Consumer Issue

2026. 4. 27

유통/섬유의복/인터넷 담당 서정연
T.02)2004-9534 seo.jung-yeon@shinyoung.com

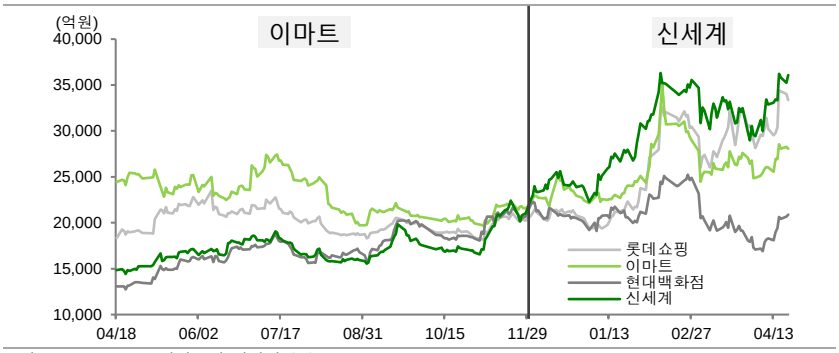
유통업 Valuation 상향, 20 년 래 없던 호황

- 환호 속 리스크 점검 -

계속되는 백화점 특수

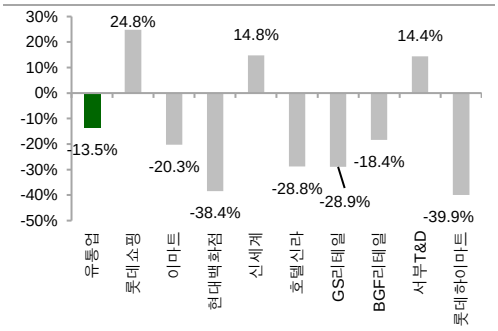
지난 해부터 국내 백화점 업황 턴어라운드가 본격화되며 백화점 주식들의 시가총액이 두 배 이상 상승하여 몇 년 래 신고가를 이어가는 중이다. 올 들어 큰 폭으로 상승하고 있는 기업은 롯데쇼핑이다. 2024 년 하반기 현대백화점, 2025 년 하반기 신세계가 상승세를 보인데 이어 마지막으로 롯데쇼핑의 상승세가 이어지고 있는 셈이다. 2024 년 하반기부터 2025 년 상반기까지의 백화점 실적 회복은 코로나 이후 왜곡되었던 소비 구조가 정상화되며 이루어진 상품소비 증가의 결과물이라는 것이 당사의 분석이었다. 2025 년 하반기부터 지금까지 이어지고 있는 백화점 실적 호황은 '흔하지 않은 특수(特需)'라는 판단이다. 이러한 특수는 상반기 내내 이어질 것으로 예상되는데, 문제는 그 다음이다. 지금의 특수가 그야말로 사전적 의미인 '특별한 상황에서 발생하는 수요'에 불과하다면 특별한 상황이 언제까지 이어질 지에 대한 경계심도 함께 가져야 하기 때문이다.

도표 1. 지난 1 년 간 대형 유통주 시가총액 추이



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 2. 주요 유통주 연초대비 상대수익률



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 대형유통주 3 사 주요 재무지표 (단위: 억원)

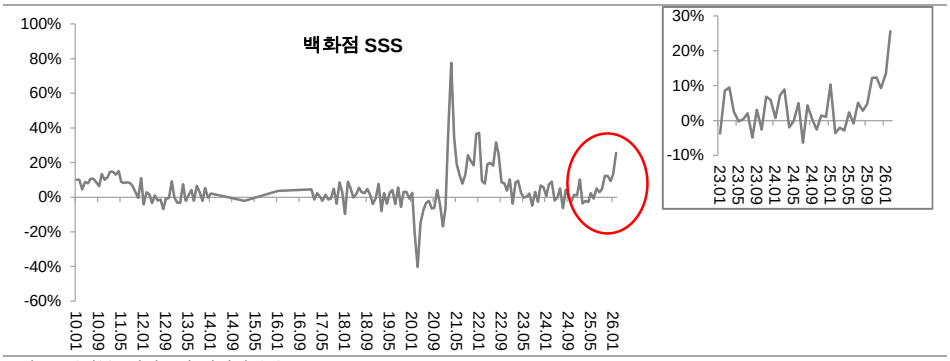
구분		이마트	신세계	롯쇼	현대백
2025	순매출액	289,704	69,295	137,384	42,303
	영업이익	3,225	4,800	5,470	3,779
	지배순이익	1,362	139	516	2,077
	자산총계	335,036	158,333	379,103	112,498
	자본총계	109,991	44,553	151,850	45,495
2026 (예상)	순매출액	296,295	71,276	142,636	43,227
	영업이익	5,758	6,192	6,948	4,073
	지배순이익	2,386	2,534	2,781	2,522

자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

신영증권

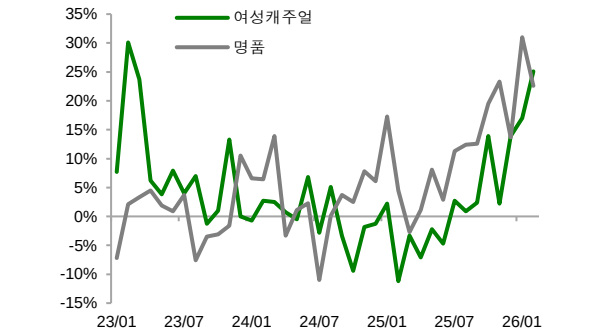
백화점의 기존점 매출 신장률은 지난 해 10 월부터 두 자릿 수를 기록하며 본격적인 호황의 신호를 보였다. 급기야 지난 2 월에는 25.6% 성장률을 보인 상황이다. 코로나 기간의 수치 왜곡을 제외하고는 지금의 성장률은 20 년 래 없던 호황이다. 이러한 호황의 비결에는 명품 소비 급증이 자리잡고 있다. 물론 오랜만의 패션소비 증가와 구매 횟수 증가도 백화점 실적에 힘을 싣고 있다[도표 7, 8]. 하지만 국내 백화점 매출 전체의 40%에 육박할 만큼 명품 비중이 높아지고 있다는 점에 주목해야 한다[도표 6].

도표 4. 국내 백화점 기존점 매출 신장률 추이



자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 5. 백화점 명품 및 여성의류 증감률 추이

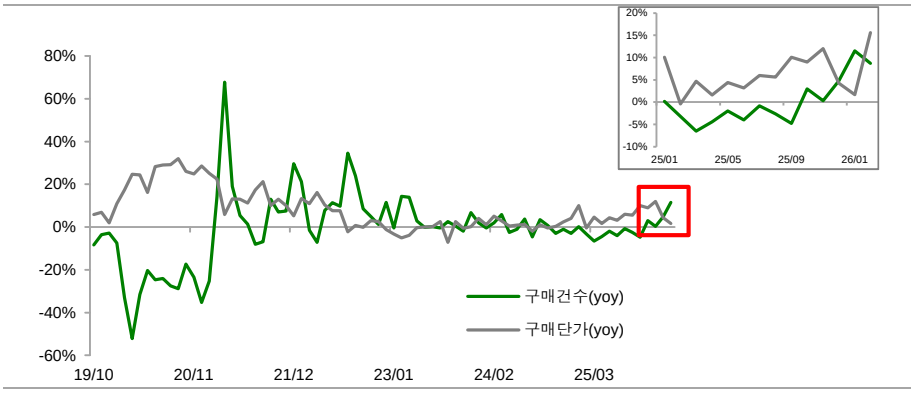


자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 6. 백화점 명품 매출 비중 추이

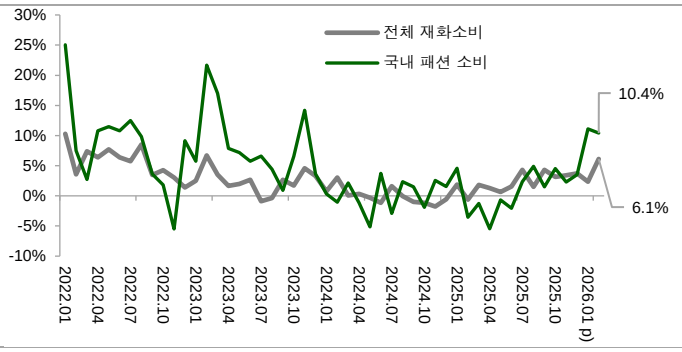
자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 7. 백화점 구매건수와 구매단가 증감률 추이



