	95000
괴리율 (평균)	-23.06	-43.34	-17.69	-10.01	
괴리율 (최대or최소)	-8.90	-28.57	-2.57	-2.24	

GS리테일

일 자	2023/11/8	2024/2/7	9/13	11/8	2025/1/23	2/6	4/21	5/12	7/22	11/7	12/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	33000	28000	30000	27500	23500	22000	20000	19000	22000	23000	26500
괴리율 (평균)	-28.68	-25.03	-29.05	-26.52	-35.07	-32.74	-27.57	-14.87	-23.74	-5.50	
괴리율 (최대or최소)	-23.18	-18.04	-26.17	-15.82	-34.09	-27.32	-25.95	-3.89	-15.95	-2.17	

BGF리테일

일 자	2023/11/3	2024/2/8	9/13	2025/5/9	7/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	184000	172000	150000	140000	150000
괴리율 (평균)	-24.83	-31.69	-28.56	-18.26	
괴리율 (최대or최소)	-18.21	-20.81	-17.80	-7.29	

호텔신라

일 자	2023/7/10	2024/1/29	9/13	11/4	2025/1/23	7/22	9/19	11/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	90000	70000	54000	47000	41000	60000	70000	63000
괴리율 (평균)	-19.46	-18.64	-16.09	-17.46	7.20	-18.57	-27.65	
괴리율 (최대or최소)	1.11	-10.14	-9.54	-12.66	28.05	-11.67	-19.43	

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

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종 지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종 지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종 지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 1

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA