



Contents

Summary	5
Part 1. 트래픽이 곧 매출 : AI 기반 백화점 기존점 성장률 추정 모델 (Meritz Retail Index)	7
Part 2. 일본이 보여준 미래 : 인바운드와 양극화가 다시 쓰는 백화점 성장 스토리	15
Part 3. Appendix 1 : 백화점은 어떻게 돈을 버는가 - 계약 구조, 매출 인식, 수익 모델 해부	43
Part 4. Appendix 2 : 로플렛 소비자 트래픽 데이터 소개	51
기업분석	
신세계 (004170)	66
롯데쇼핑 (023530)	70
현대백화점 (069960)	74



음식료/유통 Overweight

Top Pick	투자판단	적정주가
신세계 (004170)	Buy	770,000원

관심종목	투자판단	적정주가
롯데쇼핑 (023530)	Buy (신규)	225,000원
현대백화점 (069960)	Buy	170,000원

1 트래픽이 곧 매출

: AI 기반 백화점 기존점 성장률 추정 모델 (Meritz Retail Index)

- 내국인·외국인 카드소비와 방문 트래픽 데이터를 표준화 다중회귀(OLS)로 결합한 백화점 기존점 성장률 추정 모델 구축
- 설명력 $R^2 = 0.860$, 방향 일치율 100%, 평균 오차(RMSE) 2.84pp로 높은 신뢰도를 확보
- 내국인 소비($\beta=+4.11$)와 트래픽($\beta=+4.04$)이 성장을 주도하고 외국인 소비($\beta=+1.08$)는 2025년 이후 영향력이 빠르게 확대되는 추세
- 주간 선행 인덱스(Track A)와 월간 확정 모델(Track B)의 듀얼 트랙으로 분기 진행 중 실시간 모니터링이 가능. 26년20W 주간 인덱스 +19.5%로 두 자릿수 성장 모멘텀이 지속되고 있음을 포착

2 일본이 보여준 미래

: 인바운드와 양극화가 다시 쓰는 백화점 성장 스토리

- 일본 백화점은 외국인 매출 비중 확대(19년 6%→24년 11%)에 힘입어 2024년 매출 5.95조엔으로 24년만의 최고치를 회복
- 한국은 통화(원화 약세) + 정책(무비자) + 외교(중일 갈등 반사) 3중 호재가 동시 작용하며 26년 방한 외국인 2,000만 명 돌파가 전망
- K-콘텐츠 기반의 질적 성장으로 백화점·면세점 등 고단가 업태가 직접 수혜. 한국 백화점 3사는 1Q26 외국인 매출이 +90% 안팎 급증했음에도 밸류에이션은 일본 대비 절반 수준에 머물러 리레이팅 여력이 명확
- 자산효과 기반 상위층 명품 소비와 고물가 속 가성비 소비가 양 끝단을 키우는 K자형(모래시계형) 양극화가 심화

3 기업분석

- 신세계 (004170) 리뉴얼이 끝나고 외국인과 명품의 레버리지가 시작됐다
- 롯데쇼핑 (023530) 복잡한 포트폴리오에도 핵심은 백화점, 인바운드 효과로 드러나다
- 현대백화점 (069960) 견고하게 성장하는 백화점 실적에, 더해질 지누스 턴어라운드

Part. I



트래픽이 곧 매출

: AI 기반 백화점 기존점 성장률 추정 모델 (Meritz Retail Index)

Meritz Retail Index(백화점 내국인/외국인 소비 트래킹 인덱스) 프레임 워크

Industry Indepth
음식료/유통

선행 지표 (Lead) 2~4주 선행			
외래객 입국자수 한국관광공사 KTO · 주간	내국인 백화점 방문자 수 Loplat · 주간	항공편 탑승률·노선 복항 항공통계포털 · 주간	
韓流 검색 트렌드 Google Trends · 주간	비자 발급 건수 법무부 출입국통계 · 월간	원/달러·엔·위안 환율 한국은행 ECOS · 일간	
동행 지표 (Coincident) 실시간 · 주간			
내국인/외국인 카드 결제액 BC · 신한 · 삼성카드 · 주간	상권 외국인 유동인구 SK텔레콤 · KT 유동인구 · 주간	택스리펀드 환급 건수 글로벌택스프리 · 주간	
백화점 외국인 매출 롯데 · 신세계 · 현대 IR · 월간	호텔 객실 점유율 문화체육관광부 · 월간	SNS 백화점 언급량 Naver · Instagram · 주간	
후행 지표 (Lagging) 월간 · 분기			
관광수입 (BOP 기준) 한국은행 국제수지 · 월간	외래객 1인당 지출액 KTO 외래객실태조사 · 분기	백화점 3사 실적 공시 금감원 전자공시 · 분기	
합성 지수 — 자체 산출 주간 업데이트			
인바운드 모멘텀 지수 입국자수 × 환율보정 × 소비성향 = 주간 합성 스코어		국적별 소비력 지수 中 · 日 · 동남아 국적별 가중 = 국적 믹스 리스크 모니터링	
국적별 핵심 모니터링 포인트			
중국 단체 · 개인 비자, 위안화 환율	일본 엔/원 환율 민감도, 주요 노선 수요	동남아 베트남 · 태국 · 필리핀, K-뷰티 수요	미주·유럽 명품 · 아트 소비, 달러 강세 수혜

자료: 메리츠증권 리서치센터

Meritz Retail Index — 표준화 다중회귀(OLS) 방법론 및 변수 선택 결과

- 표준화 다중회귀: OLS (Ordinary Least Squares) 모든 X변수를 StandardScaler로 표준화 후 회귀. 단위 차이 제거 및 β 계수로 변수별 기여도 비교 가능.
- 변수 선택: 전체 6개 변수의 1~4개 조합 (42가지) 탐색. 정보기준(R^2) 기반 최적 조합 선택.
- 검증 기간: 2024.07~2026.04 (21개월) 정의 통일 후 깨끗한 구간. 매월 표본 축적.
- 검증 지표: R^2 , RMSE, 방향 일치율 (sign concordance). 방향 일치율 $\geq 75\%$ 목표.
- 최종 모델: 내국인쇼핑 + 외국인쇼핑 + 트래픽: R^2 0.860으로 압도적 최고, 실무 업데이트 자동화 용이, 방향 일치율 100% 달성

Meritz Retail Index 방법론 및 산식

$$\hat{Y} = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1^* + \beta_2 \cdot X_2^* + \beta_3 \cdot X_3^*$$

$$X_1^* = (X_1 - \mu_1) / \sigma_1 \quad \text{내국인 쇼핑 카드소비 YoY 표준화}$$

$$X_2^* = (X_2 - \mu_2) / \sigma_2 \quad \text{외국인 쇼핑 카드소비 YoY 표준화}$$

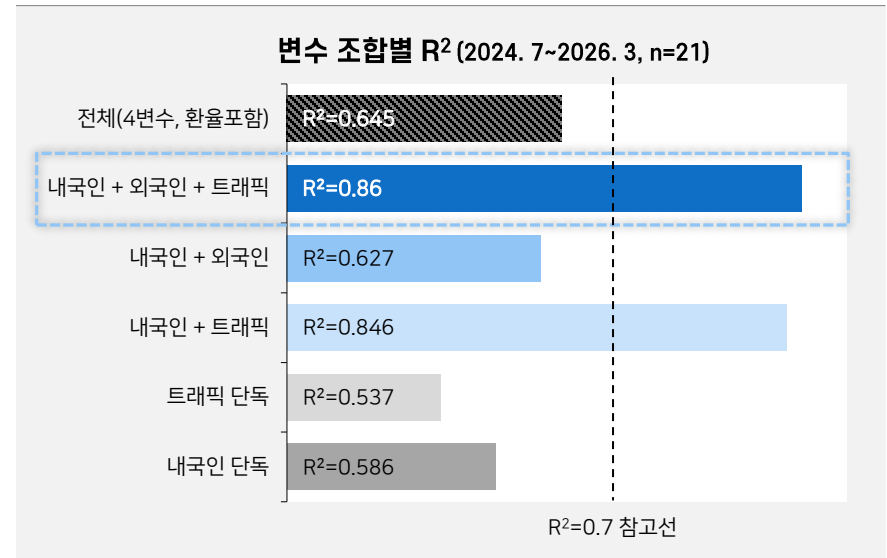
$$X_3^* = (X_3 - \mu_3) / \sigma_3 \quad \text{백화점 트래픽 YoY 표준화}$$

추정 계수 (표준화 기준)

β_0 (절편)	= 4.833
β_1 (내국인)	= +4.107 ★ 최대
β_2 (외국인)	= +1.082
β_3 (트래픽)	= +4.037

자료: 메리츠증권 리서치센터

Meritz Retail Index 변수 조합 탐색 결과



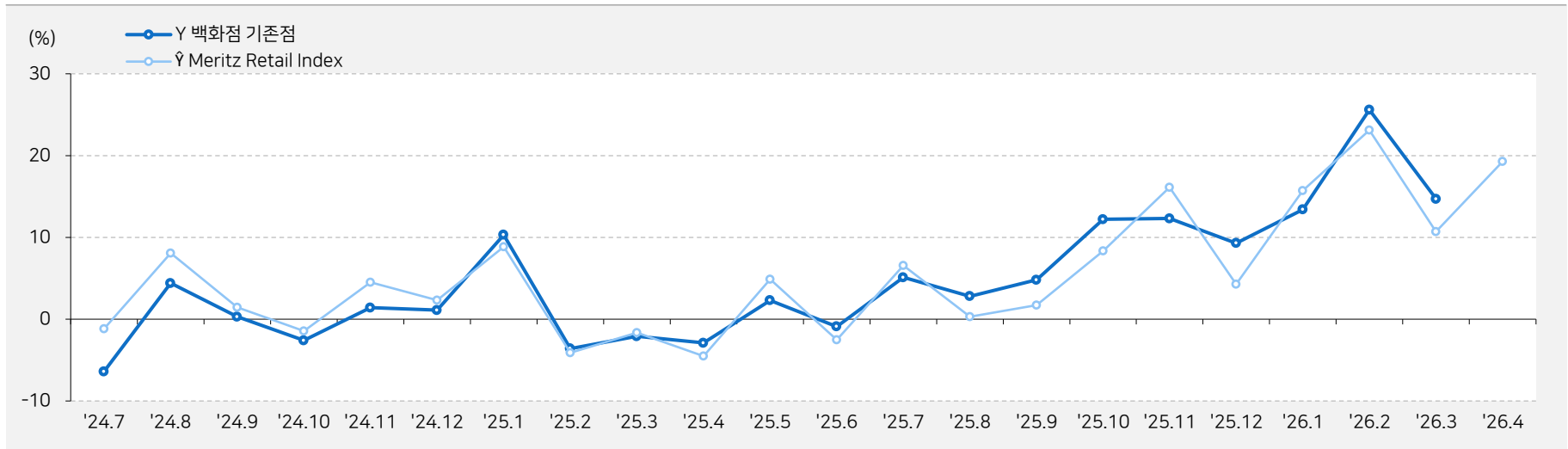
자료: 메리츠증권 리서치센터

Meritz Retail Index (백화점 기존점 성장률 추정 모델) — 검증 결과 및 추적 성과

Industry Indepth
음식료/유통

- 모델 설명력(R^2)이 0.860으로 목표치 0.7을 크게 상회하고, 추정치와 실제치의 방향 일치율(부호 일치)이 100%에 달해 증감 방향을 완벽하게 맞춘 것으로 나타남
- 평균 오차(RMSE) 역시 2.84pp로 목표 5pp를 하회하며, 계통 오차(편향)도 0pp 수준이라 과대·과소 추정 편향이 없는 안정적 모델임을 보여줌
- 하단 차트는 2024년 7월부터 2026년 4월까지 실제 기존점 성장률(Y , 기준점)과 모델 추정치(\hat{Y})를 비교한 것으로, 두 선이 전 구간에 걸쳐 거의 동행하며 추세 전환 구간에서도 높은 적합도를 유지함
- 최근 들어 성장률이 2026년 2월 25% 수준까지 가파르게 상승했다가 조정받는 흐름을 보이는데, 외국인 인바운드 소비가 백화점 채널로 집중되며 기존점 성장을 견인하고 있음을 시사

백화점 기존점 성장률 — 실측 vs 모델 추정 (2024.7~2026.4)

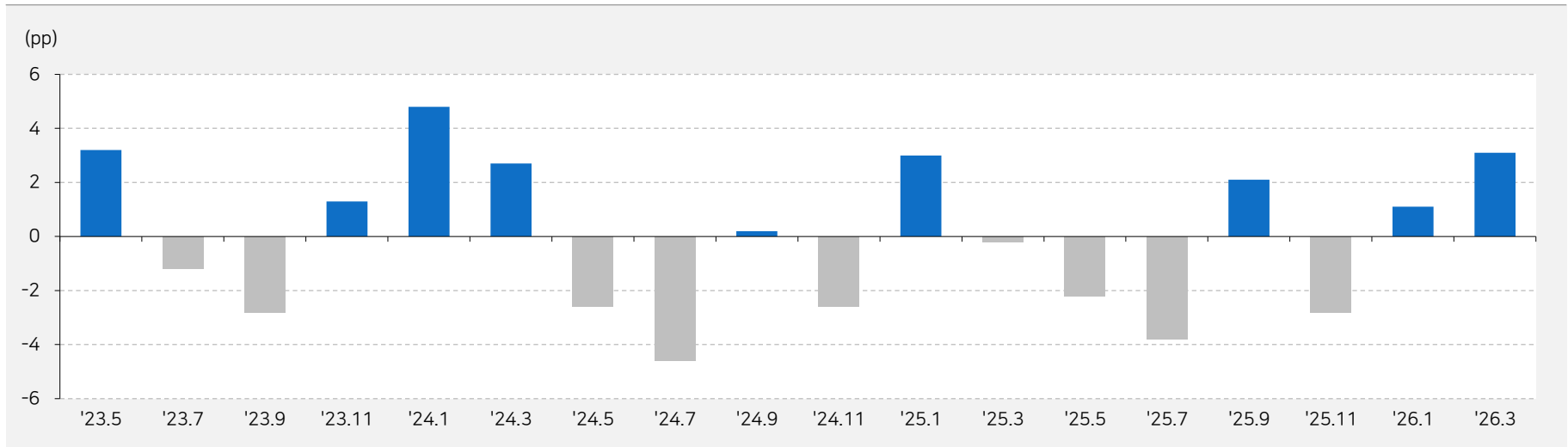


자료: 메리츠증권 리서치센터

추정 모델 잔차 추적 — 편향성 및 변곡점 진단

- 백화점 기준점 성장률 추정 모델의 시점별 잔차(실적 대비 추정 오차)를 추적 결과 대부분 $\pm 4\text{pp}$ 이내에 분포하며 추정 방향이 실제와 100% 일치하는 안정적 모델임을 재확인
- 양(+)의 오차는 모델이 실적을 과소 추정한 구간, 음(-)의 오차는 과대 추정한 구간을 의미하며, 전반적으로 특정 방향으로 치우치지 않아 계통 편향이 없음을 보여줌
- 다만 일부 구간에서 오차가 다소 확대됐는데, 2025년 12월(+5.0pp)은 연말 소비 변동으로 9.3% 실적을 과소 추정했고, 2024년 7월(-5.2pp)은 기상·외부 충격에 따른 급락을 모델이 미처 포착하지 못한 사례
- 2026년 3월(+2.7pp)은 봄 시즌 효과로 14.7% 실적의 일부를 과소 추정한 것으로, 외부 이벤트성 변수가 개입한 시점에 오차가 커지는 경향을 확인할 수 있음

2023.5~2026.3 시점별 잔차(실적-추정) 추적, 평균 $\pm 4\text{pp}$ 이내 분포 + 일부 변곡점에서 $\pm 5\text{pp}$ 확대



자료: 메리츠증권 리서치센터

Meritz Retail Index(백화점 기존점 성장률 추정 모델)의 주요 변수별 영향력

- 내국인 쇼핑 카드소비 YoY가 회귀계수 $\beta=+4.11$ 로 가장 큰 영향력을 가져 백화점 실적의 핵심 동인으로 작용해 최우선 지표로 활용
- 방문 트래픽 역시 $\beta=+4.04$ 로 내국인 소비와 동등한 수준으로 기여해 방문이 곧 매출로 연결되는 구조
- 외국인 쇼핑은 $\beta=+1.08$ 로 상대적 기여도는 낮으나 2025년 이후 중국/동남아/미주유럽 관광객 회복이 반영 상관계수가 0.12에서 0.64로 급등하며 영향력이 확대되는 추세

변수별 회귀계수(β) 영향력 분석 + 듀얼 트랙 구조도 (Track A: 주간 선행 Index / Track B: 월간 확정 추정 모델)



자료: 메리츠증권 리서치센터

Meritz Retail Index(백화점 기존점 성장률 월간 추정 모델) 성능 및 결과 요약

- 설명력 $R^2 = 0.860$, 방향 일치율 100%, 평균 추정 오차(RMSE) 2.84pp, 편향 ≈ 0 pp로 전 항목 목표치를 충족하며 높은 모델 신뢰도 및 안정성 확보
- 25년 4월~26년 3월(12개 시점) 실측치 대조 결과, 증감 방향성이 100% 일치하고 잔차 역시 대부분 ± 4 pp 이내로 안정적인 적합도를 유지
- 내국인 수요 중심의 실적 견인, 표준화 β 계수 분석 결과 내국인 소비($\beta_1 = +4.107$)와 트래픽($\beta_3 = +4.037$)이 성장을 주도하는 반면, 외국인 소비($\beta_2 = +1.082$) 영향력은 보완적
- 분기 추정의 합리적 흐름 추종, 월별 모델값의 분기 평균 환산 시 25년 3·4분기에 일부 스프레드가 발생했으나, 전반적인 분기 단위 실측 흐름을 합리적으로 추종

Meritz Retail Index(백화점 기존점 성장률 월간 추정 모델) 성능 및 결과 요약

기준년월	Y 실측(%)	\hat{Y} 추정(%)	잔차(pp)	방향
2025. 5	2.3%	4.9%	-2.6%	✓
2025. 6	-0.9%	-2.5%	1.6%	✓
2025. 7	5.1%	6.6%	-1.5%	✓
2025. 8	2.8%	0.3%	2.5%	✓
2025. 9	4.8%	1.7%	3.1%	✓
2025. 10	12.2%	8.4%	3.8%	✓
2025. 11	12.3%	16.1%	-3.8%	✓
2025. 12	9.3%	4.3%	5.0%	✓
2026. 1	13.4%	15.7%	-2.3%	✓
2026. 2	25.6%	23.1%	2.5%	✓
2026. 3	14.7%	10.7%	4.0%	✓
2026. 4	미발표	19.3%	-	-

주간 선행 Index 구성		
내국인 X_1^*	0.45	★ 최대
외국인 X_2^*	0.12	
트래픽 X_3^*	0.44	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Meritz Retail Weekly_Index 분석 결과 2Q26Q 두 자릿 수 성장 모멘텀 지속 전망

Industry Indepth
음식료/유통

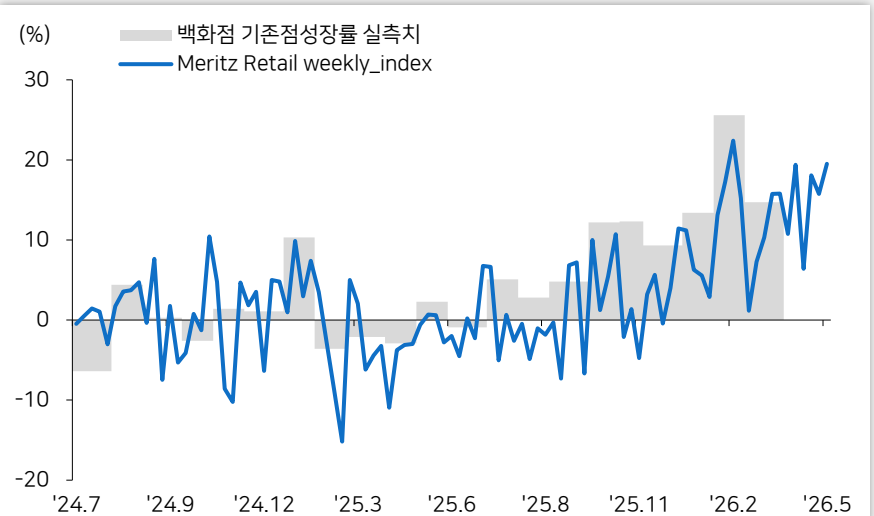
- 주간 Index 산출 방식 내국인 쇼핑(0.45), 트래픽(0.44), 외국인 쇼핑(0.12)을 가중 합산 후 4주 이동평균(4WMA)을 통해 선행 신호로 활용
- 차트상 Weekly_Index 추세선이 백화점 기존점 성장률 실측치 막대 분포와 전반적으로 동행하며, 24년 7월 학습 시작 이후 약 22개월간 양·음 구간 전환을 안정적으로 추적
- 특히 2025년 4분기 모멘텀 형성기를 거쳐 2026년 1분기 두 자릿수 성장 구간 진입을 분기 진행 중 실시간으로 포착 선행 모니터링 유효성 입증
- 주차별 Index가 외국인 쇼핑 YoY 강세를 반영해 W16(+19.4%)·W18(+18.1%)·W20(+19.5%)에서 +18~20% 고점을 형성 20주차(W20)까지 누적 Index +15.0%로 두 자릿수 성장 모멘텀 지속 중

Meritz Retail Weekly_Index 운영 사례 — Index가 외국인 쇼핑 YoY 강세를 반영해 W16(+19.4%)·W18(+18.1%)·W20(+19.5%)에서 +18~20% 고점을 형성

주차	내국인	외국인	트래픽	Index	4WMA	해당분기
W14	6.8%	35.3%	19.7%	15.8%	12.3%	1Q26
W15	-0.8%	39.5%	14.9%	10.8%	13.2%	2Q26
W16	16.2%	19.9%	22.5%	19.4%	15.4%	2Q26
W17	-0.5%	22.5%	9.1%	6.4%	13.1%	2Q26
W18	9.1%	79.1%	10.9%	18.1%	13.7%	2Q26
W19	0.8%	55.8%	20.3%	15.8%	14.9%	2Q26
W20	20.3%	70.0%	5.3%	19.5%	14.9%	2Q26

2Q26 누적 평균 (W15~W20)

주간 Index 분기 평균: +15.0%, 최근 W20 19.5%로 높은 두 자릿 수 성장 모멘텀 지속



Part. II

일본이 보여준 미래

: 인바운드와 양극화가 다시 쓰는 백화점 성장 스토리

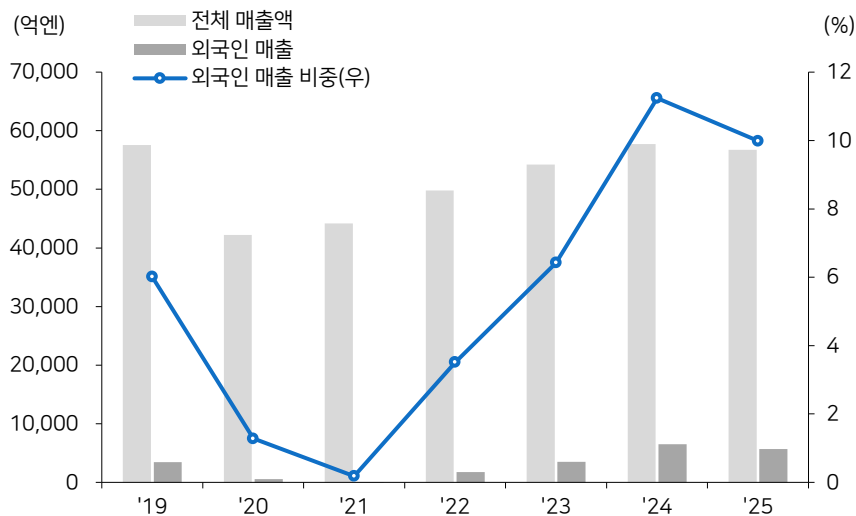


일본 백화점 인바운드 사례 24년 매출 5.95조 엔...‘역대급 엔저·외국인 쇼핑’이 견인

Industry Indepth
음식료/유통

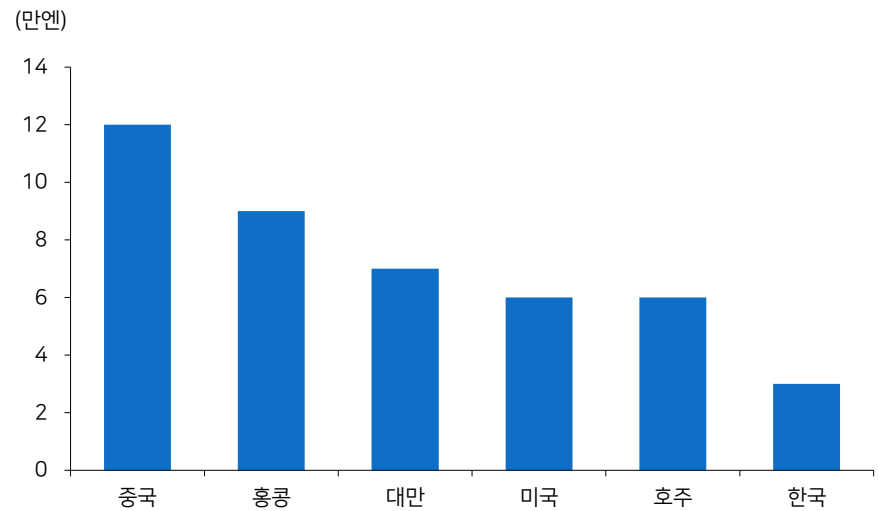
- 일본 백화점 매출은 코로나 직격타로 2020년 4.2조엔(1991년 정점 9.71조엔 대비 43%)까지 추락했으나, 2024년 5.95조엔으로 24년만에 최고치 회복
- 외국인 매출 비중은 19년 6%에서 24년 11%까지 두 배 가까이 확대되며 회복을 견인. 면세 구매객 수 603.7만명(+74.3% YoY)으로 역대 최고
- 방일 관광객 인당 쇼핑액은 중국인 12만엔으로 압도적 1위. 홍콩 9만엔, 대만 7만엔 순이며 한국 3만엔 대비 중국인은 4배 수준

일본 백화점 외국인 매출 및 비중 추이



자료: 일본백화점협회, 메리츠증권 리서치센터

방일 관광객 인당 쇼핑액(2024년 기준)

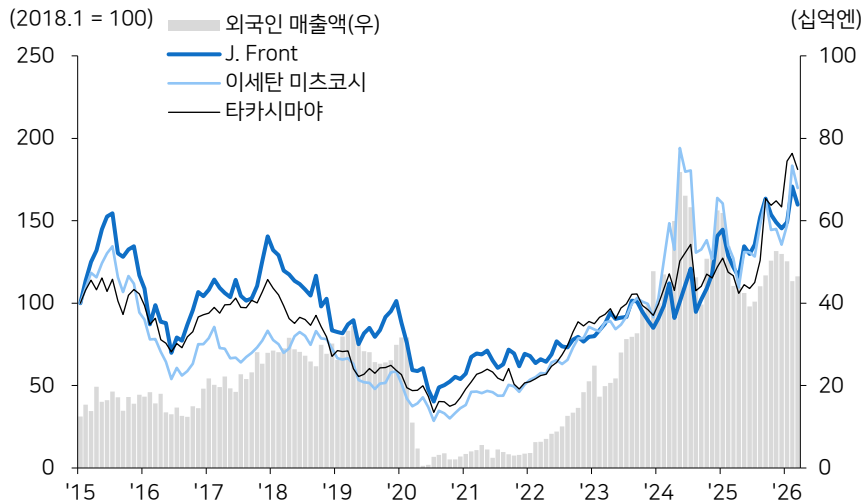


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

잃어버린 30년 끝? 버블 시절 매출 가볍게 넘겨버린 일본 백화점들의 비결

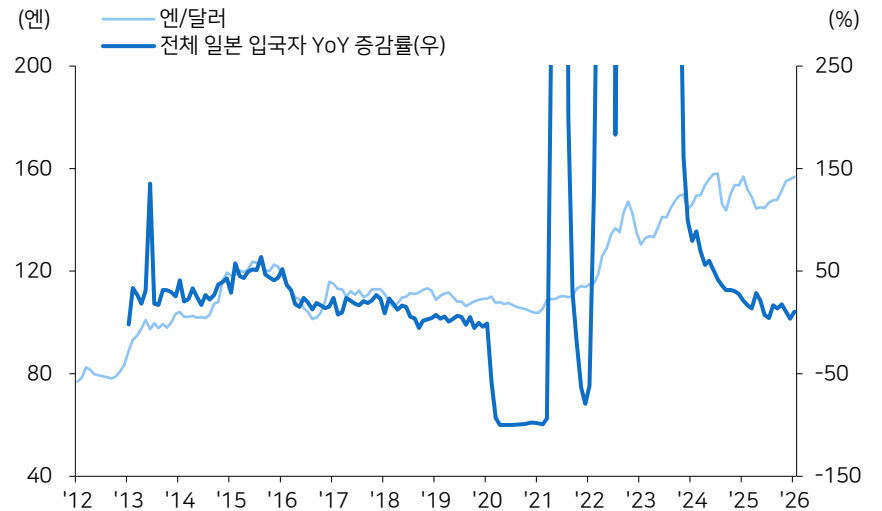
- 마츠야 긴자점은 24년 총매출 1,018억엔으로 1992년 이후 32년만에 사상 최고치 경신. 면세 매출은 +83% YoY 성장하며 견인
- 이세탄 신주쿠 본점은 단일 매장 매출 3,276억엔(23년)으로 1991년 버블 정점 매출 재돌파. 단일 점포의 중국인 면세 비중 51%
- 일본 백화점 3사 주가는 22년 저점 이후 외국인 매출액 증가와 함께 동반 상승, J. Front·이세탄미츠코시·타카시마야 모두 사상 최고가 부근
- 엔/달러 환율이 24년 이후 약세 구간에서 강세 전환 압력. 일본의 환율 메리트는 둔화되는 반면 원화는 약세 지속으로 가격 경쟁력 우위

일본 백화점 3사 주가 및 외국인 매출액 추이



자료: Bloomberg, 일본백화점협회, 메리츠증권 리서치센터

전체 일본 입국자 YoY 증감률 및 엔/달러 추이

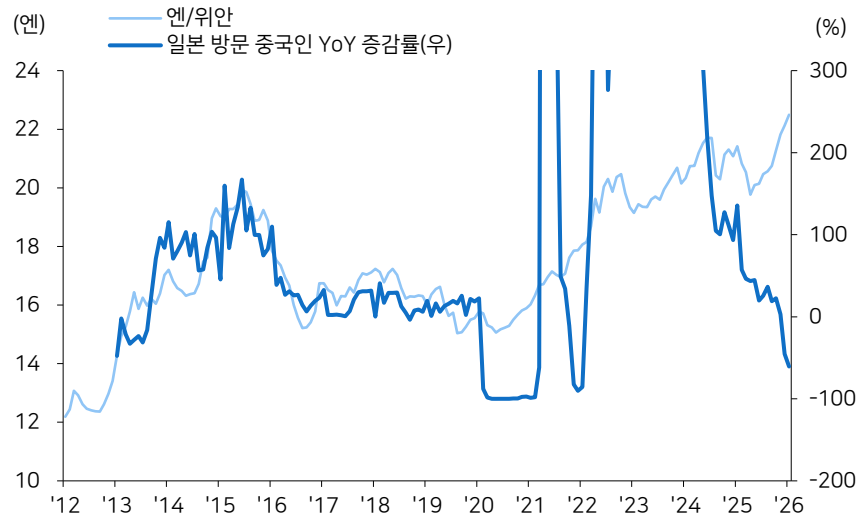


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

방일 중국인 위축과 한국 인바운드 반사이익 2010년·2016년·2020년 사례 분석

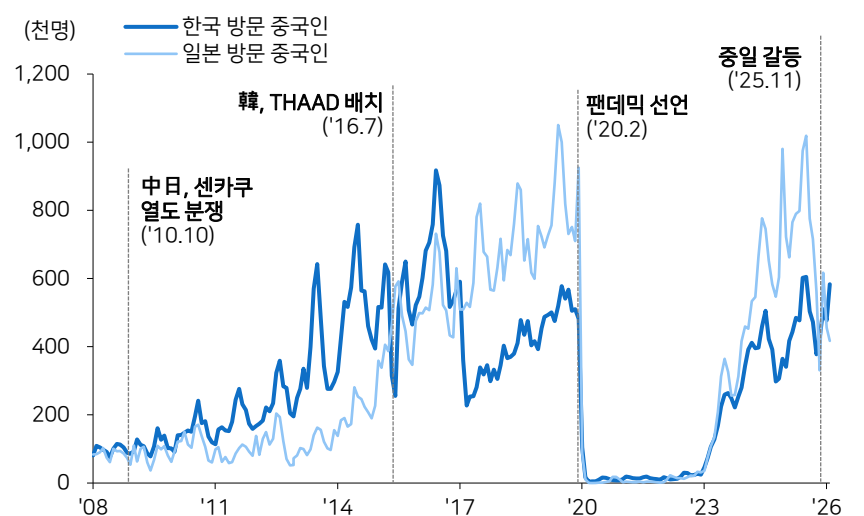
- 2010.10 센카쿠 열도 분쟁 이후 1년: 방일 중국인 -43만명(-30% YoY), 같은 기간 방한 중국인 +33만명(+18.4% YoY)으로 대체 수요 발생
- 2016.7 한국 THAAD 배치 → 한한령 이후 1년: 방한 중국인 -500만명(-55.1% YoY), 동기간 방일 중국인 +103만명(+15.7% YoY)
- 25.11 일본 다카이치 총리 "대만 유사시 강경 대응 발언" 이후 중국 내 반일 감정 고조. 2017년 사드 배치로 촉발된 한한령과 유사한 움직임
- 25.12 방일 중국인 33만명(-45.3% YoY), 일본 백화점 인바운드 매출액 -17%, 중국인 면세 매출액 -40% 급감. 26년 춘절 1주차 中日 노선 -49.2% YoY, 여객수 -54% YoY 급감

일본 방문 중국인 YoY 증감률 및 엔/위안 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중국인 출국자 수

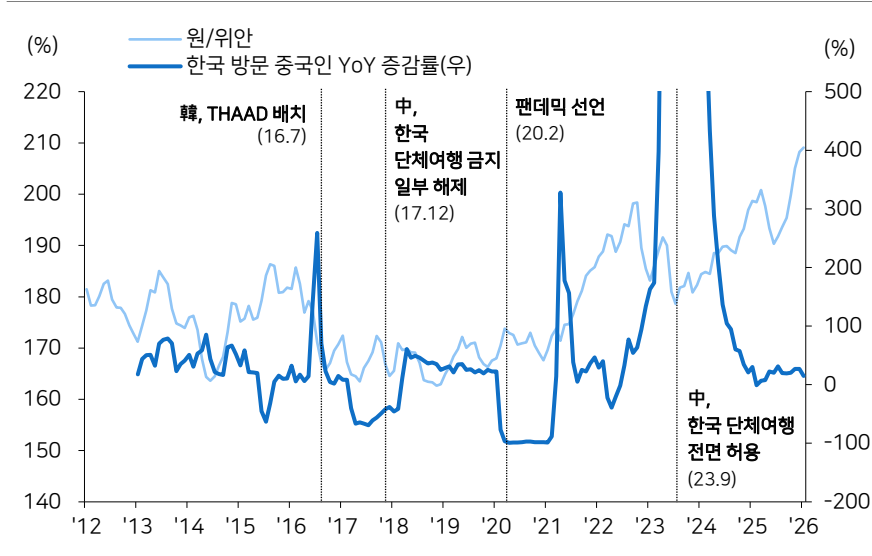


자료: 한국관광공사, 일본정부관광국, 메리츠증권 리서치센터

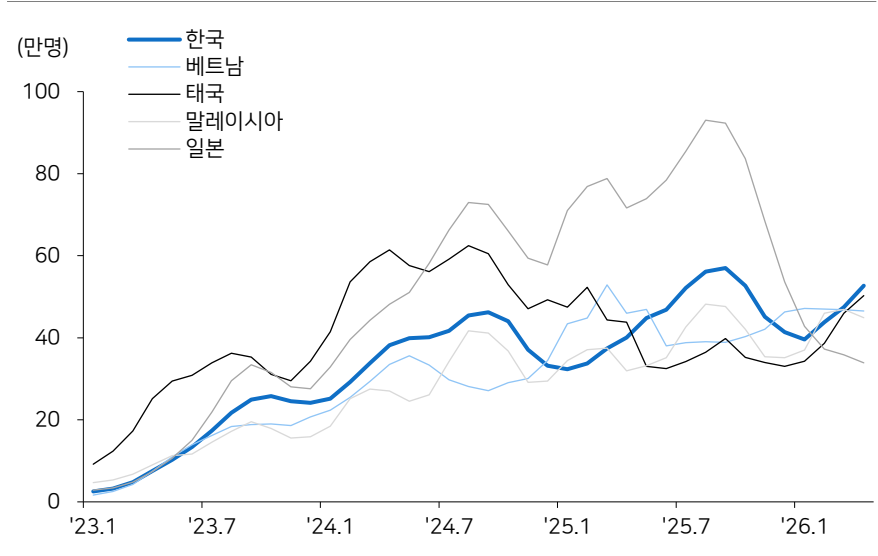
정책 풀리고 환율 밀어주고, 중국인 관광객이 다시 한국행 비행기 타는 이유

- 한국 방문 중국인 YoY 증감률은 17.12 단체여행 금지 일부 해제, 23.9 단체여행 전면 허용 등 정책 이벤트마다 큰 폭 반등을 보여온 패턴
- 원/위안 환율은 25년 들어 200원 수준까지 상승 (위안 강세 = 원화 약세) — 중국인 입장에서 한국 상품의 체감 가격이 구조적으로 저렴해진 구간
- 중국인의 목적지별 아웃바운드 수요에서 한국이 24년 하반기 이후 우상향 가속. 베트남·말레이시아 대비 차별적 회복세

한국 방문 중국인 YoY 증감률 및 엔/달러 추이



중국인의 목적지별 아웃바운드 수요

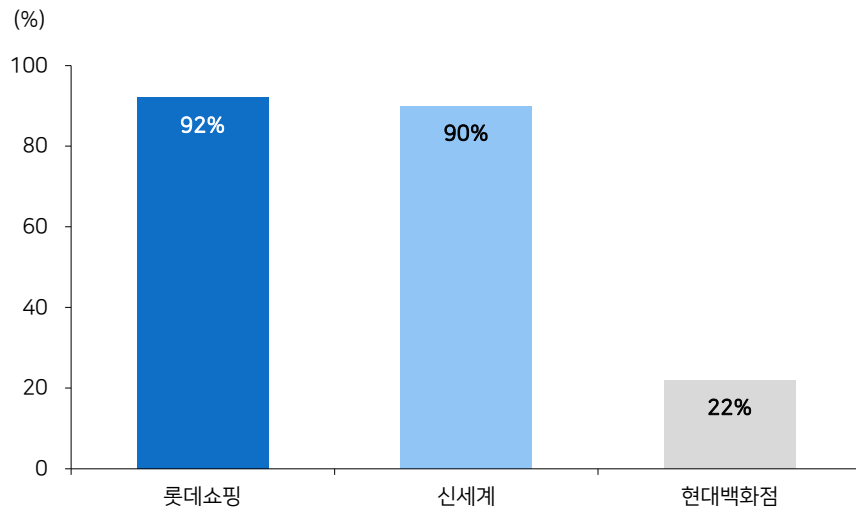


통화(원화 약세) + 정책(무비자) + 외교(중일 갈등 반사)의 3중 호재

Industry Indepth
음식료/유통

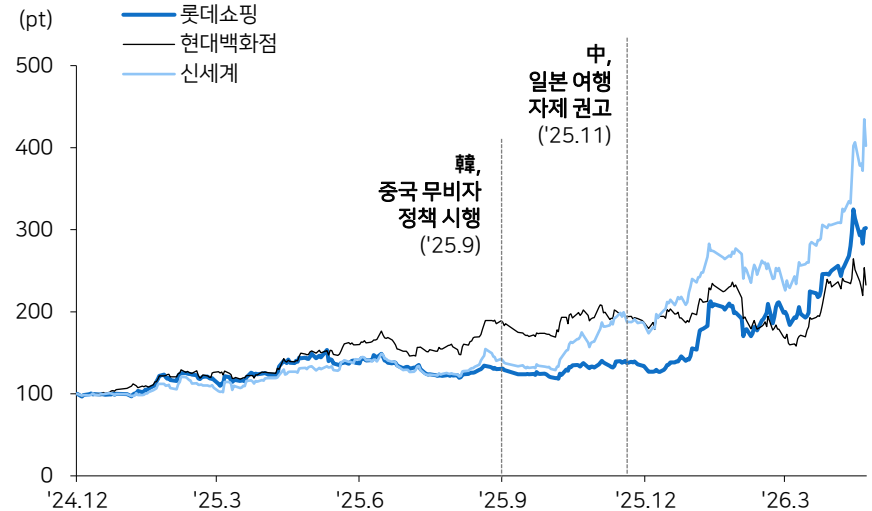
- 한국 백화점 3사 1Q26 외국인 매출 비중 및 증가율 현대백화점 6.1%(+22% YoY), 신세계 5.0%(+91% YoY), 롯데백화점 6.9%(+90% YoY)
- 26년 4월 현대백화점 외국인 매출 비중 및 증가율 8.5%(+40% YoY), 반면 일본 백화점 인바운드 -17%로 중일 갈등 반사수혜로 인해 중국 관광객 수요 흐름이 한국으로 전환 중
- 백화점 3사 주가는 25.9 한국 무비자 정책 시행 이후 완만한 상승세, 25.11 中-일본 여행 자제 권고 시점부터 상승 기울기 급격히 가팔라짐
- 26년 들어 신세계·롯데쇼핑·현대백화점 모두 동반 강세 — 외국인 인바운드 모멘텀의 직접 수혜

한국 백화점 외국인 매출 YoY 증가율(1Q26)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국 백화점 3사 주가 수익률

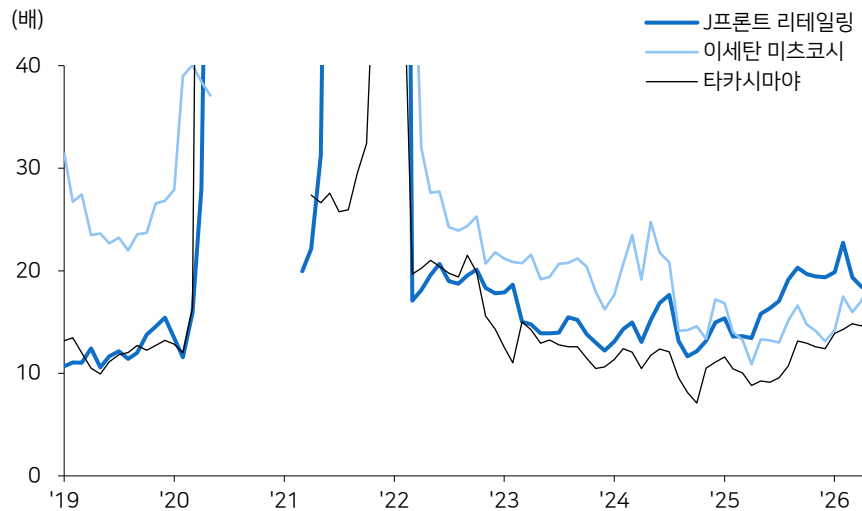


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

일본 백화점이 보여준 미래, 이제는 밸류에이션 절반 수준인 한국 백화점 차례

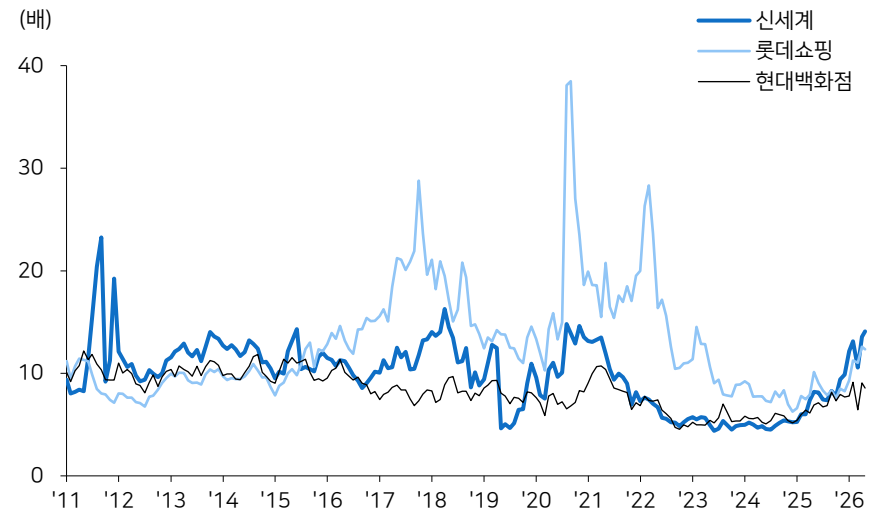
- 일본 백화점 3사 12MF PER은 22년 저점(8~10배)에서 24년 고점 시 20배 부근까지 리레이팅
- 한국 백화점 3사 12개월 Forward PER 추이를 보면 신세계 12~13배 수준, 롯데쇼핑·현대백화점 8~10배에서 횡보
- 인바운드 확대 스토리는 비슷하나 멀티플은 절반 수준 — 한국 백화점의 리레이팅 여력 명확

일본 백화점 3사 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국 백화점 3사 12MF PER 추이



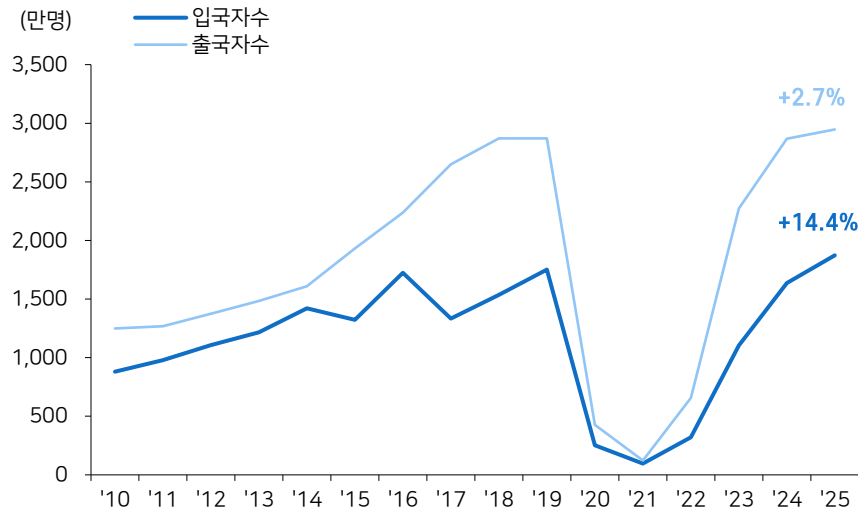
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

26년 방한 외국인 2,000만 명 돌파 전망: 질적·양적 성장을 맞이한 국내 인바운드 산업

Industry Indepth
음식료/유통

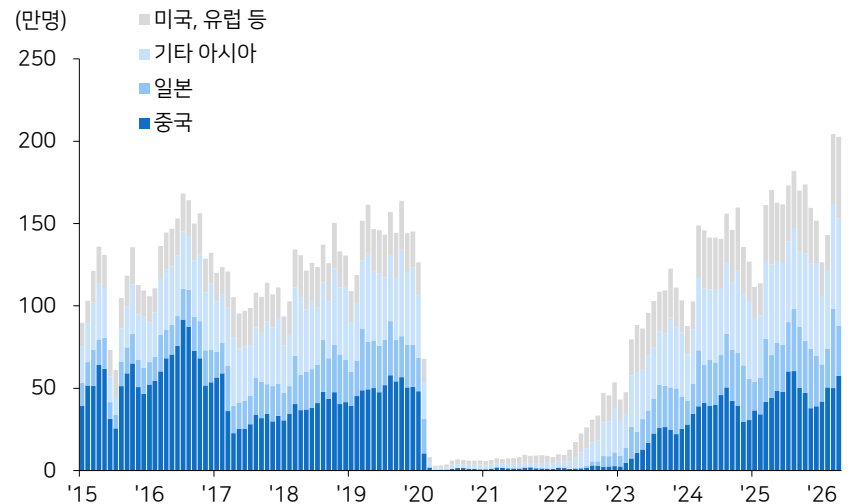
- 2025년 한국 출국자수는 팬데믹 이전 수준에서 정체된 반면, 외국인 입국자 수는 계속해서 증가 중, 26년 2,000만명 돌파 전망
- 국적별 방한 관광객 추이에서 중국이 절대 규모로 최대지만, 미국·유럽·기타 아시아의 비중도 함께 확대되며 인바운드 구성이 다변화
- 단일 국가 의존도가 줄어드는 다변화 구조 → 외교 리스크에 덜 취약한 포트폴리오로 진화 중

연도별 입출국자수 추이



자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

국적별 방한 관광객 수



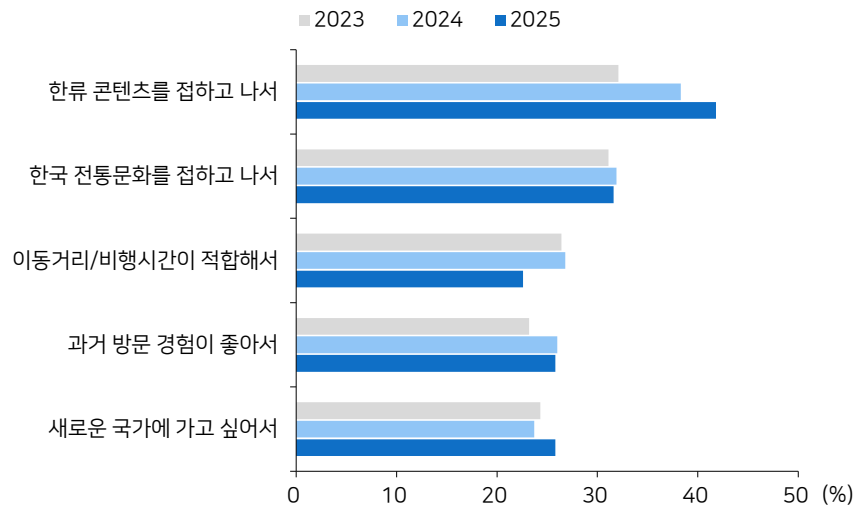
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

과거 재방문 동기 추월한 콘텐츠 기반 유입: 한국 인바운드 시장의 질적 성장과 시사점

Industry Indepth
음식료/유통

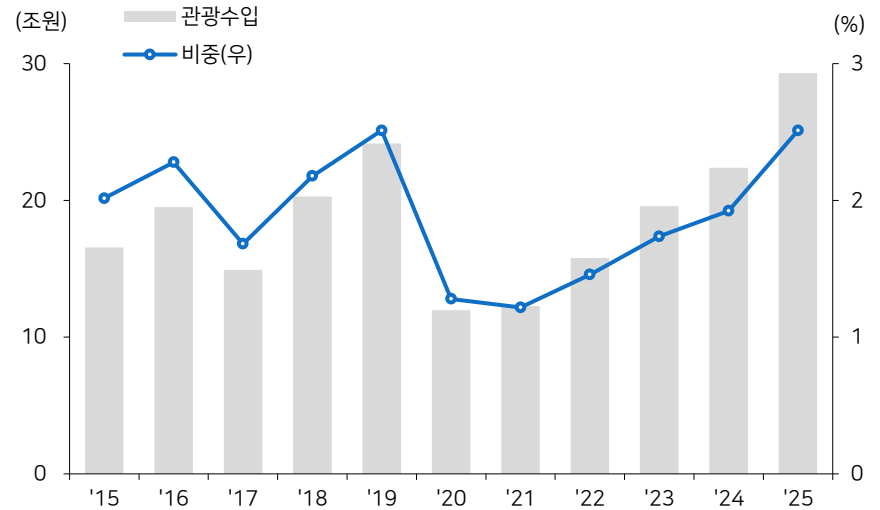
- '한국 여행에 관심을 가지게 된 계기' 설문에서 한류 콘텐츠를 접하고 나서가 23년 30% → 25년 40% 이상으로 확대, 압도적 1위
- 한국 전통문화(약 30%), 이동거리·비행시간 적합(약 25%), 과거 방문 경험(약 25%) 순으로 응답. 콘텐츠 기반의 신규 유입이 과거 재방문 동기를 추월한 구조 변화
- 국내 소비 대비 관광수입 비중은 19년 2.5% 정점 이후 코로나로 1% 초반까지 하락, 25년 2.5% 수준 회복하며 사상 최고치 재도전
- 관광수입 절대 금액도 25년 약 30조원으로 사상 최고. GDP 대비 비중도 확대되며 정부 정책 인센티브 강화 명분 충분
- 단순 방문객 수 회복이 아니라 소비 단가가 높은 콘텐츠 기반 관광객이 늘어나는 질적 변화 — 백화점·면세점 등 고단가 업체의 직접 수혜 구조

한국 여행에 관심을 가지게 된 계기



자료: 문화체육관광부, 메리츠증권 리서치센터

국내 소비 대비 관광수입 비중

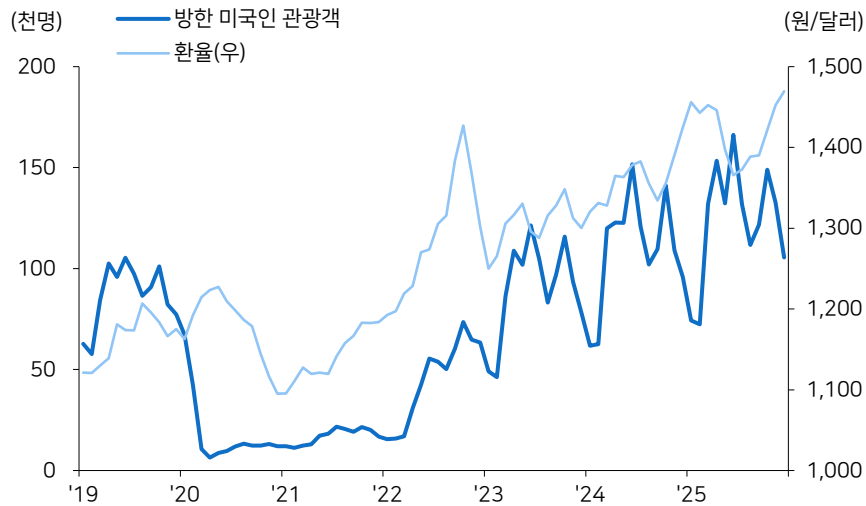


자료: 한국은행, 현대경제연구원, 메리츠증권 리서치센터

미국, 강달러의 구매력과 K-컬처 확산이 구조적 성장을 뒷받침

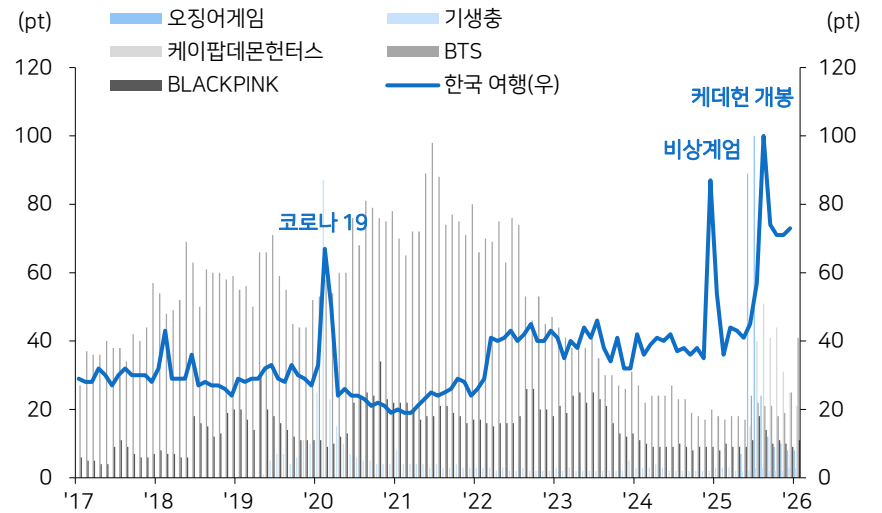
- 높은 원/달러 환율이 미국인 여행객에게 실질 구매력 증대 효과 제공. 경기 둔화에 따른 소비 위축 심리를 상쇄하고도 남는 여행 동기 부여
- 방한 미국인 관광객 수는 환율 약세 구간과 정확히 동행하며 22년 이후 우상향 가속. 25년에는 사상 최고치 부근 도달
- K-콘텐츠 확산으로 촉발된 관심이 실제 한국 여행 수요로 전환되는 모습. 구글 트렌드 분석 결과, 팬데믹 이후 '한국 여행' 검색량은 우상향 추세 지속
- BLACKPINK·BTS·오징어게임·기생충·케이팝데몬헌터스·케데헌·비상계엄 등 K-콘텐츠가 글로벌 화제를 모을 때마다 검색량이 급증하는 패턴 반복 관찰

달러 환율과 방한 미국인 관광객 수



자료: BLS, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

K-콘텐츠 및 한국 여행 관련 키워드 미국 내 검색량 추이



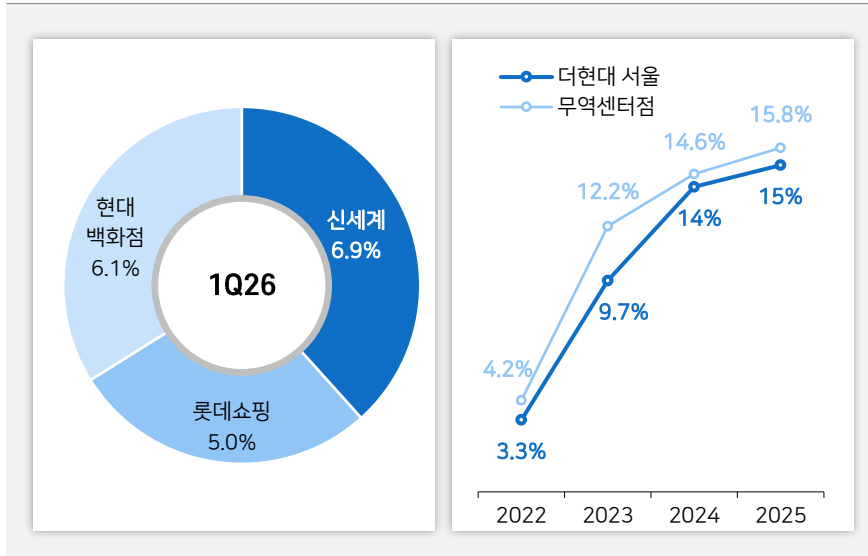
자료: Google Trends, 메리츠증권 리서치센터

백화점 주요 점포의 입지 경쟁력은 관광 명소로 변모, 외국인 매출 고성장으로 소비 창조

Industry Indepth
음식료/유통

- 백화점 주요 점포의 입지 경쟁력은 관광 명소로 변모, 외국인 매출 고성장으로 소비 창조
- 외국인은 내국인보다 1인당 지출액이 월등히 높고, 짧은 체류 기간에 고액 소비를 집중적으로 하는 특징
- K팝 등 한류 열풍에 힘입어 K패션·명품·화장품 매출이 눈에 띄게 늘자 백화점업계는 외국인 고객을 유치하기 위한 전용 시설 확충과 쿠폰·프로모션 강화에 총력

백화점 주요 점포 외국인 비중(좌), 현대백화점 외국인 매출 비중 변화 추이(우)



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

주요 백화점 외국인 방문객 모습 언론보도

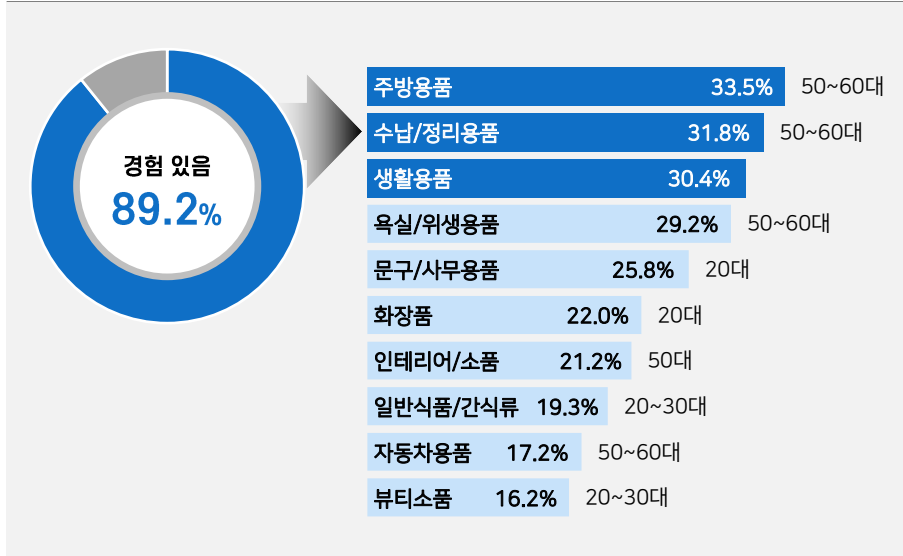


자료: 언론보도

다이소의 '탐색형 소비 공간' 기능 및 연령별 이용 성향 분석

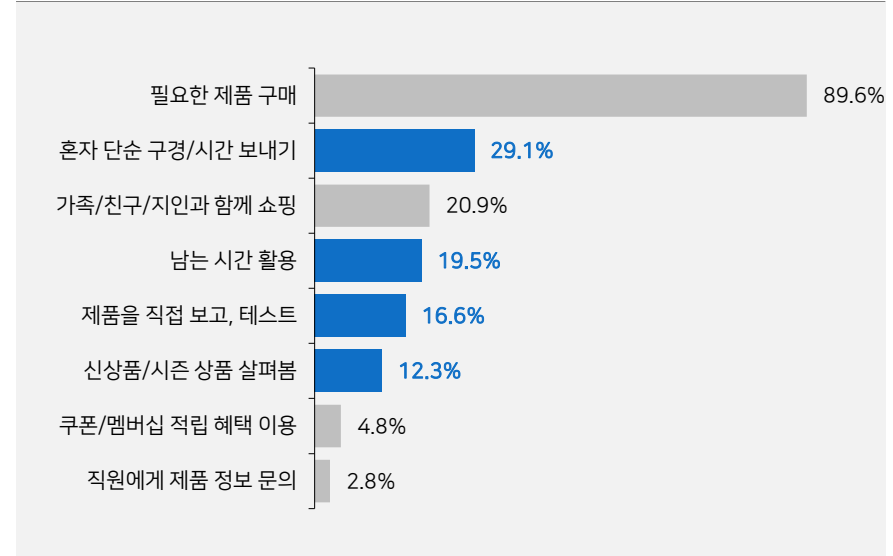
- 비구매·탐색형 방문 확대, 필요한 제품 구매(89.6%) 외에 단순 구경(29.1%), 시간 활용(19.5%) 등 비구매 목적 방문 비중이 높고, 응답자의 89.2%가 습관적 윈도쇼핑을 즐기는 '탐색형 공간'으로 안착
- 연령별 관심 품목 양극화, 습관적 둘러보기 품목 TOP3는 주방(33.5%), 수납(31.8%), 생활용품(30.4%)이나, 50~60대는 실용형 상품을 선호하고 20~30대는 문구·화장품·간식 등 재미·트렌드형 상품을 선호하는 경향이 뚜렷
- 체류·집객 구조 확보, 다이소는 저가·고회전 상품군과 폭넓은 카테고리를 경쟁력으로 전 연령대의 체류 및 탐색 수요를 흡수하며, 자연스러운 충동구매와 지속적인 반복 방문을 유도

다이소 매장 방문 시 습관적으로 둘러보는 품목 Top 10



Base: 최근 1년 내 다이소 매장 방문자, N=1069, 중복응답, %
자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

다이소 매장 방문 상황/목적



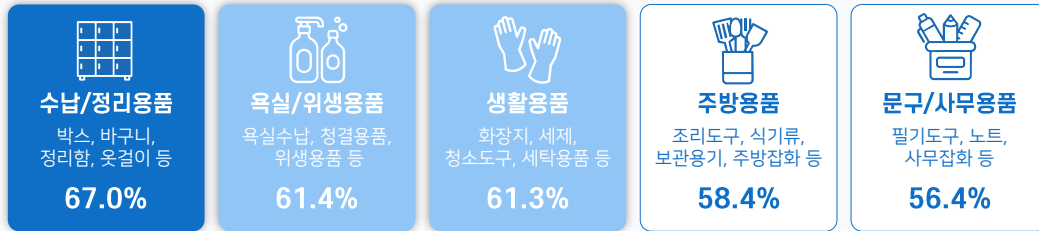
Base: 최근 1년 내 다이소 매장 방문자, N=1069, 순위별 응답(1~3순위, %)
자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

향후 다이소 구매/비구매 의향 품목과 이유 분석

향후 다이소 구매/비구매 의향 품목

(Base: 최근 1년 내 다이소 매장 방문자, N=1069, 중복응답, %)

구매 의향 품목 Top 5

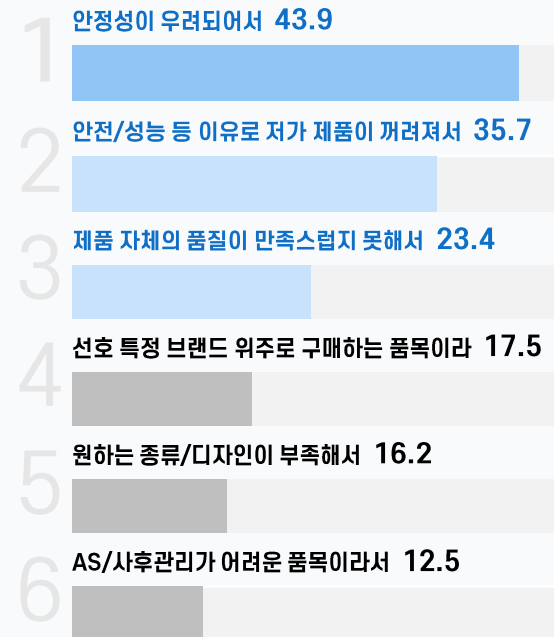


비구매 의향 품목 TOP5



향후 다이소 비구매 의향 품목 이유

(Base: 비구매 의향 품목이 있는자, N=743, 중복응답, %)



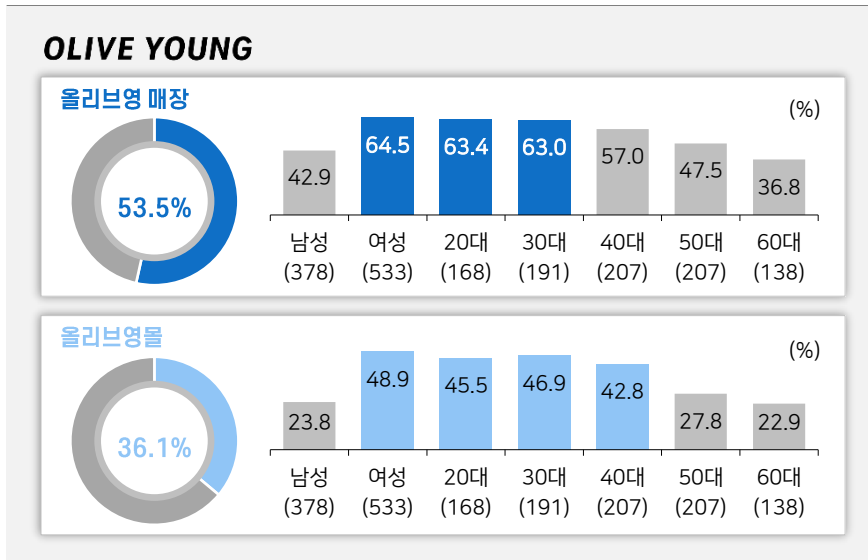
자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

올리브영의 O4O 옴니채널 전략 및 소비 행태 분석

Industry Indepth
음식료/유통

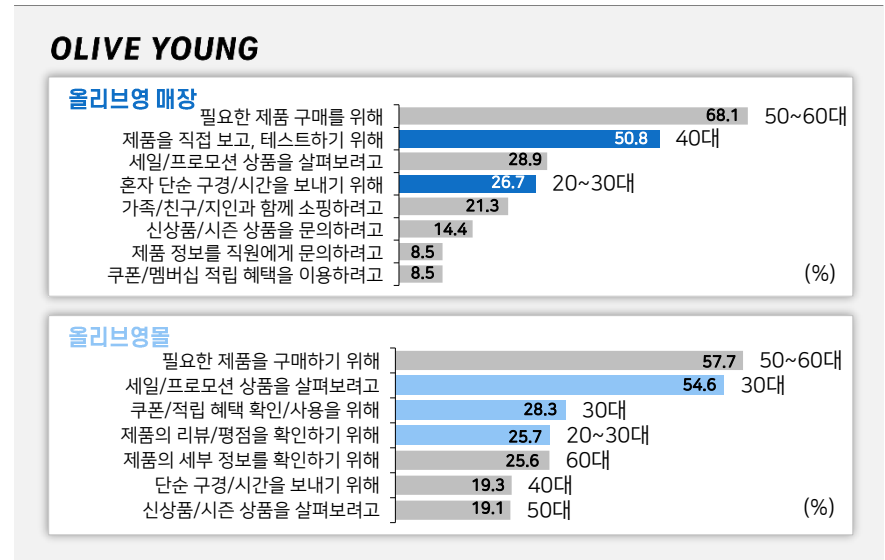
- 양대 채널의 균형적 성장, 최근 1년 내 오프라인 매장(53.5%)과 온라인몰(36.1%) 모두 활발히 이용 중이며, 20~30대 젊은 여성층이 두 채널의 성장을 견인하는 핵심 고객층으로 자리 잡음
- 명확한 채널별 역할 분담, 오프라인은 제품 테스트(50.8%) 및 구경(26.7%) 등 '체험·탐색' 중심, 온라인은 프로모션(54.6%) 및 리뷰 확인(25.7%) 등 '가격·편의' 중심으로 이용 목적이 뚜렷이 구분
- 유기적 O4O 시너지 창출, 소비자가 매장에서 경험하고 온라인에서 혜택을 확인해 구매를 완결하는 옴니채널 행태(특히 2030대 주도)를 보이며, 오프라인의 체험성과 온라인의 편의성을 결합해 시너지를 극대화

최근 1년 내 올리브영 방문 경험률



Base: 전체 응답자, N=1500, 중복 응답, %
자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