자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 8. 한국인 재화소비 및 패션소비 증감률 추이

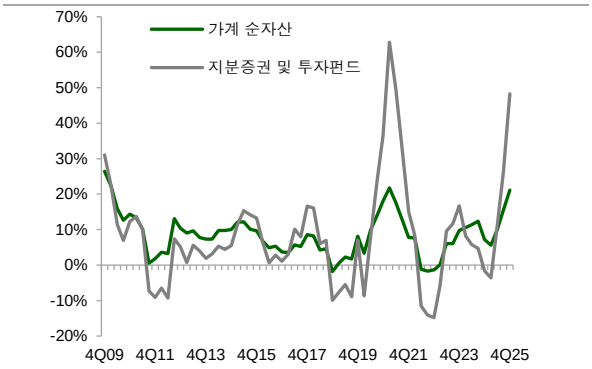


자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

백화점 특수 원동력과 리스크 점검 -금융자산 증가와 외국인 인바운드

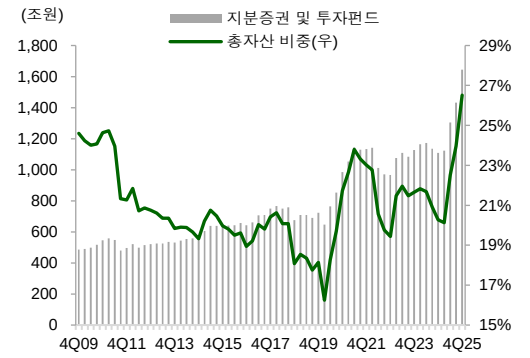
명품을 축으로 한 패션소비 증가와 이로 인한 백화점 특수의 기저에는 국내 가계의 금융자산 증가와 외국인 인바운드가 작용하고 있다는 판단이다. 개인투자자들에게 주식시장이 매력적인 자산 증식 수단이 아니었던 과거에는 부동산 가격 상승이 백화점 소비의 원동력으로 작용하곤 했었다. 하지만 지난 해부터 이어지고 있는 국내 주식시장 호황은 가계 금융자산 구조를 변화시키고 있다. 가계 순자산에서 주식관련 자산이 차지하는 비중이 지난 4 분기에 이미 최고치를 경신하였고[도표 10], 지난 3 월 개인 순매수 금액은 34 조원으로, 이전 수치와 너무도 큰 격차를 벌이며 자본시장 역사상 최고치를 기록하였다[도표 11]. 금융자산 증가는 부동산보다 유동화가 손 쉽고 빠르기 때문에 소비에 직접적인 영향을 미치는 편이며, 실현손익이 뿐만 아니라 평가손익 역시 실시간 수치화 되므로 심리적 부의 효과를 극대화시킬 수 있다. 이러한 효과가 패션, 명품과 같은 고가 소비를 견인하게 되는데 실제로, 최근 백화점에서 평균 성장률을 가장 크게 상회하며 불티나게 팔리고 있는 상품이 명품 쥬얼리와 시계라는 전언이다.

도표 9. 가계 순자산과 지분증권보유자산 증감률 추이



자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

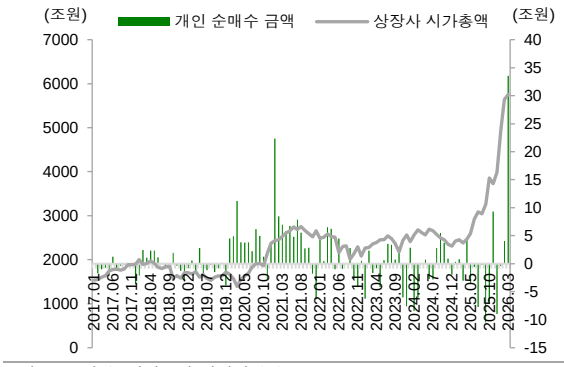
도표 10. 지분증권 및 투자펀드의 가계 총자산 비중 추이



자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

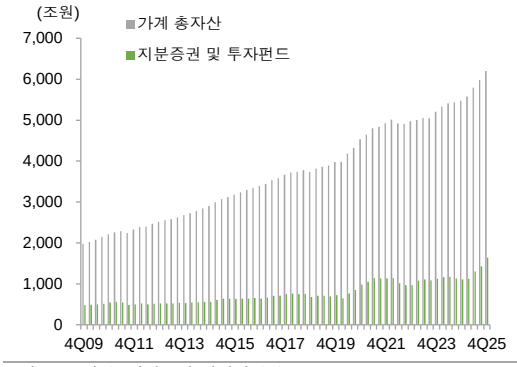
백화점 특수의 두 번째 원동력은 외국인 수요 증가다. K-컬쳐에 대한 외국인들의 관심이 방한 외국인 증가로 이어지고[도표 13], 주요국 통화 대비 원화 가치가 떨어지면서[도표 16] 한국 백화점에서의 명품 구매가 매력적인 상황이 이어졌다. 이는 방한 관광객 증가가 면세점 매출 증가로 이어지던 것과는 다른 양상이다. 면세점은 불리한 환율과 관광객 소비행태 변화로 여전히 회복이 더딘 상황이다. 면세점 실적이 과거 대비 여전히 부진하지만, 백화점 매출과의 괴리가 크게 벌어져 있어 정상적이지 않은 상황일 수 있다는 점은 주목할 만하다[도표 16].

도표 11. 상장사 시가총액과 개인순매수 금액 추이



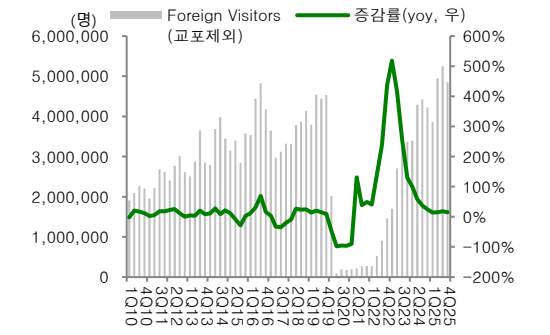
자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 12. 가계 및 비영리단체의 금융자산 추이



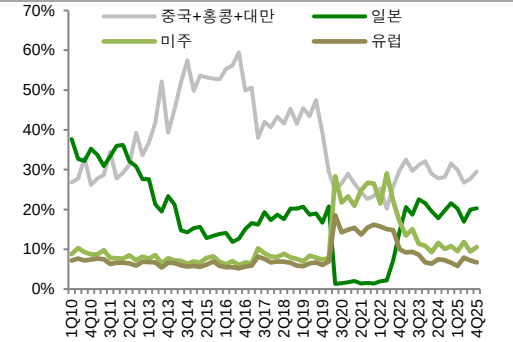
자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 13. 방한 관광객 수 추이



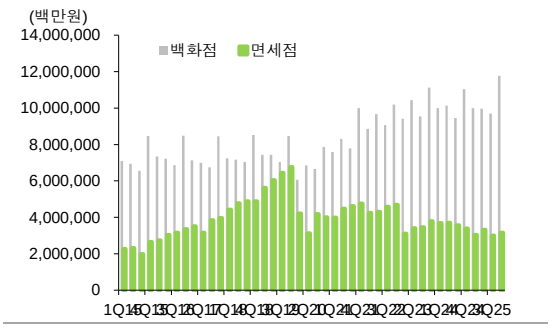
자료: 관광지식정보시스템, 신영증권 리서치센터

도표 14. 방한관광객 국적별 비중 추이



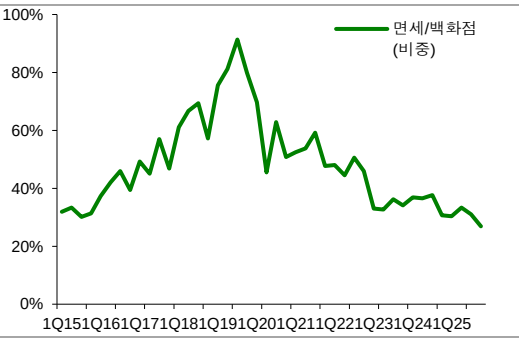
자료: 관광지식정보시스템, 신영증권 리서치센터

도표 15. 한국 백화점과 면세점 매출액 추이



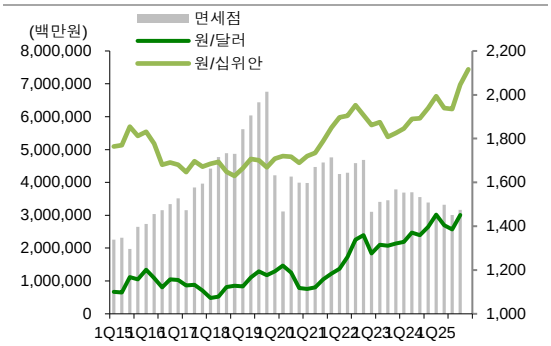
자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 16. 백화점 매출대비 면세점 매출 비중 추이



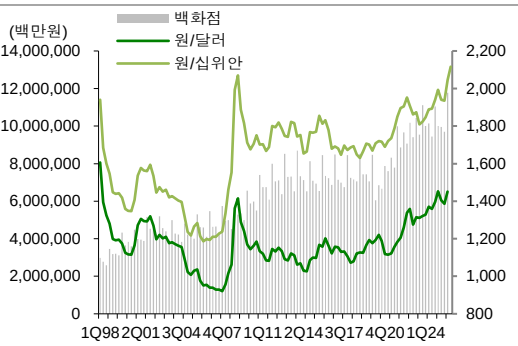
자료: 신영증권 리서치센터

도표 17. 한국 면세점매출과 환율 추이



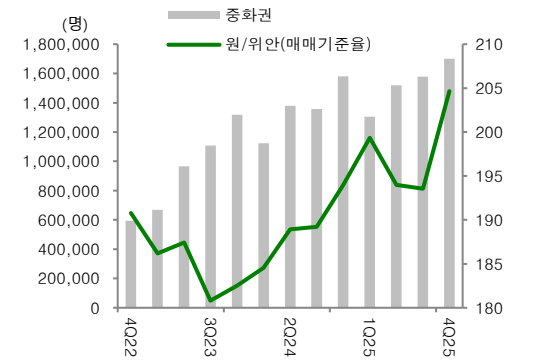
자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 18. 백화점 매출과 환율 추이



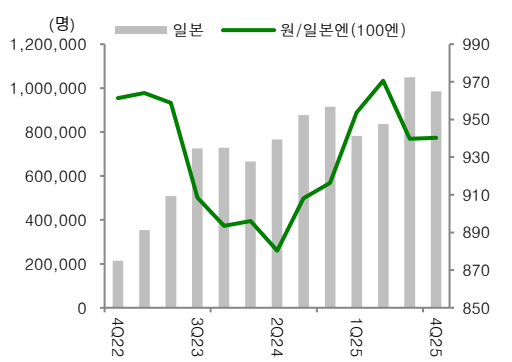
자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 19. 방한 관광객 수와 환율 비교(중화권)



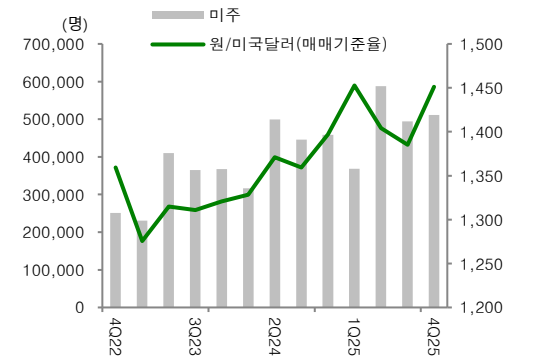
자료: 관광지식정보시스템, 신영증권 리서치센터

도표 20. 방한 관광객 수와 환율 비교(일본)



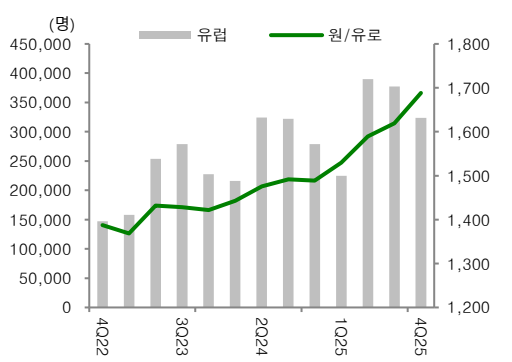
자료: 관광지식정보시스템, 신영증권 리서치센터

도표 21. 방한 관광객 수와 환율 비교(미주)



자료: 관광지식정보시스템, 신영증권 리서치센터

도표 22. 방한 관광객 수와 환율 비교(유럽)



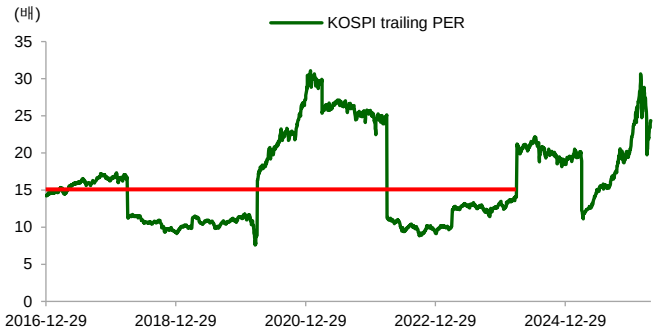
자료: 관광지식정보시스템, 신영증권 리서치센터

업종 Valuation Target 배수 12 배로 20% 상향

당사는 지난 몇 년 동안 유통업종 Valuation 의 Target PER 로 10 배를 적용해 왔다. KOSPI 시장 평균 선행 PER 을 밸류에이션에 반영했던 것인데 시장 밸류에이션이 크게 높아진 상황임을 감안해야 할 것으로 판단된다. [도표 23]은 KOSPI 후행(Trailing) PER 추이를 나타낸 표인데 선행지표가 약 20~30% 괴리를 보이는 편이고, 지금 시장의 밸류에이션 상승은 반도체 등 일부 산업 호황에 편중되어 있음을 감안하여 유통업종 Target 배수는 12 배 수준이 적정하다는 판단이다. 종전대비 20% 상향한 프리미엄이다. 이에 따라 주요 백화점 주식인 롯데쇼핑, 신세계, 현대백화점의 목표주가를 전반적으로 상향하였다.