올리브영 방문 상황/목적

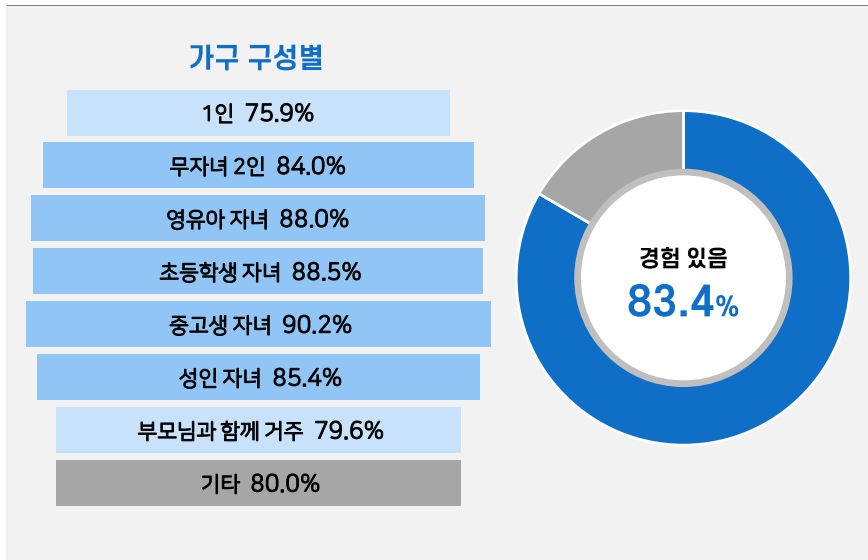


자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

오프라인 채널(마트·백화점)의 비쇼핑 목적 방문 현황 및 시사점

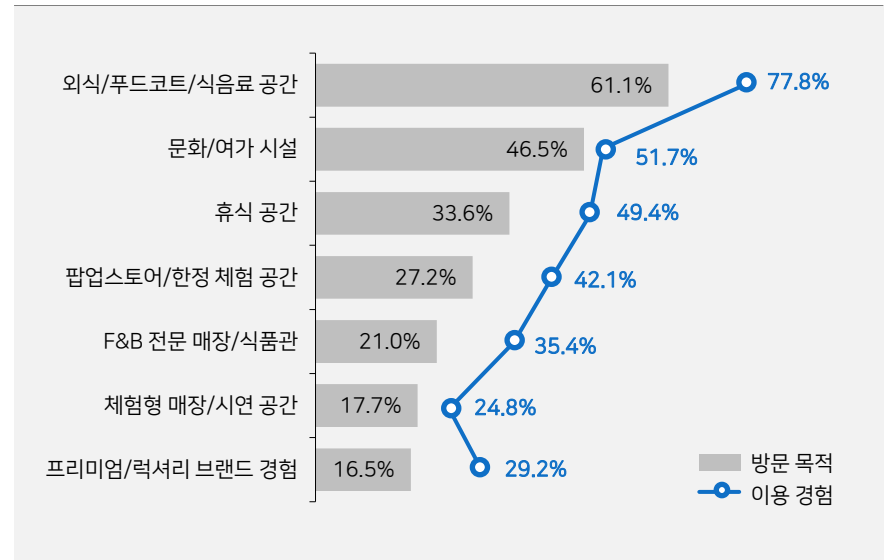
- 체류·경험 중심 공간 확장, 최근 1년 내 방문자(N=1,332)의 83.4%가 쇼핑 외 목적으로 방문하여, 오프라인 채널이 단순 구매 공간에서 복합 문화 공간으로 진화함이 확인
- F&B 및 여가 중심 집객 쇼핑 외 목적 중 외식/푸드코트(방문 목적 61.1%, 이용 경험 77.8%)가 압도적 1위를 기록했으며, 문화/여가 및 휴식 공간이 뒤를 이어 F&B와 여가가 집객의 핵심 축으로 작용
- 가족 단위 체류형 수요 주도, 중고생(90.2%), 초등(88.5%), 영유아(88.0%) 등 자녀 동반 가구의 비쇼핑 목적 경험률이 독보적으로 높게 나타나, 가족 단위 고객이 오프라인 트래픽의 핵심 동인임을 시사

쇼핑 외 요소 이용 목적 대형마트·백화점 방문 경험



자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

쇼핑 외 요소 이용 목적 대형마트·백화점 방문 경험의 목적별 분류



자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

22배의 가계 자본이득 429조원의 자산효과. 백화점 선택적 소비재의 직접 수혜 기대

Industry Indepth
음식료/유통

- 2025년 가계 자본이득이 429조원으로 과거 평균의 22배에 달하며 자산효과 기반 소비 여력이 크게 확대됨
- 한국은행 분석상 가계는 주가 1만원 상승 시 약 130원을 소비에 사용하며, 이를 자산의 소비효과로 추정 시 금액은 5.5조원
- 백화점은 의류·잡화·명품 등 자산효과에 민감한 선택적 소비재 비중이 높아 자본이득 확대의 직접 수혜 채널로 판단됨
- 다만 자산효과는 주가 하락기의 소비 둔화 효과가 더 큰 비대칭성을 보여, 회복 전망은 증시의 안정적 흐름 유지를 전제로 함

가계의 순 매입액 대폭 증가, 2025년 가계 자본이득이 429조원으로 과거 평균의 22배를 기록했으며 이를 자산의 소비효과로 추정 시 금액은 5.5조원



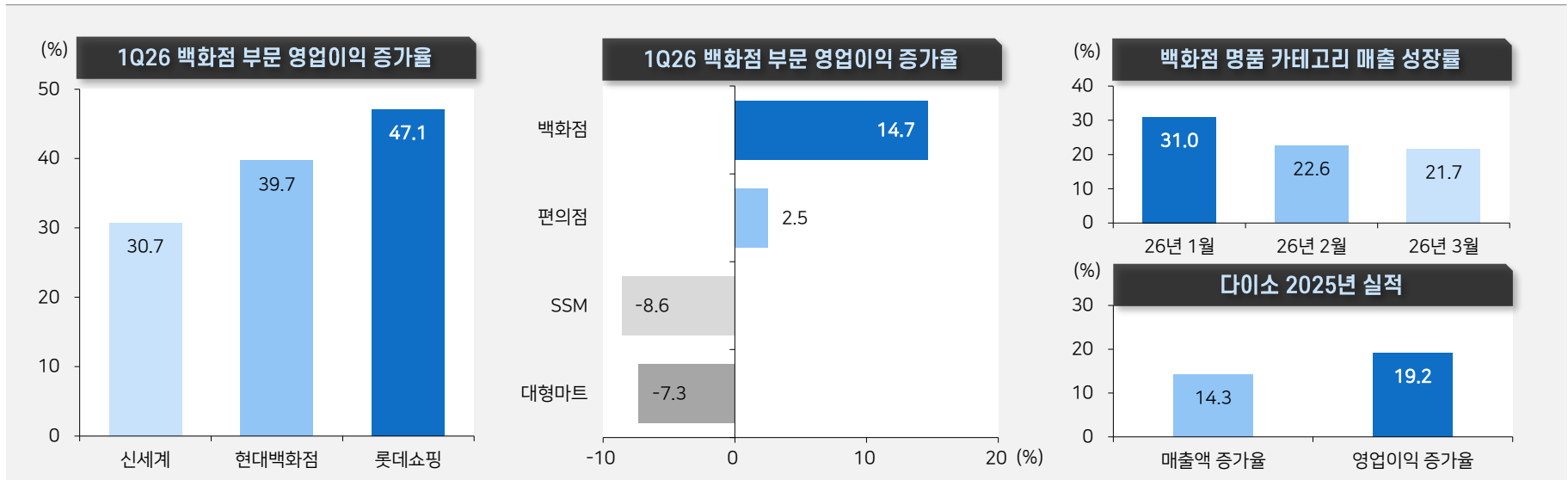
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

2026년 1분기 유통 채널별 실적 · 자산효과와 고물가가 만든 K자형 채널 성과

Industry Indepth
음식료/유통

- 1Q026 백화점 부문 영업이익은 신세계 +30.7%, 현대백화점 +39.7%, 롯데쇼핑 +47.1%로 3사 모두 고성장이며 K자형 소비의 상단을 주도
- 채널별 매출 성장률을 보면 백화점(+14.7%)과 편의점만 플러스 성장한 반면, SSM과 대형마트는 역성장 중간 가격대 채널의 부진이 뚜렷
- 백화점 호조의 핵심은 명품으로, 명품 카테고리 매출은 26년 1월 +31%, 2월 +23%, 3월 +22%로 분기 내내 20~30%대 고성장을 지속
- 초저가 채널인 다이소도 25년 매출액 +14.3%, 영업이익 +19.2%로 사상 최대 실적을 기록하며 양극화의 하단을 떠받침
- 종합하면 자산효과 기반 상위층 명품 소비와 고물가 속 가성비 소비가 양 끝단을 동시에 키우는 모래시계형 구조가 선명해지고 있음

2026년 1분기 유통 채널별 실적 · 자산효과와 고물가가 만든 K자형 채널 성과. 중간이 무너진 유통시장, 초고가·초저가만 성장



자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

명품 브랜드의 MZ 세대 공략을 위한 전략적 변화 및 배경

- 엔트리 럭셔리를 통한 진입장벽 완화: 발렌시아가 하트 키링, 루이비통 봉어빵 백참 등 위트 있고 키치한 디자인의 소액 액세서리 제품군을 적극 출시하여 젊은 층의 첫 명품 구매('입문템') 유도 및 SNS 화제성 선점
- 젊은 세대의 높은 명품 선호도: Z세대의 44%가 비브랜드 대비 브랜드 제품을 선호하고, 가방 매출액의 68%가 명품에 집중될 만큼 미래 핵심 소비층의 명품 지향성이 뚜렷하게 나타남
- 차별화 욕구 기반의 희소성 마케팅: 소비자의 47%가 타인과의 차별화를 원하는 점에 착안, 한정판 출시 및 독특한 디자인 등을 통해 MZ 세대의 자기표현 욕구를 자극하고 브랜드 충성 고객으로의 조기 포섭 추진

엔트리 럭셔리를 통한 진입장벽 완화: 발렌시아가 하트 키링, 루이비통 봉어빵 백참 등



₩670,000



₩1,410,000

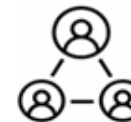


68%

Of bags sales value were from luxury brands in 2025

44%

Of Gen Z prefer branded goods to non-branded alternatives



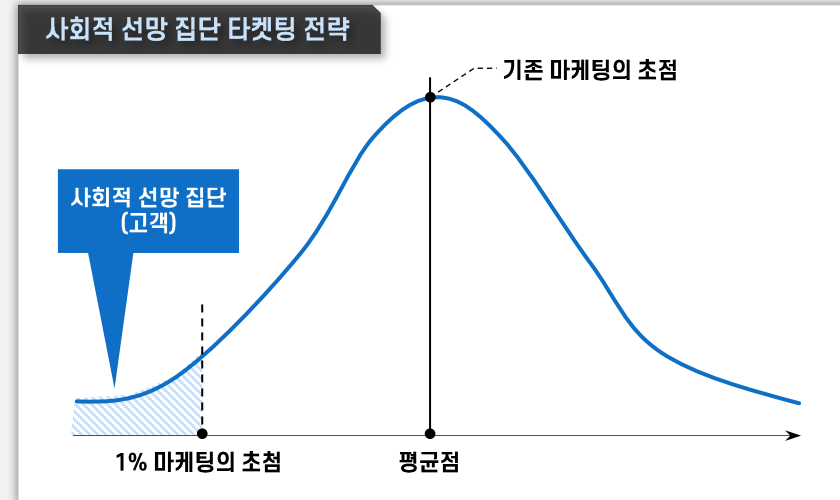
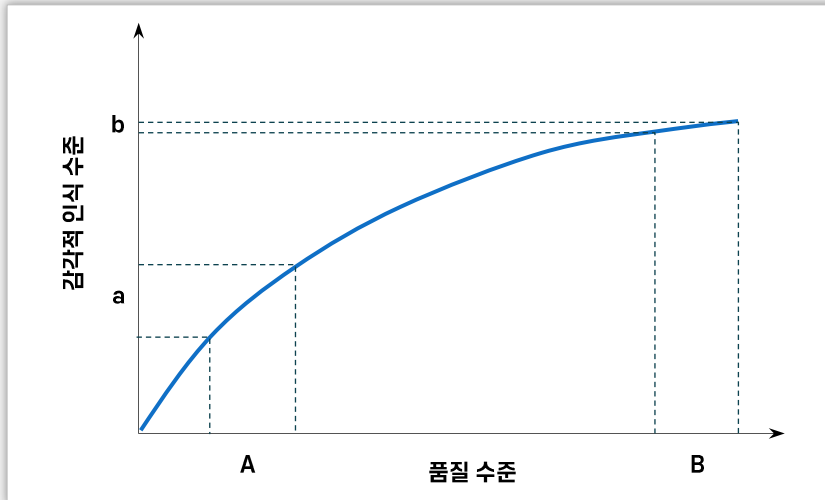
47%

Of consumers like to be distinct from others

한계효용 체감의 법칙, 스파이크 전략(선망 집단 타게팅)

- 한계효용 체감의 법칙, 어떤 재화를 소비하거나 속성을 높일 때 추가적인 품질 향상이 주는 만족(효용)은 점차 감소한다는 법칙. 즉, 품질 개선의 초기 구간(A 근처)에서는 소비자가 크게 만족하지만, 일정 수준(B에 가까워질수록)에서는 추가 품질 개선이 체감되지 않음
- Weber-Fechner Law(베버-페히너 법칙), 인간의 감각 지각은 물리적 자극 강도의 로그 함수적 관계를 가진다는 심리물리학 법칙. 예: 소리, 빛, 맛 등 감각에서 초기에는 민감하게 느끼다가 일정 수준 이상에서는 둔감해지는 현상
- 스파이크 전략의 초점 - 선망성 집단 VS 일반적인 경영이론의 초점 - 평균점

한계효용 체감의 법칙(좌), 스파이크 전략(우)



자료: DBR, 메리츠증권 리서치센터

사회적 선망 집단 타겟팅 전략 개념 및 브랜드 성공 사례

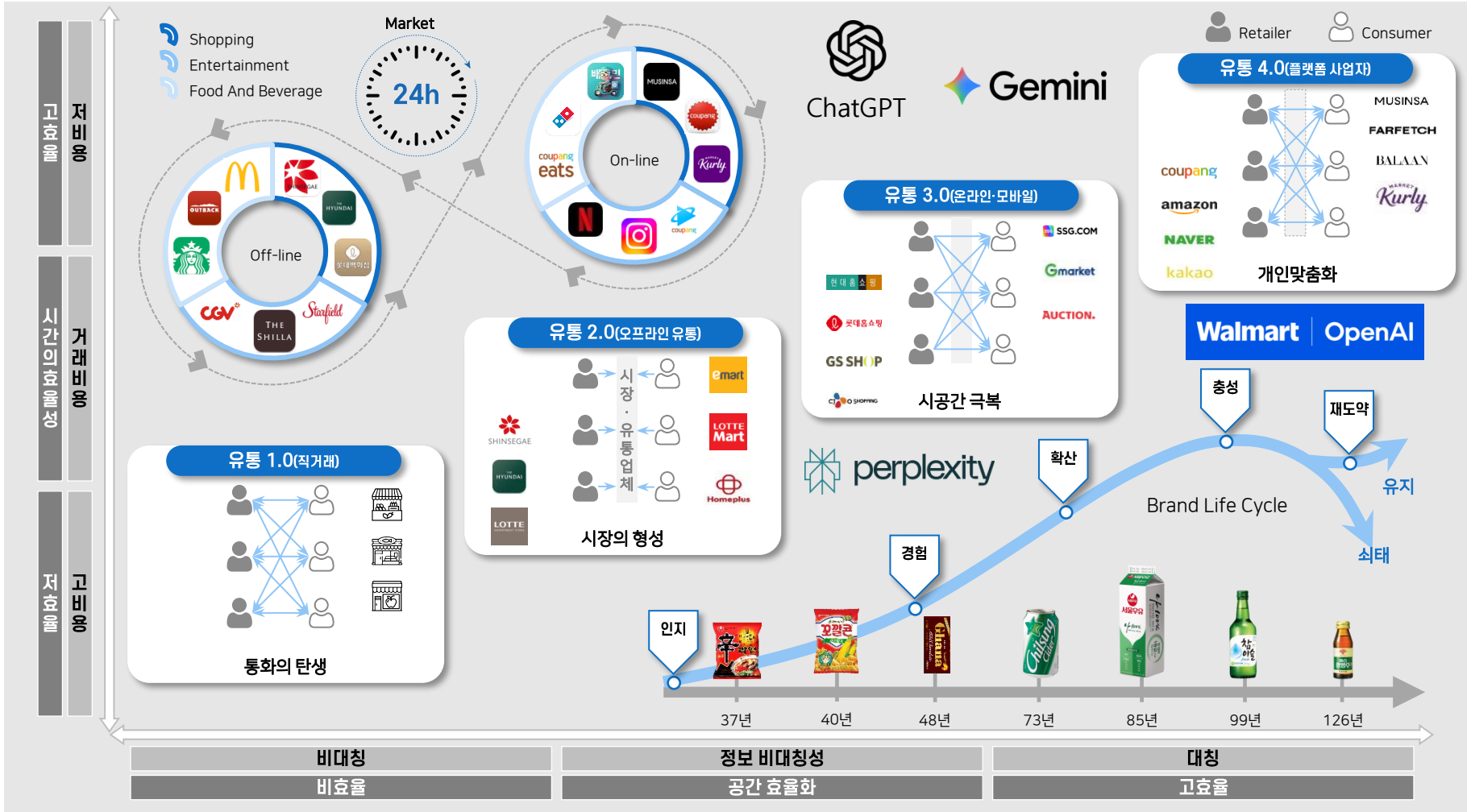
- 선망 집단 중심의 낙수 효과: 분포의 좌측 끝 상위 '1% 선망 집단'을 우선 공략하여, 이들 오피니언 리더의 취향과 트렌드가 일반 대중(평균점)으로 점차 확산·전이되는 마케팅 전략
- 유형별 대표 브랜드 라인업: 퍼포먼스(나이키·온러닝·룰루레몬), 기술 혁신(애플·테슬라), 명확한 가치관(파타고니아), 취향·서브컬처(블루보틀·스투시) 등 독보적인 정체성을 가진 브랜드들이 이 전략을 주도
- 프리미엄 포지셔닝 구축: 대중적인 가성비 경쟁을 지양하고 초기 진지한 매니아층 및 안목 있는 소수 집단의 강력한 지지를 확보함으로써, 브랜드 자산 가치를 대중에게 효과적으로 확산시킴