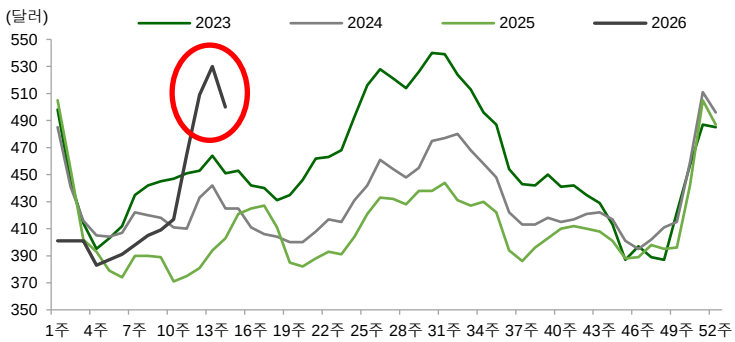
다만, 주식시장 호황과 환율 효과가 어우러진 고가 명품 소비 특수가 지속적으로 이어질 것이라는 기대감은 장밋빛 전망일 수 있어 경계해야 한다. 지금의 호황은 기저효과를 감안할 때 적어도 3 분기까지는 이어질 수 있겠으나, 이후 기저 부담을 이기는 실적 상승을 이어 가기 위해서는 지금과 같은 외부 변수가 유지되어야 한다. 일차적인 부담은 방한 관광객 수요 둔화다. 항공권 가격 인상, 환율 하락 안정화가 이를 가속화시킬 수 있다. 그럼에도 불구하고 투자자들은 당분간 20 년 래 호황을 즐길 것으로 예상된다.

도표 23. KOSPI Trailing PER 추이



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 24. 글로벌 항공권 가격 추이(최저가 기준)



자료: OAG, 신영증권 리서치센터

롯데쇼핑(023530.KS)

상반기 특수

매수(유지)

현재주가(4/24) 133,000 원
목표주가(12M, 상향) 180,000 원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	39.8	9.2	8.0
PBR	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.4	8.7	8.4
ROE	0.3	2.7	3.0
DPS	4,000	4,000	4,000

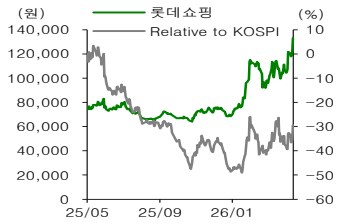
Key Data (기준일: 2026. 4. 24)

KOSPI(pt)	6475.63
KOSDAQ(pt)	1203.84
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	37,624
발행주식수(천주)	28,289
평균거래량(3M,주)	167,946
평균거래대금(3M, 백만원)	17,733
52 주 최고/최저	133,000 / 64,100
52 주 일간 Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	3.3
외국인지분율(%)	10.5
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 26 인	60.1 %
국민연금공단	10.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.7	68.6	98.2	97.3
KOSPI 대비 상대수익률	8.6	29.9	20.6	-23.1

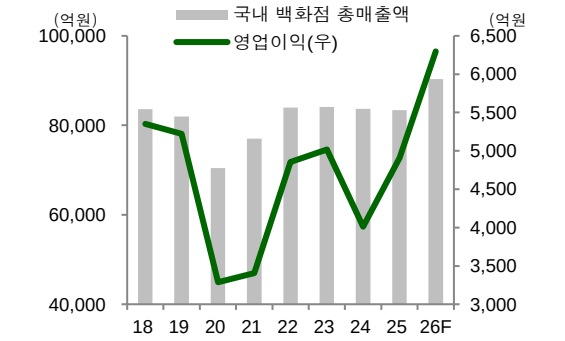
Company vs KOSPI composite



백화점 사업 비중 높아 레버리지 크게 작용

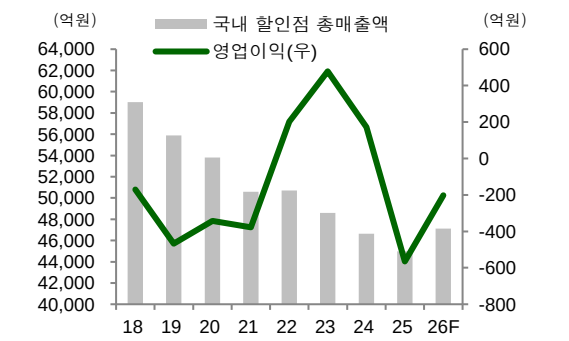
- 롯데쇼핑의 1 분기 연결 총매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 6.2%, 39.6% 증가한 5 조 1,923 억원, 2,069 억원을 기록할 것으로 예상됨
- 국내 백화점 호황이 실적을 견인하고 있는 것으로 파악되며 국내 백화점의 1 분기 총매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 10.4%, 39.1% 증가한 2 조 2,838 억원, 1,779 억원에 이를 전망임
- 동사는 지난 2 년 간 1 조원 이상의 자산손상차손을 인식하는 등 효율화 작업을 해 온 덕에 고정비가 줄어든 상황임. 이에 국내 백화점 특수가 이어지면서 백화점 사업 비중이 특히 높은 동사의 실적에 레버리지가 크게 작용하고 있음. 상반기 내내 이러한 호황은 이어질 것으로 예상함
- 유통업 Target 배수를 10 배에서 12 배로 상향하고 백화점 실적추정치를 상향함에 따라 목표주가를 180,000 원으로 종전대비 125% 상향함

도표 1. 롯데백화점 총매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

도표 2. 롯데마트 총매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

도표 3. 롯데쇼핑 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구 분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
총매출액	48,909	47,588	47,605	51,717	51,923	50,508	50,121	53,754	195,819	206,306	213,723
증가율(yoy)	-1.3%	-2.3%	-3.2%	1.8%	6.2%	6.1%	5.3%	3.9%	-1.2%	5.4%	3.6%
백화점	20,688	20,376	19,488	24,078	22,838	22,492	20,937	25,392	84,630	91,660	95,774
국내	20,379	20,080	19,184	23,720	22,519	22,188	20,623	25,025	83,363	90,355	94,430
해외	310	295	305	357	319	304	314	368	1,267	1,305	1,344
할인점	16,208	14,420	14,654	15,165	16,893	15,053	15,422	15,707	60,447	63,074	65,355
국내	11,518	10,922	11,214	11,331	12,064	11,450	11,863	11,758	44,985	47,133	48,876
해외	4,689	3,498	3,439	3,834	4,830	3,603	3,559	3,949	15,460	15,941	16,479
롯데하이마트	5,290	5,942	6,927	5,647	5,370	6,061	7,031	5,760	23,807	24,222	24,886
영업이익	1,482	406	1,305	2,277	2,069	1,163	1,581	2,540	5,470	7,353	8,241
증가율(yoy)	29.0%	-27.5%	-15.8%	54.7%	39.6%	186.2%	21.1%	11.6%	15.6%	34.4%	12.1%
영업이익률	3.0%	0.9%	2.7%	4.4%	4.0%	2.3%	3.2%	4.7%	2.8%	3.6%	3.9%
백화점	1,300	650	832	2,259	1,805	1,132	1,076	2,446	5,041	6,459	6,883
영업이익률	6.3%	3.2%	4.3%	9.4%	7.9%	5.0%	5.1%	9.6%	6.0%	7.0%	7.2%
국내	1,279	632	796	2,204	1,779	1,109	1,031	2,377	4,911	6,297	6,680
영업이익률	6.3%	3.1%	4.1%	9.3%	7.9%	5.0%	5.0%	9.5%	5.9%	7.0%	7.1%
해외	21	18	36	55	26	23	45	69	130	163	203
영업이익률	6.8%	6.1%	11.8%	15.4%	8.2%	7.4%	14.3%	18.7%	10.3%	12.5%	15.1%
할인점	281	-390	115	-77	356	-125	131	-4	-70	357	298
영업이익률	1.7%	-2.7%	0.8%	-0.5%	2.1%	-0.8%	0.8%	0.0%	-0.1%	0.6%	0.5%
국내	67	-479	22	-175	121	-229	24	-118	-565	-202	-330
영업이익률	0.6%	-4.4%	0.2%	-1.5%	1.0%	-2.0%	0.2%	-1.0%	-1.3%	-0.4%	-0.7%
해외	214	90	93	99	235	104	107	114	496	559	628
영업이익률	4.6%	2.6%	2.7%	2.6%	4.4%	1.7%	1.5%	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%
롯데하이마트	-111	105	177	-24	-107	113	187	-19	147	174	663
영업이익률	-2.1%	1.8%	2.6%	-0.4%	-2.0%	1.9%	2.7%	-0.3%	0.6%	0.7%	2.7%
지배순이익	162	-204	-566	1,124	1,141	581	851	1,519	516	4,092	4,697
증가율(yoy)	-79.2%	적지	적지	흑전	604.5%	흑전	흑전	35.2%	흑전	693.6%	14.8%