사회적 선망 집단 타겟팅 전략 개념 및 브랜드 성공 사례



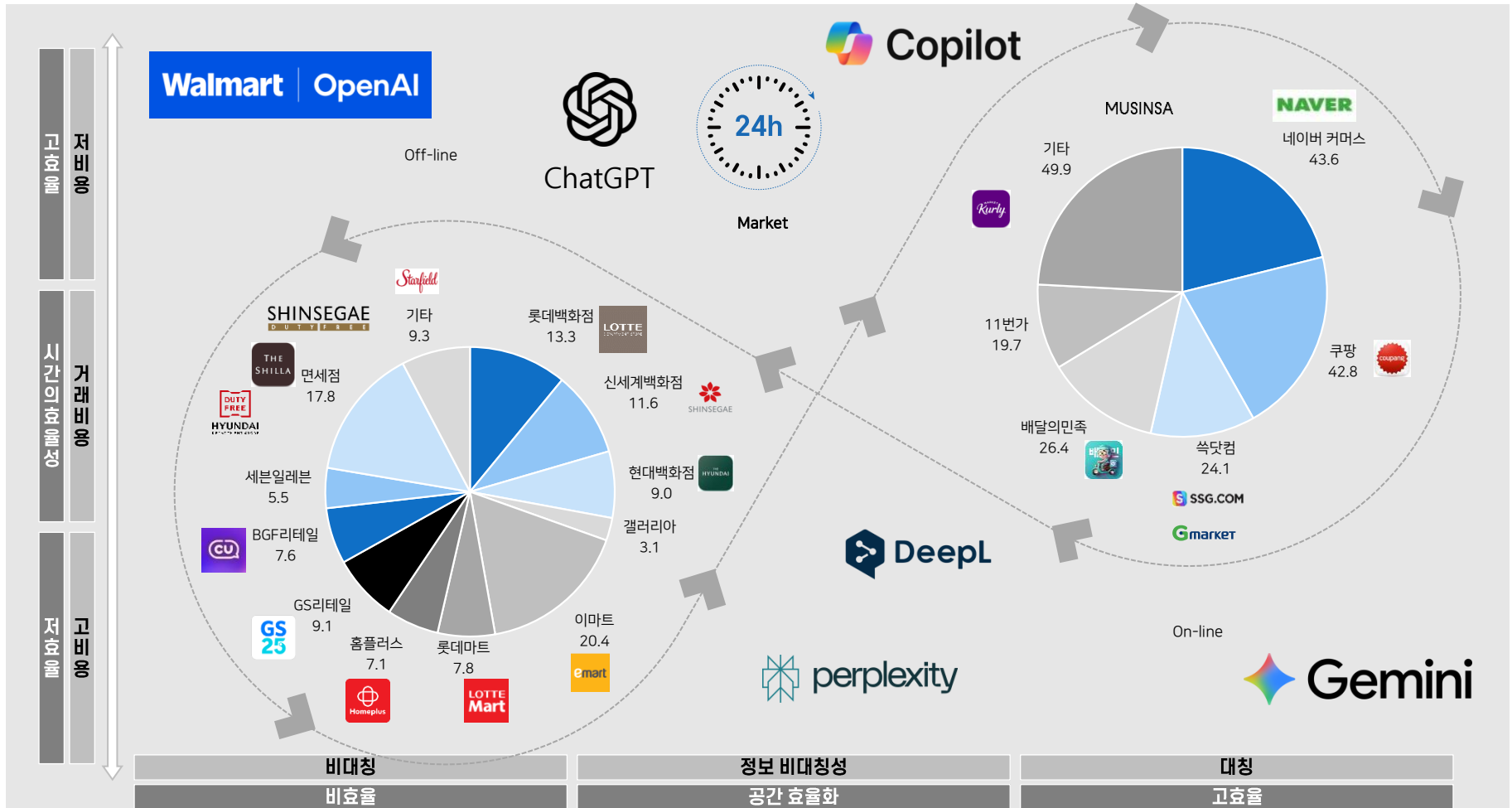
자료: 각 사

월마트의 Chat GPT 입점, Retailer 경쟁은 Si플랫폼의 결합으로 진화



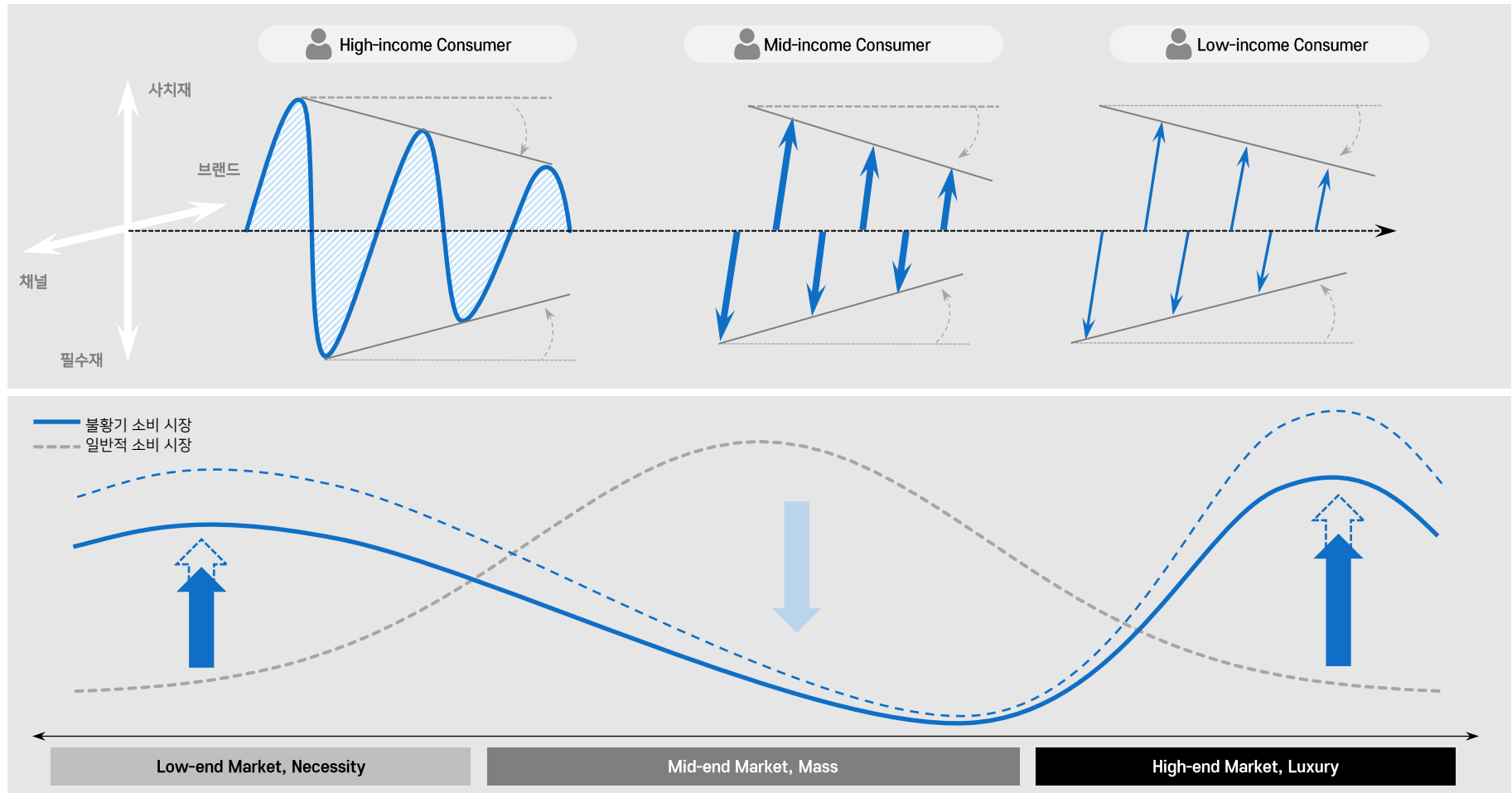
자료: 언론보도, 삼성KPMG, 필립 코틀러 - 리테일 4.0, 메리츠증권 리서치센터

소비자의 체류 시간 확보 경쟁에서 온/오프 리테일러들은 AI 플랫폼과의 연계가 필요



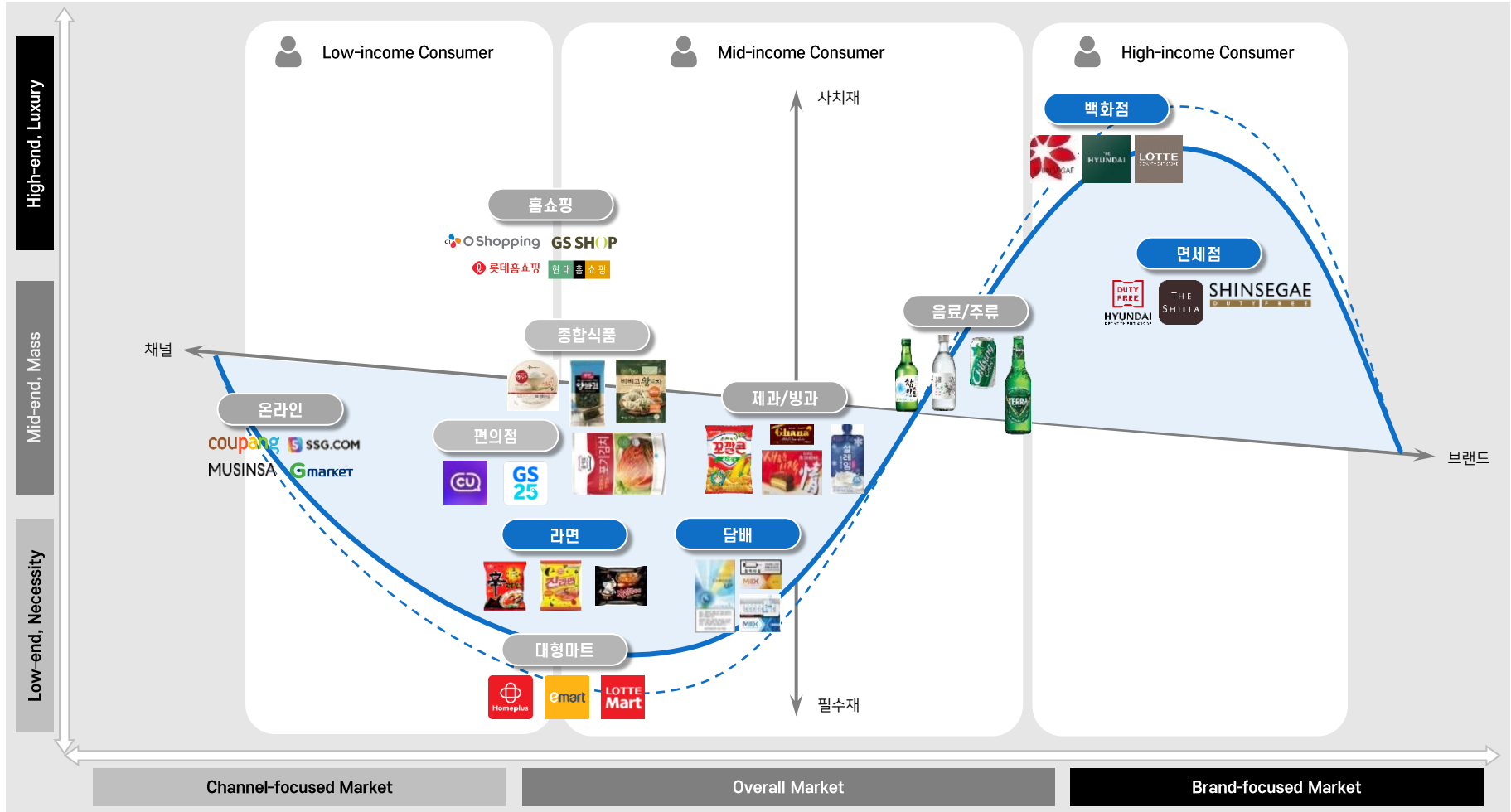
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

소비 양극화 심화에 더해질 인바운드 효과 – 백화점 실적 호조 지속 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

소비 양극화 심화에 더해질 인바운드 효과 - 백화점 실적 호조 지속 전망



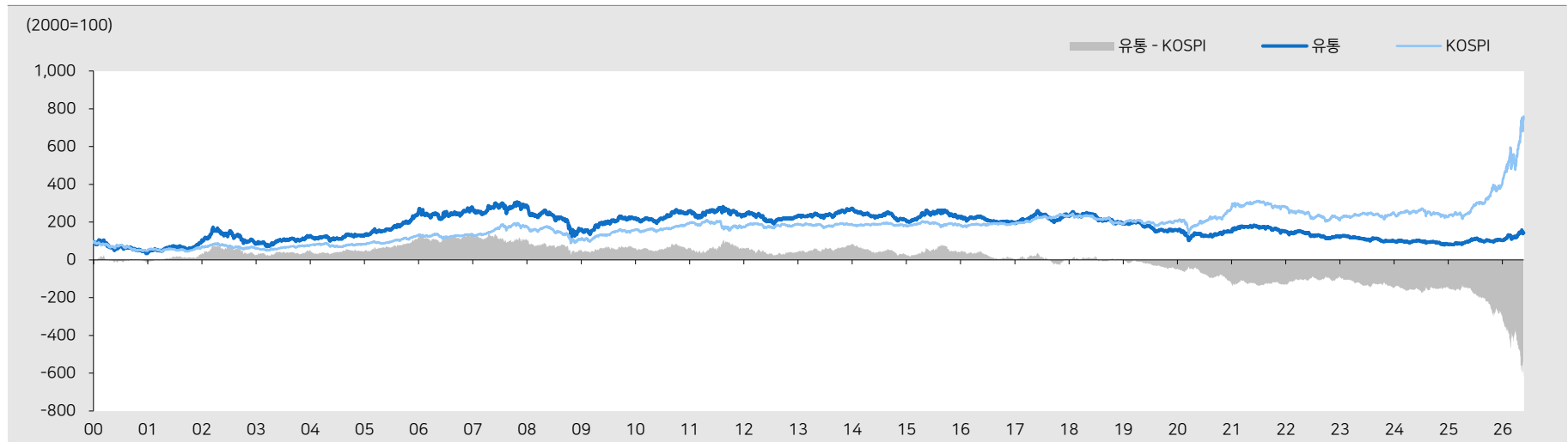
자료: 메리츠증권 리서치센터

유통 섹터 Overweight, 외국인 인바운드, 소비 양극화 수혜 백화점 선호

Industry Indepth
음식료/유통

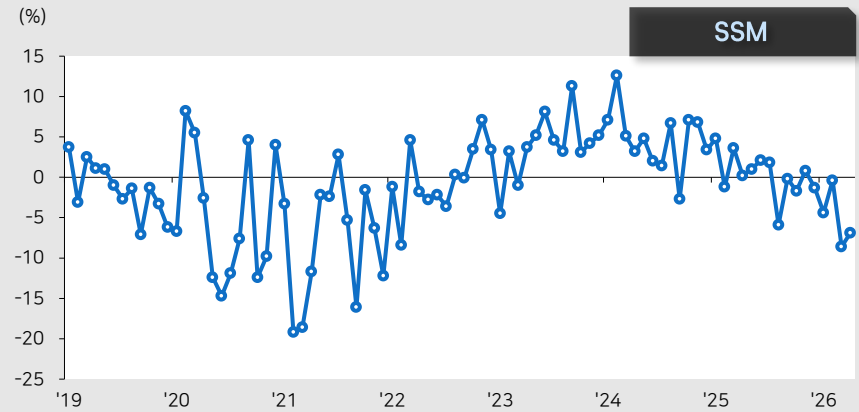
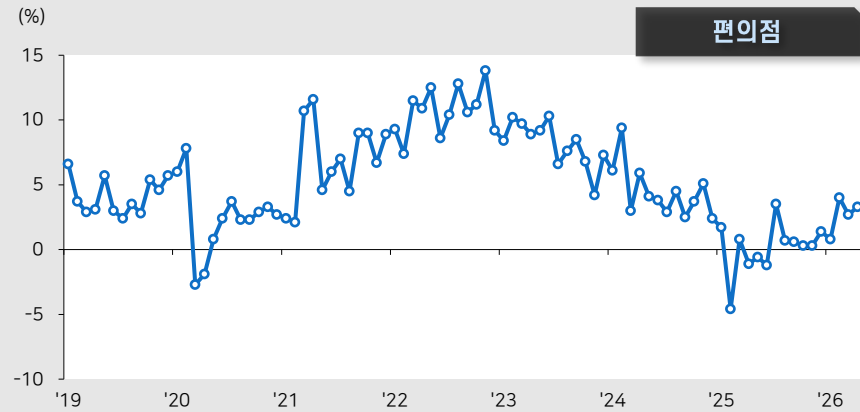
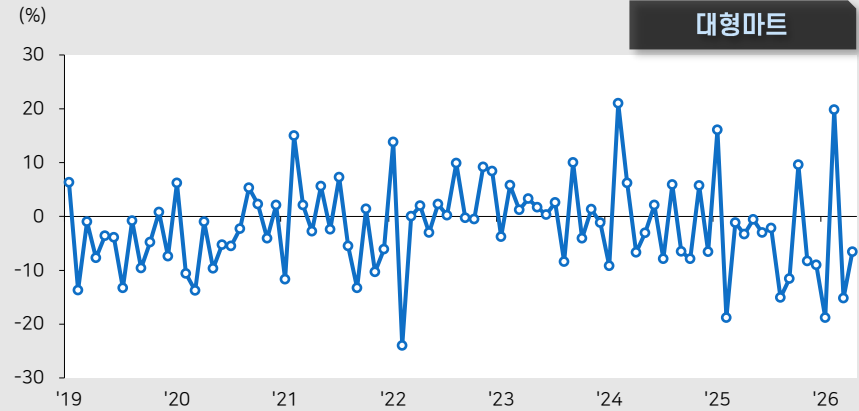
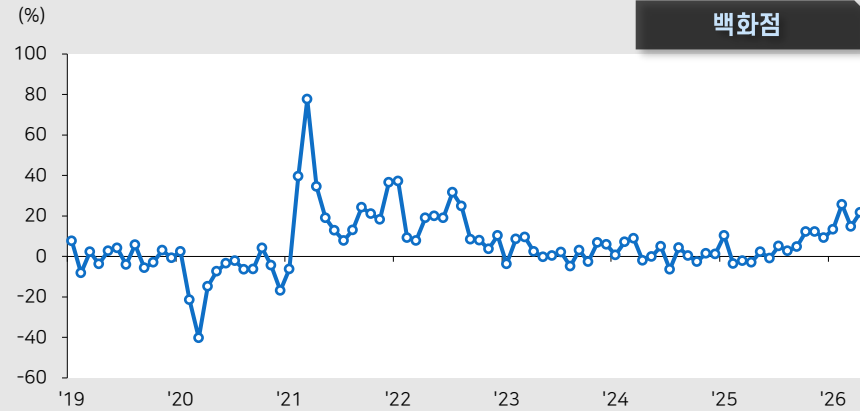
- 유통 섹터 2003~07년 Re-rating, IMF 이후 지방 백화점 파산 및 M&A 통해 대형 백화점 3사 구도 재편과 2005~08년 대형마트/SSM 전성기 효과 더해짐
- 2010년 이후 8년간 장기 보험권 진입, 경기둔화로 인한 합리적 구매 성향 확산 및 스마트폰 보급률 확대되며 오픈마켓, 소셜커머스 등 온라인 기반 유통채널 고성장 지속
- 18년 이후 De-rating 경험, 온라인 기반 유통업체의 적극적인 투자 공세로 유통업체간 마진 경쟁(새벽배송, 유료멤버십) 심화. 유통 업종 합산 영업이익 가파르게 감소
- 26년 신세계·롯데쇼핑·현대백화점 모두 동반 강세 — 외국인 인바운드 모멘텀, 양극화 소비 심화의 직접 수혜. 업태별 백화점 > 면세점 > 편의점 > 대형마트 > 홈쇼핑 순, 백화점과 면세점은 인바운드 외국인 소비의 수혜 예상되며, 상대적으로 백화점이 우위