자료: 롯데쇼핑, 신영증권 리서치센터

도표 4. 롯데쇼핑 Valuation Table (단위: 억원)

구분	사업	2026 년 예상 NOPLAT / NI	Target Multiple(x)	평가액	비고
영업가치	국내 백화점, 슈퍼	4,629	12.0	55,548	2026 년 예상 NOPLAT 에 당사 유통업 Target PER 12 배
	해외 백화점, 할인점	563	14.4	7,480	2026 년 예상 NOPLAT 에 당사 유통업 Target PER 12 배 20% 할증
	롯데홈쇼핑	531	6.0	4,870	유통업 Target 배수 50% 할인. 우리홈쇼핑 53% 지분
	롯데하이마트			1,116	최근 3 개월 평균 시가총액 10% 할인적용
	롯데 컬처웍스(시네마)			1,123	장부가액 적용
	유니클로, 자라	2,350	12.0	12,600	유니클로, 자라 예상 순이익에 Target PER 12 배 적용
순차입금 차감				32,000	2026 년 예상 별도기준
롯데쇼핑가치(억원)				50,737	
주식 수(주)				28,288,755	참고: 자기주식 18,115 주(0.06%)
주당 적정가치(원)				179,354	

자료: 신영증권 리서치센터
참고: 국내할인점 실적은 Valuation 에서 제외. 지속 영업적자 상태

롯데쇼핑(023530.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**139,866**	**137,384**	**143,936**	**148,601**	**153,144**
증가율(%)	-3.9	-1.8	4.8	3.2	3.1
매출원가	**72,514**	**70,752**	**72,751**	**74,881**	**76,603**
원가율(%)	51.8	51.5	50.5	50.4	50.0
매출총이익	**67,352**	**66,632**	**71,186**	**73,721**	**76,541**
매출총이익률(%)	48.2	48.5	49.5	49.6	50.0
판매비와 관리비 등	**62,621**	**61,162**	**63,832**	**65,480**	**66,956**
판관비율(%)	44.8	44.5	44.3	44.1	43.7
영업이익	**4,731**	**5,470**	**7,353**	**8,241**	**9,586**
증가율(%)	-6.9	15.6	34.4	12.1	16.3
영업이익률(%)	3.4	4.0	5.1	5.5	6.3
EBITDA	**15,893**	**16,031**	**17,424**	**16,596**	**16,521**
EBITDA마진(%)	11.4	11.7	12.1	11.2	10.8
순금융손익	**-5,488**	**-4,486**	**-1,053**	**-1,061**	**-1,069**
이자손익	-4,765	-4,653	-3,999	-3,407	-2,837
외화관련손익	-1,768	127	-112	-112	-112
기타영업외손익	**-10,882**	**-1,793**	**-400**	**-400**	**-400**
종속및관계기업 관련손익	**1,426**	**1,643**	**40**	**40**	**40**
법인세차감전계속사업이익	**-10,212**	**834**	**5,941**	**6,820**	**8,156**
계속사업손익법인세비용	**-272**	**99**	**1,634**	**1,876**	**2,243**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-9,941**	**736**	**4,307**	**4,945**	**5,913**
증가율(%)	적전	흑전	485.2	14.8	19.6
순이익률(%)	-7.1	0.5	3.0	3.3	3.9
지배주주지분 당기순이익	-9,680	516	4,092	4,697	5,618
증가율(%)	적전	흑전	693.0	14.8	19.6
기타포괄이익	**71,916**	**-877**	**-41**	**-41**	**-41**
총포괄이익	**61,976**	**-142**	**4,266**	**4,903**	**5,872**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**55,169**	**51,950**	**66,505**	**79,195**	**91,440**
현금및현금성자산	15,548	5,715	18,972	30,836	42,233
매출채권 및 기타채권	7,241	6,607	7,846	7,929	8,011
재고자산	15,405	14,581	14,394	14,860	15,314
비유동자산	**334,861**	**327,153**	**317,218**	**308,998**	**302,198**
유형자산	243,064	240,635	231,326	223,548	217,051
무형자산	7,516	7,883	7,121	6,544	6,105
투자자산	31,288	30,684	30,820	30,955	31,091
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**390,030**	**379,103**	**383,723**	**388,194**	**393,638**
유동부채	**98,360**	**99,899**	**100,699**	**101,397**	**102,100**
단기차입금	23,176	14,092	14,092	14,092	14,092
매입채무및기타채무	31,267	30,236	31,035	31,734	32,437
유동성장기부채	20,958	31,633	31,633	31,633	31,633
비유동부채	**121,334**	**110,542**	**111,227**	**111,227**	**111,227**
사채	35,912	31,664	31,664	31,664	31,664
장기차입금	24,157	20,848	20,848	20,848	20,848
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**219,694**	**210,441**	**211,926**	**212,624**	**213,328**
지배주주지분	**155,040**	**151,850**	**154,770**	**158,295**	**162,740**
자본금	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
자본잉여금	35,743	35,743	35,743	35,743	35,743
기타포괄이익누계액	71,903	70,959	70,917	70,876	70,834
이익잉여금	74,977	74,405	77,366	80,932	85,419
비지배주주지분	**15,297**	**16,812**	**17,027**	**17,274**	**17,570**
자본총계	**170,336**	**168,662**	**171,797**	**175,569**	**180,310**
총차입금	**148,250**	**138,528**	**138,528**	**138,528**	**138,528**
순차입금	**118,475**	**113,990**	**100,240**	**87,800**	**75,808**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**15,879**	**17,238**	**15,197**	**13,820**	**13,371**
당기순이익	**-9,941**	**736**	**4,307**	**4,945**	**5,913**
현금유출이없는비용및수익	**27,077**	**16,211**	**15,775**	**13,709**	**12,087**
유형자산감가상각비	10,580	9,799	9,309	7,777	6,498
무형자산상각비	581	761	761	578	438
영업활동관련자산부채변동	**-1,148**	**461**	**748**	**449**	**450**
매출채권의감소(증가)	546	1,317	-1,239	-82	-82
재고자산의감소(증가)	-686	199	187	-467	-454
매입채무의증가(감소)	-84	1	799	699	703
투자활동으로인한현금흐름	**-10,676**	**-8,709**	**197**	**180**	**162**
투자자산의 감소(증가)	583	603	-95	-95	-95
유형자산의 감소	264	283	0	0	0
CAPEX	-9,060	-6,518	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-79	-4,391	-560	-577	-595
재무활동으로인한현금흐름	**-4,976**	**-17,416**	**-12,199**	**-12,199**	**-12,199**
장기차입금의증가(감소)	18,311	14,829	0	0	0
사채의증가(감소)	4,828	2,025	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-576**	**-945**	**10,063**	**10,063**	**10,063**
현금의 증가	**-349**	**-9,833**	**13,257**	**11,863**	**11,397**
기초현금	15,897	15,548	5,715	18,972	30,836
기말현금	15,548	5,715	18,972	30,836	42,233

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-34,219	1,822	14,464	16,605	19,858
BPS	548,195	536,921	547,241	559,702	575,417
DPS	3,800	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiples (배)					
PER	na	39.8	9.2	8.0	6.7
PBR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.4	9.4	8.7	8.4	7.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	693.6%	14.8%	19.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-5.5%	0.9%	8.7%	-4.8%	-0.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-7.1%	0.4%	2.5%	2.8%	3.3%
ROE(지배순이익 기준)	-7.7%	0.3%	2.7%	3.0%	3.5%
ROIC	11.8%	2.1%	2.4%	2.4%	2.9%
WACC	4.4%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
안전성(%)					
부채비율	129.0%	124.8%	123.4%	121.1%	118.3%
순차입금비율	69.6%	67.6%	58.3%	50.0%	42.0%
이자보상배율	0.8	0.9	1.3	1.4	1.6