유통 섹터 Overweight, 외국인 인바운드, 소비 양극화 수혜, 업태별 백화점>면세점>편의점>대형마트>홈쇼핑



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

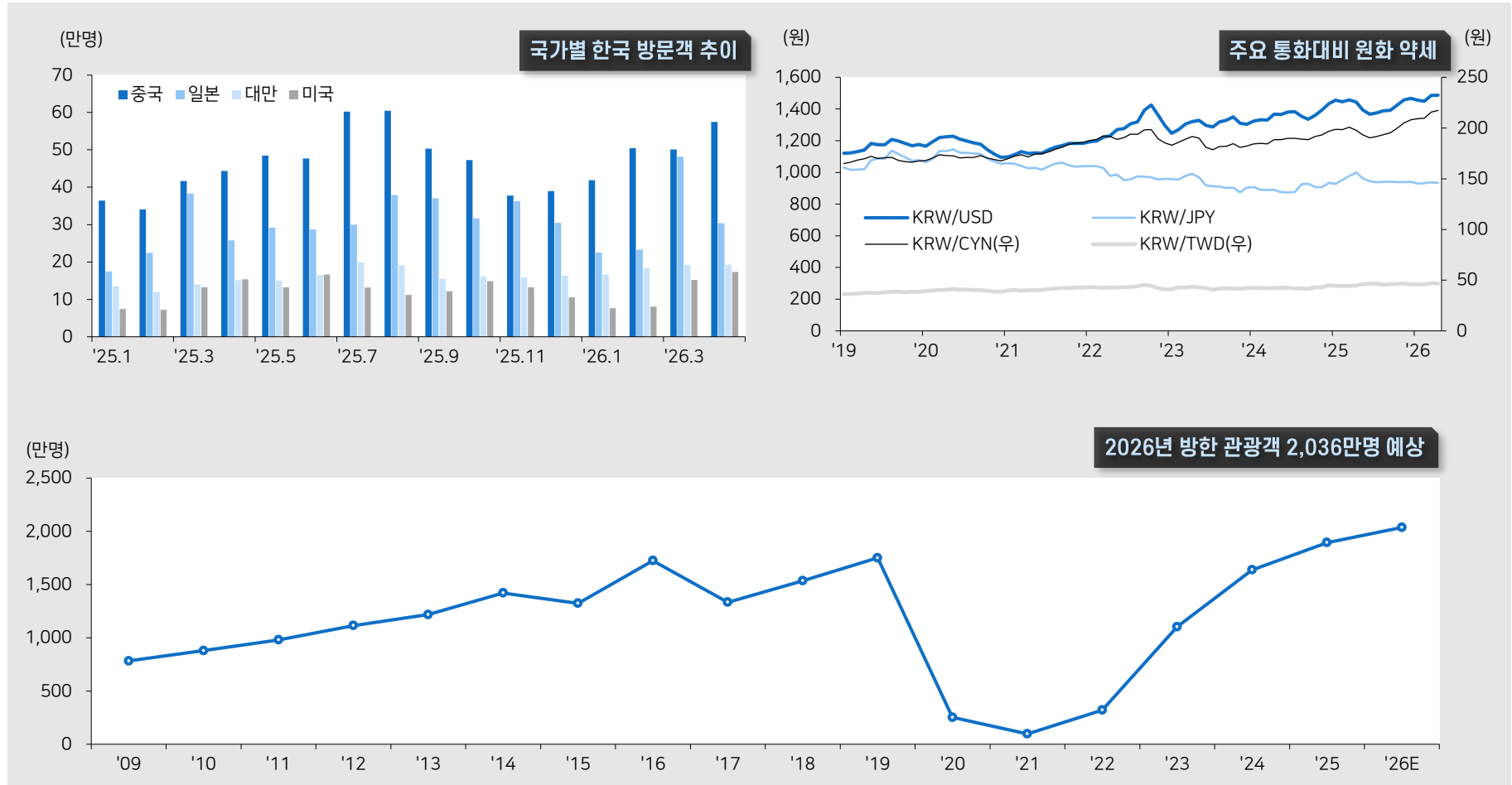
채널별 기존점 성장률 추이(산업통상자원부)



자료: 통계청, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

외국인 인바운드 소비 진단, 주요 지표

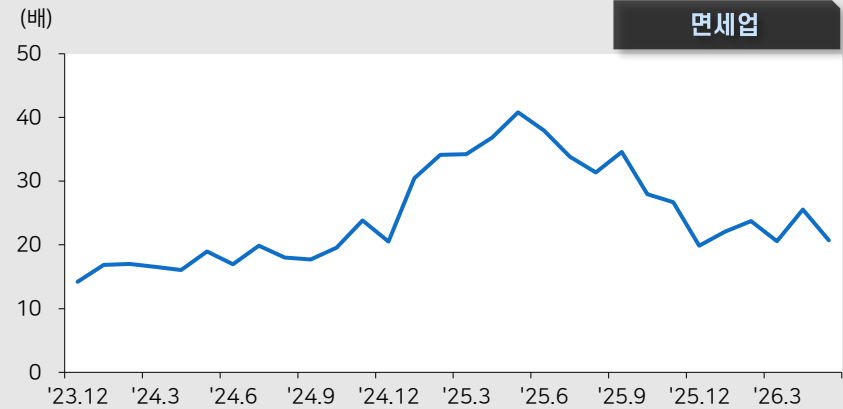
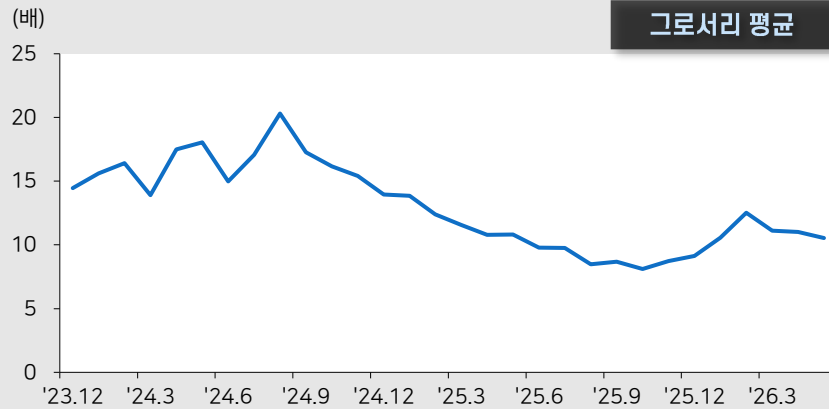
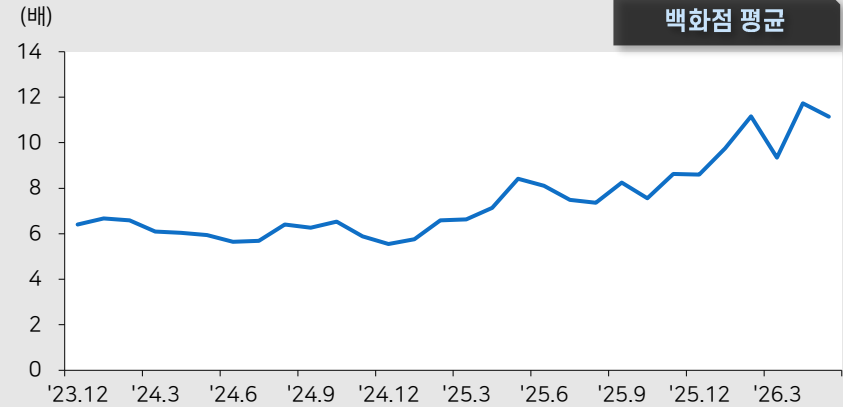
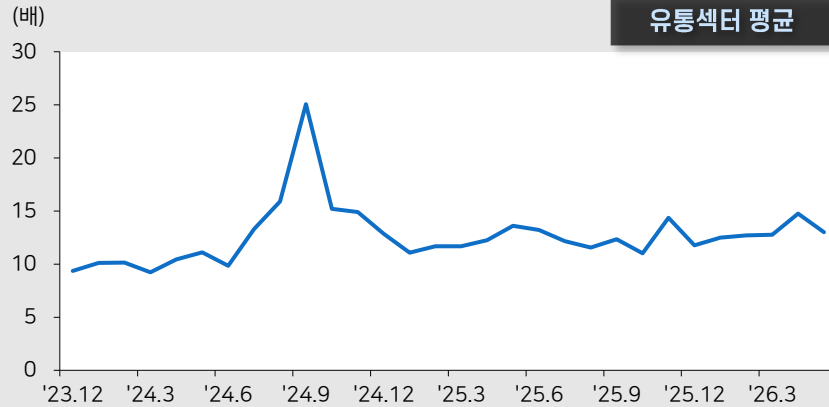
Industry Indepth
음식료/유통



자료: 관광통계, FnGuide, 야놀자리서치, 메리츠증권 리서치센터

유통 섹터 채널별 Fwd PER 추이

Industry Indepth
음식료/유통



자료: 메리츠증권 리서치센터

Part. III

Appendix 1

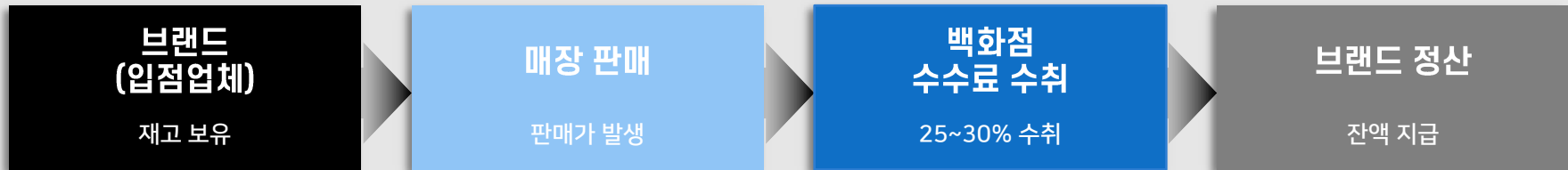
: 백화점은 어떻게 돈을 버는가 - 계약 구조, 매출 인식, 수익 모델 해부



백화점 — 특정매입 (Consignment) 백화점 수익의 핵심

관리매출의 약 70% 차지 | 의류·잡화·가전·가구 등 대부분의 품목 | 수수료를 브랜드력에 따라 천차만별

매출 흐름



매출 인식	재고 & 인력	수수료율 구조
관리매출: 판매가 전액 총매출: 판매가 전액 순매출: 판매수수료만 ⇒ 관리·총매출 ≠ 순매출	재고 리스크: 브랜드 부담 미판매 재고 → 브랜드 귀속 판촉 인력: 브랜드 파견 ⇒ 백화점 재고 리스크 Zero	국내 여성패션: 30~38% 국내 화장품: 28~35% 해외 컨템: 22~28% 해외 명품 1군: 5~15%

💡 브랜드 파워 강할수록 수수료율 ↓ | 명품 1군은 집객 앵커이나 마진 최저 | 특정매입이 백화점 수익 모델의 근간

백화점 임대 계약 유형(임대갑·임대을) 구조 및 특성 비교

- 임대갑(순수 임대)의 특징, 매출과 무관하게 고정 월세를 수취하는 구조로, 재무제표상 총·순매출에 임대료만 계상되며 F&B(고급 레스토랑)·편의시설(꽃집, 치과 등) 중심의 완전 자율 운영 방식을 취함
- 임대을(혼합형 임대)의 특징, 고정 임대료에 매출 연동 수수료를 더하는 구조로, 판매가가 관리매출에 반영되며 주로 낮은 수수료율(10% 내외)과 독립성을 보장받는 해외 명품 브랜드 및 고급 남성복이 해당
- 재무 및 운영상 차이점 두 유형은 재고 부담, 보증금 수준, 매출 인식 방식(임대갑은 임대료만 vs 임대을은 임대료+수수료)에서 뚜렷한 차이를 보여, 동일 임대 계약 내에서도 수익 기여 방식이 상이

백화점 임대 계약 임대갑, 임대을 구조 비교

임대갑 (Fixed Rent)	임대을 (Revenue Share)
임대료 구조 고정 월세 (매출 연동 없음). 보증금을 백화점에 선납	임대료 구조 고정 임대료 + 매출의 일정 비율. 수수료율 특정매입보다 낮음 (10~15%)
관리매출 포함 여부 관리매출에 미포함. 총매출 · 순매출에 임대료만 계상	관리매출 포함 여부 관리매출에 판매가로 계상. 순매출은 임대료+판매수수료
재고·운영 브랜드가 완전 자율 운영. 백화점 MD · 행사와 무관	재고·운영 입점업체 재고 부담. 보증금 수준 낮음
대표 업종 꽃집 · 서점 · 치과 · 네일아트. 9~10층 고급 레스토랑	대표 업종 해외 명품 (샤넬 · 루이비통 등). 남성복 일부 고급 브랜드
갑을 관계 입점업체가 완전한 '을'. 백화점 공간 임차인 개념	특이사항 명품은 수수료율 매출의 10% 이내. 백화점 판매 행사와 무관하게 운영

자료: 메리츠증권 리서치센터

백화점 3대 매출 기준(관리·총·순매출) 개념 및 차이 분석

- 매출 기준별 산정 방식 및 용도, 전체 브랜드 판매액을 합산해 업계 비교에 쓰이는 '관리매출', 임대갑을 임대료 기준으로 반영해 IR에 쓰이는 '총매출', 회계상 실질 수익(특정매입 수수료 등)만 반영하는 보수적인 '순매출'로 구분
- 규모 비교 및 구분의 중요성, 동일 거래액이라도 산정 방식 차이로 인해 매출 규모는 '관리매출 > 총매출 > 순매출' 순으로 작아지므로, 실적 비교·해석 시 명확한 기준 확인이 필수적
- 회계적 시사점, 백화점 채널 특성상 특정매입과 임대 형태의 비중이 높아, 단순 외형 성장(관리·총매출)과 실질 수익성(순매출)을 분리하여 입체적으로 접근해야 함

매출 규모 순서: 관리매출 > 총매출 > 순매출

관리매출	총매출	순매출
가장 넓은 범위	임대갑 임대료 추가	실질 수익 기준
전체 판매 규모로 산정	직매입/특정매입 판매액 + 임대료 수수료 + 임대갑 임대료 임대갑 매출을 임대료 기준으로 반영 총매출 > 순매출 (임대갑 임대료 가산)	직매입: 판매가 그대로 반영 특정매입: 판매수수료만 반영 임대갑: 임대료만 반영 임대료: 임대료+수수료만 반영
→ 뉴스 발표 매출로 가장 많이 활용 → 업계 매출 비교의 기준	→ IR 자료, 주식 기준	→ 회계적인 매출

자료: 메리츠증권 리서치센터

백화점 4대 계약유형별 매출 인식 및 구조적 특성 분석

- 유형별 매출 인식 및 비중, 백화점 매출은 직매입(비중 3~5%, 전액 매출), 특정매입(60~80%, 수수료만 순매출), 임대갑(0%, 고정 임대료), 임대율(13~35%, 임대료+수수료)로 구분되며, 특정매입이 핵심 수익원
- 수수료율 및 적용 MD 차별화, 재고를 부담하는 직매입(식품)은 수수료가 없고, 특정매입(의류·잡화)은 25~30%로 가장 높으며, 임대율(명품)은 10~15% 수준으로 MD 특성에 따라 상이하게 적용
- 회계적 시사점, 계약 방식에 따라 관리·총·순매출의 반영 기준이 달라 매출 규모는 '관리매출 > 총매출 > 순매출' 순으로 형성되므로, 외형 거래액과 실질 회계 매출의 분리 해석이 필수적

매출 규모: 관리매출 > 총매출 > 순매출 | 특정매입이 관리매출의 60~80%로 백화점 핵심 수익 구조

구분	매출인식			평균 수수료율	매출비중(관리기준)	비고
	관리매출	총 매출	순 매출			
직매입	판매가	판매가	판매가	해당없음	3~5%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 유통업체 재고부담 ■ 식품, 수입브랜드 MD
특정매입	판매가	판매가	판매수수료	25~30%	60~80%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 입점업체 재고부담 ■ 의류, 잡화, 가전, 가구 등 대부분 품목
임대갑		임대료	임대료	경액	0%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 유통업체에 보증금 지불 ■ 꽃집/서점/치과/네일아트 등
임대율	판매가	임대료 판매수수료	임대료 판매수수료	10~15%	13~35%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 입점업체 보증금 수준 낮음 ■ 명품, 남성복 등