신세계(004170.KS)

삼박자 다 좋은 해

매수(유지)

현재주가(4/24) 407,000 원
목표주가(12M, 상향) 500,000 원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	171.5	10.1	8.2
PBR	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.0	8.2	6.7
ROE	0.3	8.3	9.5
DPS	5,200	5,200	5,200

Key Data (기준일: 2026. 4. 24)

KOSPI(pt)	6475.63
KOSDAQ(pt)	1203.84
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	38,442
발행주식수(천주)	9,445
평균거래량(3M,주)	72,444
평균거래대금(3M, 백만원)	24,630
52 주 최고/최저	407,000 / 153,000
52 주 일간 Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	1.4
외국인지분율(%)	22.5
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3 인	29.8 %
국민연금공단	13.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.0	40.3	128.4	164.3
KOSPI 대비 상대수익률	8.9	8.1	39.0	2.9

Company vs KOSPI composite

백화점, 면세점, 신세계인터까지 삼박자 호황

- 1분기 신세계의 연결 총매출액과 영업이익은 각각 전년 동기대비 8.9% 증가, 33.4% 증가한 3 조 1,339 억원, 1,776 억원을 기록할 것으로 예상됨
- 지난 해까지 강남점, 본점 등 주요 점포를 리뉴얼 한 이후 국내 백화점 업황 특수가 이어지며 실적 상승으로 이어지고 있음. 백화점 사업부문의 총매출액과 영업이익이 전년 동기대비 각각 13.8%, 28.8% 증가한 2 조 345 억원, 1,381 억원에 달할 전망임. 아울러 백화점 실적 호황은 상반기 내내 이어질 것으로 예상함
- 공항 DF2 구역 철수에 따른 임차료 절감 효과는 연간 약 1,200 억원이며 이를 감안한 면세업 전체 영업이익은 올해 300~400 억원 흑자에 이를 것으로 예상함. 1분기 면세 부문 영업이익은 BEP 부근일 전망임
- 당사의 유통업 Target 배수 20% 상향 및 동사 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 500,000 원으로 종전대비 56% 상향함. 투자의견 매수 유지함

도표 1. 신세계 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
총매출액	28,780	28,958	28,143	34,196	31,339	30,949	28,519	34,564	120,077	125,371	129,322
증가율	2.1%	4.1%	3.9%	7.3%	8.9%	6.9%	1.3%	1.1%	17.6%	4.4%	3.2%
백화점	17,884	17,432	17,086	21,502	20,345	19,482	18,385	22,907	73,902	81,119	84,854
면세점	6,372	6,845	6,212	6,880	6,181	6,503	4,970	5,504	26,310	23,158	22,220
영업이익	1,323	753	998	1,725	1,765	1,258	1,460	2,318	4,800	6,801	7,374
증가율	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	33.4%	66.9%	46.3%	34.4%	-7.2%	41.7%	8.4%
영업이익률	4.6%	2.6%	3.5%	5.0%	5.6%	4.1%	5.1%	6.7%	4.0%	5.4%	5.7%
백화점	1,072	702	839	1,433	1,381	988	1,037	1,684	4,046	5,090	5,378
면세점	-23	-15	-56	20	-5	50	120	200	-75	365	550
지배순이익	575	-23	352	-765	1,079	772	769	1,325	139	3,946	4,314
증가율	-44.1%	적전	67.3%	적지	87.6%	흑전	118.5%	흑전	-95.5%	2730.9%	9.3%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 신세계 Valuation Table (단위: 억원)

영업가치	26F NOPLAT	적용 PER	적정가치	비고
백화점	3,343	12.0	40,116	26F NOPLAT 에 당사 유통업 Target 배수 12 배 적용
투자자산가치	**지분율/주식수**	**적용 PER**	**적정가치**	**비고**
종속, 관계기업 및 매도금융자산				
면세업	100.0%	9.6	2,656	26F NOPLAT 기준, 당사 유통업 Target 배수 20% 할인 적용
신세계인터내셔날	38.9%		1,664	당사 목표가 30% 할인
신세계사이먼	25.0%	9.6	2,160	26F 순이익에 당사 유통업 Target 배수 20% 할인 적용
신세계센트럴	60.0%		11,115	**장부가액 반영**
삼성생명지분가치	4,381,333 주	@250,000 원	5,477	주당 25 만원을 50% 할인 적용
순차입금 차감			15,000	2026F 신세계 별도 기준, 면세(신세계 DF) 포함
신세계 적정가치			48,187	
총발행주식수(주)			9,645,181	자기주식수 877,500 주(9.1%) 보유
주당적정가치(원)			**499,596**	

자료: 신영증권 리서치센터

신세계(004170.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**65,704**	**69,295**	**66,553**	**68,183**	**71,419**
증가율(%)	3.4	5.5	-4.0	2.4	4.7
매출원가	**25,177**	**27,364**	**23,350**	**23,667**	**24,823**
원가율(%)	38.3	39.5	35.1	34.7	34.8
매출총이익	**40,527**	**41,931**	**43,202**	**44,516**	**46,596**
매출총이익률(%)	61.7	60.5	64.9	65.3	65.2
판매비와 관리비 등	**35,757**	**37,132**	**36,627**	**36,494**	**38,052**
판관비율(%)	54.4	53.6	55.0	53.5	53.3
영업이익	**4,770**	**4,800**	**6,576**	**8,022**	**8,544**
증가율(%)	-25.4	0.6	37.0	22.0	6.5
영업이익률(%)	7.3	6.9	9.9	11.8	12.0
EBITDA	**9,579**	**9,815**	**11,744**	**13,177**	**13,167**
EBITDA마진(%)	14.6	14.2	17.6	19.3	18.4
순금융손익	**-1,575**	**-1,702**	**607**	**751**	**915**
이자손익	-1,543	-1,572	-1,475	-1,166	-914
외화관련손익	-308	-33	-4	-4	-4
기타영업외손익	**-1,126**	**-1,653**	**-18**	**-25**	**-32**
종속및관계기업 관련손익	**-123**	**-123**	**-141**	**-162**	**-187**
법인세차감전계속사업이익	**1,946**	**1,322**	**7,023**	**8,586**	**9,240**
계속사업손익법인세비용	**80**	**676**	**1,931**	**2,361**	**2,541**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,866**	**646**	**5,092**	**6,225**	**6,699**
증가율(%)	-40.2	-65.4	688.2	22.3	7.6
순이익률(%)	2.8	0.9	7.7	9.1	9.4
지배주주지분 당기순이익	1,078	139	3,819	4,668	5,024
증가율(%)	-52.1	-87.1	2,647.5	22.2	7.6
기타포괄이익	**689**	**2,182**	**-690**	**-690**	**-690**
총포괄이익	**2,555**	**2,828**	**4,402**	**5,535**	**6,009**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**23,427**	**27,667**	**38,583**	**47,533**	**56,599**
현금및현금성자산	5,825	8,451	19,106	29,660	38,297
매출채권 및 기타채권	5,966	5,860	6,301	6,333	6,447
재고자산	9,791	9,289	9,162	7,576	7,935
비유동자산	**127,291**	**130,666**	**130,978**	**128,804**	**127,163**
유형자산	77,954	77,948	78,396	76,218	74,463
무형자산	5,741	6,422	5,805	5,328	4,960
투자자산	22,391	24,514	24,995	25,476	25,957
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**150,718**	**158,333**	**169,561**	**176,337**	**183,761**
유동부채	**49,474**	**51,757**	**55,049**	**56,746**	**58,617**
단기차입금	8,854	10,451	12,451	12,451	12,451
매입채무및기타채무	18,029	19,820	21,111	22,809	24,680
유동성장기부채	10,715	11,095	11,095	11,095	11,095
비유동부채	**37,497**	**40,852**	**44,852**	**44,852**	**44,852**
사채	20,931	21,976	21,976	21,976	21,976
장기차입금	1,200	2,066	6,066	6,066	6,066
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**86,971**	**92,610**	**99,901**	**101,599**	**103,470**
지배주주지분	**42,651**	**44,553**	**47,216**	**50,739**	**54,617**
자본금	492	492	482	482	482
자본잉여금	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239
기타포괄이익누계액	2,669	4,818	4,128	3,438	2,748
이익잉여금	37,176	36,576	39,939	44,152	48,720
비지배주주지분	**21,096**	**21,170**	**22,443**	**23,999**	**25,674**
자본총계	**63,747**	**65,724**	**69,660**	**74,738**	**80,292**
총차입금	**51,941**	**54,653**	**60,653**	**60,653**	**60,653**
순차입금	**45,049**	**42,857**	**38,407**	**27,947**	**19,400**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**7,758**	**9,906**	**11,341**	**14,754**	**12,865**
당기순이익	**1,866**	**646**	**5,092**	**6,225**	**6,699**
현금유출이없는비용및수익	**8,548**	**9,830**	**8,720**	**8,849**	**8,269**
유형자산감가상각비	4,261	4,398	4,552	4,678	4,254
무형자산상각비	548	617	617	477	368
영업활동관련자산부채변동	**-411**	**1,371**	**935**	**3,208**	**1,352**
매출채권의감소(증가)	1,274	-35	-441	-32	-114
재고자산의감소(증가)	-776	324	126	1,586	-360
매입채무의증가(감소)	29	984	1,291	1,698	1,871
투자활동으로인한현금흐름	**-9,814**	**-6,460**	**-2,696**	**-220**	**-247**
투자자산의 감소(증가)	466	-2,246	-622	-643	-668
유형자산의 감소	105	40	0	0	0
CAPEX	-8,954	-4,909	-5,000	-2,500	-2,500
단기금융자산의감소(증가)	977	-2,306	96	93	90
재무활동으로인한현금흐름	**-169**	**-815**	**3,546**	**-2,444**	**-2,444**
장기차입금의증가(감소)	2,023	-2,167	4,000	0	0
사채의증가(감소)	1,734	4,980	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-10	0	0
기타현금흐름	**24**	**-5**	**-1,537**	**-1,537**	**-1,537**
현금의 증가	**-2,200**	**2,627**	**10,655**	**10,554**	**8,637**
기초현금	8,025	5,825	8,451	19,106	29,660
기말현금	5,825	8,451	19,106	29,660	38,297

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	10,948	1,440	40,226	49,427	53,194
BPS	452,779	478,220	516,541	553,836	594,897
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200
Multiples (배)					
PER	12.1	171.5	10.1	8.2	7.7
PBR	0.3	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.3	9.0	8.2	6.7	6.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-52.1%	-86.8%	2692.8%	22.9%	7.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-15.8%	2.5%	19.7%	12.2%	-0.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.9%	1.0%	7.5%	8.6%	8.6%
ROE(지배순이익 기준)	2.5%	0.3%	8.3%	9.5%	9.5%
ROIC	4.8%	3.7%	5.7%	7.3%	8.3%
WACC	4.6%	3.8%	4.8%	4.8%	4.8%
안전성(%)					
부채비율	136.4%	140.9%	143.4%	135.9%	128.9%
순차입금비율	70.7%	65.2%	55.1%	37.4%	24.2%
이자보상배율	2.4	2.5	3.1	3.8	4.0

현대백화점(069960.KS)

조용하게 강할 것

매수(유지)

현재주가(4/24) 98,500 원
목표주가(12M, 상향) 140,000 원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	9.7	10.1	8.7
PBR	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	6.4	5.9
ROE	4.6	4.6	5.1
DPS	2,150	2,150	2,150

Key Data (기준일: 2026. 4. 24)

KOSPI(pt)	6475.63
KOSDAQ(pt)	1203.84
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	22,289
발행주식수(천주)	21,565
평균거래량(3M,주)	122,990
평균거래대금(3M, 백만원)	11,509
52 주 최고/최저	111,500 / 58,100
52 주 일간 Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	2.4
외국인지분율(%)	25.1
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스 외 2 인	41.3 %
국민연금공단	12.7 %

Company Performance

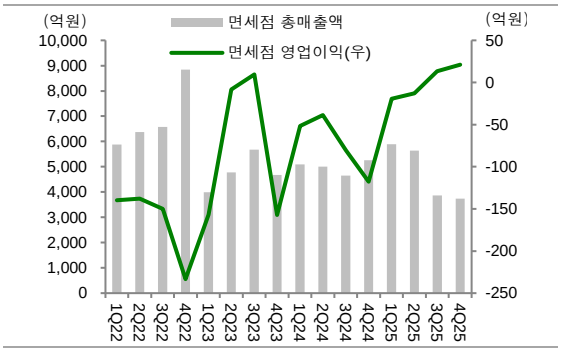
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.7	8.2	20.0	69.5
KOSPI 대비 상대수익률	-0.7	-16.6	-27.0	-34.0

Company vs KOSPI composite

하반기 실적 기대감은 상대적으로 높은 편

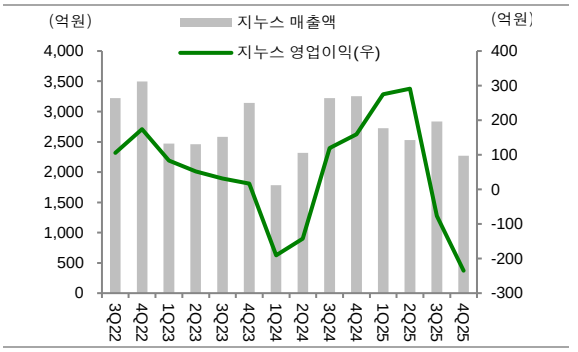
- 현대백화점의 1 분기 연결 총매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 2.5%, 8.0% 감소한 2 조 4,915 억원, 1,034 억원에 달할 것으로 예상됨
- 백화점 부문 총매출액과 영업이익이 전년 동기대비 각각 9%, 36.5% 증가하며 업황 특수가 실적에 반영되겠으나, 종속회사인 지누스의 실적 부진이 여전히 부담으로 작용할 전망임. 지누스의 1 분기 영업적자는 200 억원에 이를 것으로 예상됨
- 지누스가 힘든 시기를 지나고 있으나, 면세업 흑자 전환 및 백화점 실적 호황으로 백화점 3 사 중 하반기 기대감은 동사가 가장 높다는 판단임. 유통업 Target 배수 상향을 반영하여 목표주가를 140,000 원으로 종전대비 40% 상향함. 투자의견 매수 유지함

도표 1. 현대백화점 면세 부문 실적 추이



자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 2. 지누스 법인 분기별 실적 추이



자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 3. 현대백화점 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구 분	2025A				2026				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
총매출액	25,546	24,741	23,197	25,229	24,915	24,588	25,370	27,275	98,713	102,149	106,275
증가율(YoY)	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.3%	-2.5%	-0.6%	9.4%	8.1%	8.2%	3.5%	4.0%
백화점	17,391	17,013	16,896	19,696	18,956	18,203	17,740	20,287	70,995	75,187	77,076
면세점	5,889	5,637	3,871	3,737	4,050	4,363	4,709	4,561	19,134	17,682	19,271
영업이익	1,125	869	727	1,059	1,034	647	885	1,442	3,779	4,008	4,540
증가율(YoY)	63.3%	102.8%	12.5%	-1.7%	-8.0%	-25.5%	21.8%	36.1%	43.0%	6.0%	13.3%
영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.2%	2.6%	3.5%	5.3%	3.8%	3.9%	4.3%
백화점	972	693	893	1,376	1,327	910	940	1,461	3,934	4,638	4,560
면세점	-19	-13	13	21	20	23	23	22	2	88	92
지배순이익	679	451	453	494	555	340	555	690	2,077	2,139	2,440
증가율(YoY)	-0.6%	흑전	113.4%	146.8%	-18.3%	-24.6%	22.5%	39.7%	9.7%	3.0%	14.1%

자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 4. 현대백화점 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

영업가치	26F NOPLAT	적용 PER(배)	적정가치	비고
백화점과 면세점	2,757	12.0	33,081	당사 유통업 Target PER 12 배 적용, 한무쇼핑 지분 감안
보유자산가치	순자산	지분율	적정가치	
주요 기업명				
지누스	5,116	37.9%	1,551	순자산가액 20% 할인
순차입금 차감			3,000	2026 년 예상, 별도기준이며 한무쇼핑, 디에프(면세) 포함
현대백화점 적정가치			31,632	
총발행주식수(주)			22,628,813	참고: 자사주 4.7% 보유
주당적정가치(원)			**139,787**	

자료: 신영증권 리서치센터

현대백화점(069960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**41,876**	**42,303**	**46,920**	**49,304**	**51,896**
증가율(%)	-0.5	1.0	10.9	5.1	5.3
매출원가	**17,222**	**16,804**	**17,151**	**17,628**	**18,138**
원가율(%)	41.1	39.7	36.6	35.8	35.0
매출총이익	**24,654**	**25,499**	**29,769**	**31,676**	**33,758**
매출총이익률(%)	58.9	60.3	63.4	64.2	65.0
판매비와 관리비 등	**21,814**	**21,719**	**25,761**	**27,136**	**29,197**
판관비율(%)	52.1	51.3	54.9	55.0	56.3
영업이익	**2,840**	**3,779**	**4,008**	**4,540**	**4,560**
증가율(%)	-6.4	33.1	6.1	13.3	0.4
영업이익률(%)	6.8	8.9	8.5	9.2	8.8
EBITDA	**7,124**	**8,118**	**8,071**	**8,628**	**8,785**
EBITDA 마진(%)	17.0	19.2	17.2	17.5	16.9
순금융손익	**-473**	**-441**	**-451**	**-472**	**-494**
이자손익	-494	-434	2,382	2,590	3,008
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-2,561**	**-2,153**	**120**	**120**	**120**
종속및관계기업 관련손익	**254**	**48**	**50**	**51**	**53**
법인세차감전계속사업이익	**61**	**1,234**	**3,727**	**4,239**	**4,239**
계속사업손익법인세비용	**69**	**-182**	**1,025**	**1,166**	**1,166**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-8**	**1,415**	**2,702**	**3,073**	**3,073**
증가율(%)	적지	흑전	91.0	13.7	0.0
순이익률(%)	0.0	3.3	5.8	6.2	5.9
지배주주지분 당기순이익	-359	2,077	2,139	2,440	2,445
증가율(%)	적지	흑전	3.0	14.1	0.2
기타포괄이익	**231**	**121**	**33**	**33**	**33**
총포괄이익	**224**	**1,537**	**2,735**	**3,107**	**3,107**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**30,462**	**30,822**	**39,734**	**41,181**	**45,000**
현금및현금성자산	1,259	2,799	10,894	11,969	14,405
매출채권 및 기타채권	11,128	9,234	11,824	11,188	11,640
재고자산	6,168	4,561	3,754	4,287	4,513
비유동자산	**81,715**	**81,676**	**86,451**	**87,364**	**86,139**
유형자산	57,896	59,843	59,434	60,955	60,297
무형자산	12,216	9,623	15,417	14,808	14,242
투자자산	3,283	3,569	2,960	2,960	2,960
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**112,177**	**112,498**	**126,185**	**128,544**	**131,139**
유동부채	**32,880**	**37,337**	**46,279**	**45,967**	**45,891**
단기차입금	3,587	5,957	10,957	10,457	10,157
매입채무및기타채무	13,548	13,407	13,753	14,442	15,166
유동성장기부채	5,563	6,368	9,868	9,368	8,868
비유동부채	**16,953**	**12,053**	**14,553**	**14,553**	**14,553**
사채	5,192	2,894	5,394	5,394	5,394
장기차입금	2,111	651	651	651	651
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**49,833**	**49,391**	**60,832**	**60,520**	**60,445**
지배주주지분	**43,954**	**45,495**	**47,178**	**49,216**	**51,258**
자본금	1,170	1,170	1,117	1,117	1,117
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타포괄이익누계액	252	393	427	460	493
이익잉여금	37,537	39,201	40,904	42,908	44,917
비지배주주지분	**18,391**	**17,612**	**18,175**	**18,808**	**19,436**
자본총계	**62,344**	**63,107**	**65,353**	**68,024**	**70,694**
총차입금	**24,408**	**25,593**	**36,593**	**35,593**	**34,793**
순차입금	**22,838**	**22,533**	**13,365**	**11,281**	**8,036**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**7,339**	**9,862**	**6,322**	**7,436**	**6,596**
당기순이익	**-8**	**1,415**	**2,702**	**3,073**	**3,073**
현금유출이없는비용및수익	**7,894**	**7,235**	**2,657**	**2,612**	**2,329**
유형자산감가상각비	3,602	3,685	3,409	3,479	3,658
무형자산상각비	682	654	654	609	567
영업활동관련자산부채변동	**902**	**2,949**	**-393**	**326**	**-650**
매출채권의감소(증가)	767	1,645	-2,589	636	-452
재고자산의감소(증가)	181	1,600	807	-534	-225
매입채무의증가(감소)	-306	-259	346	688	724
투자활동으로인한현금흐름	**-1,926**	**-6,926**	**3,093**	**-6,007**	**-4,006**
투자자산의 감소(증가)	5,076	-286	659	51	53
유형자산의 감소	411	129	0	0	0
CAPEX	-4,747	-5,793	-3,000	-5,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	613	37	36	-8	-9
재무활동으로인한현금흐름	**-5,856**	**-1,377**	**9,240**	**-2,682**	**-2,482**
장기차입금의증가(감소)	1,900	500	0	0	0
사채의증가(감소)	1,996	2,393	2,500	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-53	0	0
기타현금흐름	**62**	**-19**	**-10,561**	**2,329**	**2,329**
현금의 증가	**-381**	**1,540**	**8,095**	**1,075**	**2,436**
기초현금	1,641	1,259	2,799	10,894	11,969
기말현금	1,259	2,799	10,894	11,969	14,405

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-1,543	9,177	9,765	11,316	11,340
BPS	198,360	206,105	224,078	233,526	242,997
DPS	1,400	2,150	2,150	2,150	2,150
Multiples (배)					
PER	na	9.7	10.1	8.7	8.7
PBR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.3	7.4	6.4	5.9	5.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	6.4%	15.9%	0.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-2.1%	14.0%	-0.6%	6.9%	1.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.0%	2.3%	4.2%	4.6%	4.4%
ROE(지배순이익 기준)	-0.8%	4.6%	4.6%	5.1%	4.9%
ROIC	-2.1%	3.4%	3.9%	4.2%	4.2%
WACC	2.1%	5.9%	4.6%	4.6%	4.7%
안전성(%)					
부채비율	79.9%	78.3%	93.1%	89.0%	85.5%
순차입금비율	36.6%	35.7%	20.5%	16.6%	11.4%
이자보상배율	2.8	4.1	3.0	3.5	3.6

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 :향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
롯데쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-
현대백화점	-	-	-	-	-	-	-	-
신세계	-	-	-	-	-	-	-	-

롯데쇼핑 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-27	매수	180000		
2025-05-12	매수	80000	0.53	66.25
2025-02-12	매수	75000	-13.92	-3.87
2024-11-08	매수	85000	-34.11	-26.47

현대백화점 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-27	매수	140000		
2025-12-10	매수	100000	-8.31	11.50
2025-07-09	매수	88000	-7.07	11.93
2024-11-27	매수	73000	-19.8	6.58

신세계 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-27	매수	500000		
2025-12-10	매수	320000	-1.68	27.19
2025-01-06	매수	230000	-26.03	8.91