자료: 메리츠증권 리서치센터

백화점 직매입 구조 및 4대 계약유형 비교 분석

- 직매입의 개념과 특징, 유통업체가 재고 리스크를 전액 부담하는 방식으로, 관리·총·순매출이 모두 판매가로 동일하게 인식되나 신세계 분더샵, 식품관 등 매출 비중은 3~5%의 소규모에 그침
- 4대 계약유형의 핵심 차이, 백화점 주력 모델인 특정매입(비중 60~80%, 수수료율 25~30%)과 달리, 임대갑은 고정 임대료만 수취(비중 0%)하며, 임대율은 명품 중심의 임대료+수수료 혼합 형태(비중 13~35%)
- 계약유형별로 재고 부담 주체와 재무제표상 매출 인식 방식이 상이하하여 동일 거래액이라도 수익성이 크게 달라지므로, 실적 분석 시 채널 및 업종별 계약 구조의 사전 파악이 필수적

4가지 계약유형 종합 비교

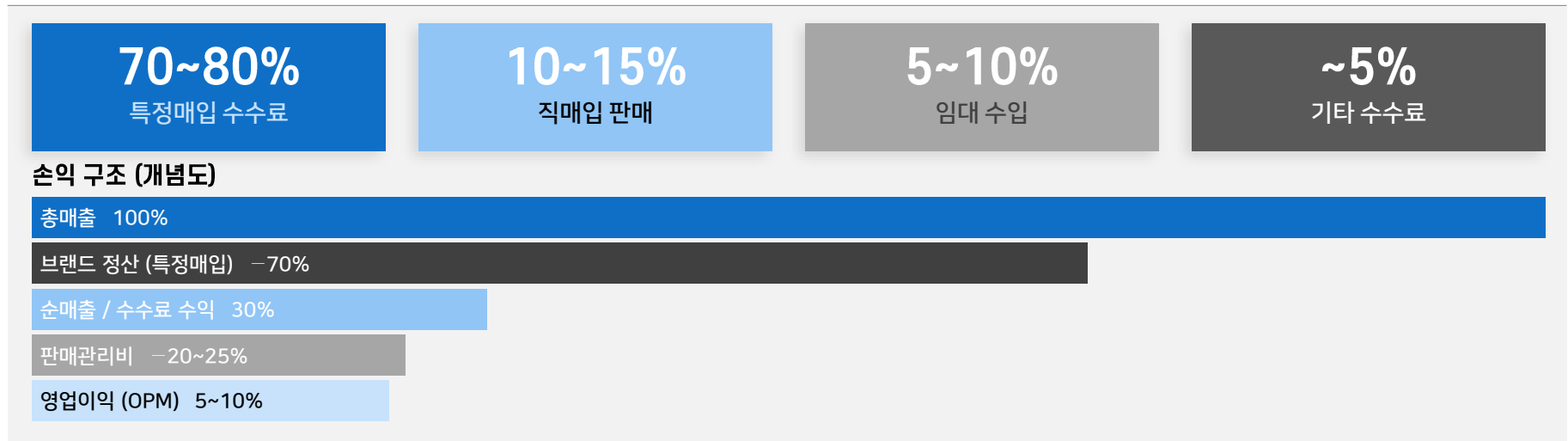
항목	직매입	특정매입	임대갑	임대율
재고 부담	유통업체	입점업체	입점업체	입점업체
관리매출 인식	판매가	판매가	미포함	판매가
순매출 인식	판매가	판매수수료	임대료	임대료+수수료
수수료율	해당없음	25~30%	경액(고정)	10~15%
매출 비중	3~5%	60~80%	0%	13~35%
대표 업종	식품 · 편집숍	의류 · 잡화	꽃집 · 치과	명품 · 남성복

자료: 메리츠증권 리서치센터

백화점 수익 모델 및 손익 구조 특성 분석

- 특정매입 중심의 수익 구조, 백화점은 재고 리스크 없이 입점 브랜드 매출의 25~35%를 수취하는 특정매입(수수료 매출)이 전체 매출 구성의 70~80%를 차지하는 압도적인 의존 구조
- 손익 구조 및 이익률 현황, 총매출(GMV)의 약 70%를 브랜드에 정산한 후 순매출(수수료 수익)은 약 30% 수준이며, 여기에 판관비(20~25%)를 차감한 영업이익률(OPM)은 5~10% 수준으로 형성
- 높은 영업레버리지 특성, 외형 거래액 대비 실질 회계 매출은 수수료 기반으로 작으나, 고정비 성격의 판관비 비중이 높아 매출 규모 변동에 따른 수익성 민감도가 매우 큰 구조적 특성을 가짐

핵심 구조: 특정매입(수수료 매출) → 재고 리스크 없이 브랜드 매출의 25~35% 수수료 수취

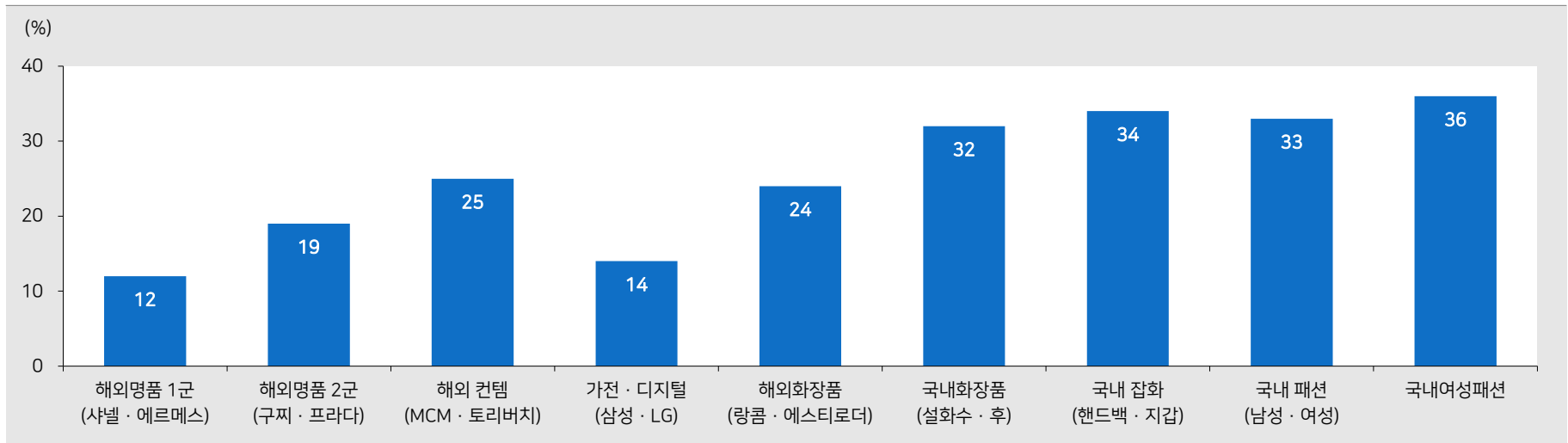


자료: 메리츠증권 리서치센터

백화점 카테고리별 판매수수료를 격차 및 수익 구조적 한계

- 브랜드 협상력별 수수료율 양극화, 집객력이 높은 해외명품 1군(샤넬·에르메스)은 12%, 2군은 19%로 저수수료인 반면, 국내여성패션(36%) 및 국내 잡화(34%) 등 국내 브랜드는 30%대 고수수료 구간에 집중
- 명품 카테고리의 앵커 역할 한계, 해외명품은 백화점 전체의 트래픽과 객단가를 견인하는 핵심 앵커 역할을 수행하나, 낮은 마진 구조로 인해 외형 성장 대비 실질 수익 기여도는 제한적
- 고마진 카테고리 위축에 따른 부담, 백화점 수익을 실질적으로 지탱하는 고마진 카테고리(국내 패션·잡화 등)가 온라인 채널로의 소비 이탈에 가장 취약하여, 향후 백화점 수익성에 구조적 부담 요인으로 작용

브랜드 협상력 ↑ → 수수료율 ↓ | 명품 1군 집객력은 최고, 마진은 최저 | 국내패션·잡화 고마진이나 온라인 이탈 가속



자료: 메리츠증권 리서치센터

Part. IV

Appendix 2

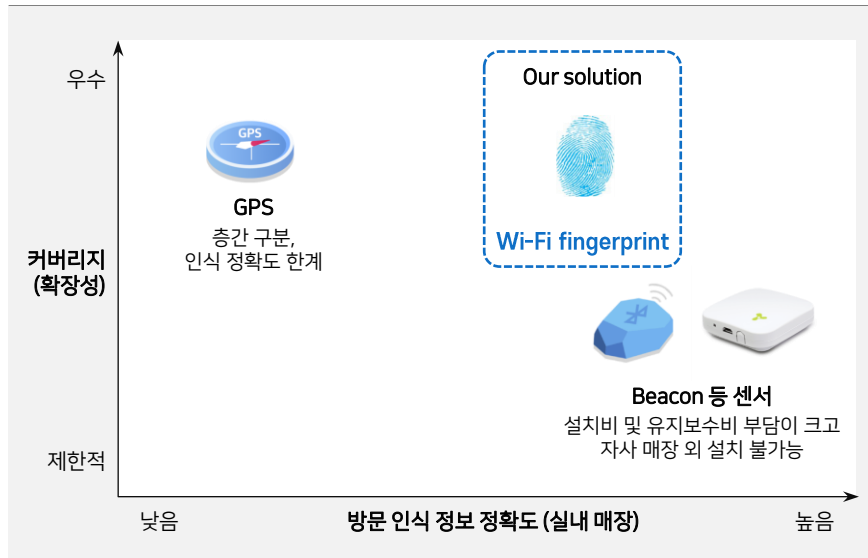
: 로플렛 소비자 트래픽 데이터 소개



국내 1위 위치 기술 전문 기업 로플랫(Loplat)

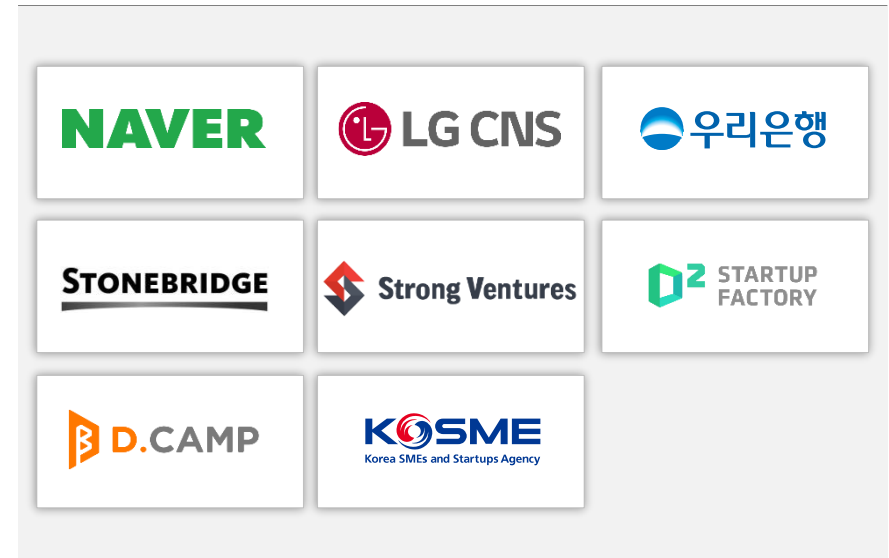
- 핵심기술: 사람들이 방문하는 장소에 대한 위치 인식 기술 및 방문 데이터 활용 능력 확보
- 사용자의 정확한 위치 파악 가능(매장 단위 별, 층 별 위치 구분 가능)
- 월 700만 MAU 및 20억건 풋트래픽 빅데이터 실시간 수집 중
- NAVER, LG CNS, 우리은행 등 누적 100억 투자 유치(Series B 진행)

기존 GPS, Beacon 대비 확장성, 정확도 측면에서 우월



자료: Loplat

누적 100억원 투자 유치

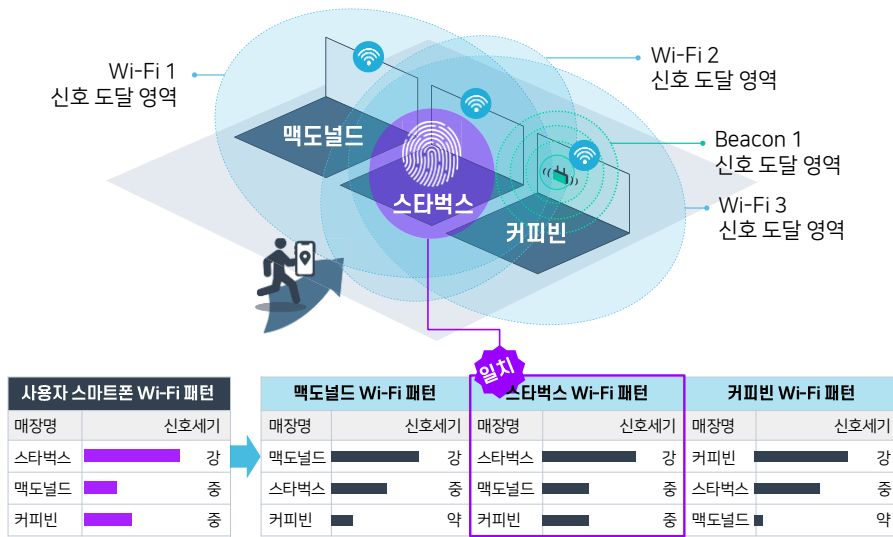


자료: Loplat

정확한 위치 정보 제공: Wi-Fi Fingerprint 기술

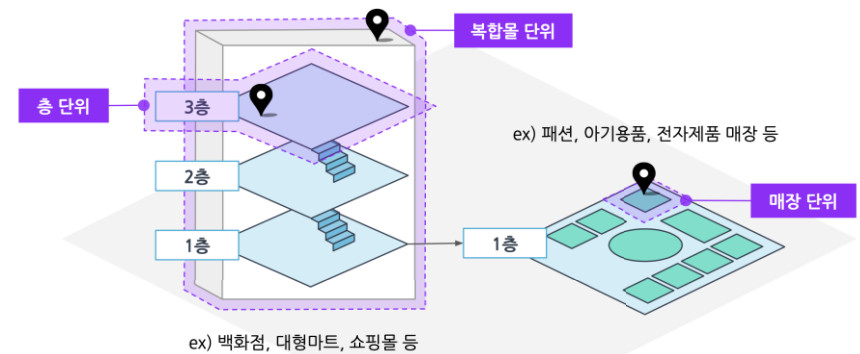
- 정확한 위치 파악 가능한 이유: Wi-Fi Fingerprint 기술
- 매장별 와이파이 신호패턴 수집하고 위치 인프라 구축 가능
- 사용자 위치에 따른 스마트폰 Wi-Fi 패턴과 가장 유사한 매장 Wi-Fi 패턴 매치 통한 위치 식별
- 휴대폰 사용자의 매장 방문 인식 후 로플랫 솔루션이 주기적으로 와이파이 신호를 서버로 보내 유저의 위치를 지속적으로 인식

신문처럼 사용자 스마트폰과 동일한 Wi-Fi 패턴 검색



자료: Loplat

매장 단위, 층 별 사용자 위치 정보 제공 가능



자료: Loplat

정확한 위치 정보 제공: Wi-Fi Fingerprint 기술

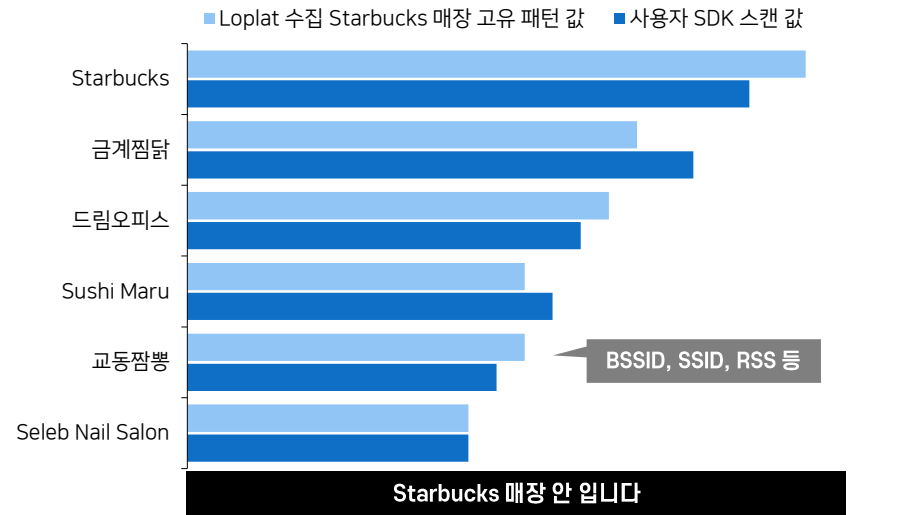
- 로플렛은 매장별 와이파이 신호 패턴(WiFi Fingerprint)를 수집하여 위치 인프라를 구축하고
- 휴대폰 앱에 탑재된 로플렛 솔루션이 주기적으로 와이파이 신호를 서버로 보내 유저의 위치를 지속적으로 인식 함
- 실외 GPS 방식과 실내 BLE, WiFi fingerprint 기술을 병용하여 해외 선진기업 대비 더욱 정교한 위치기반 타깃팅이 가능
- 전국 70만 곳의 오프라인 매장, 230여 카테고리, 주거지, 근무지 등 사람들의 오프라인 활동 및 관심사를 이해할 수 있는 수준의 위치 인프라를 구축함

매장 주변 Wi-Fi 무선공유기 이름과 신호세기로 이루어진 패턴을 서버에 저장



자료: Loplat

모바일앱 사용자 주변의 Wi-Fi 신호패턴으로 사용자의 위치 파악

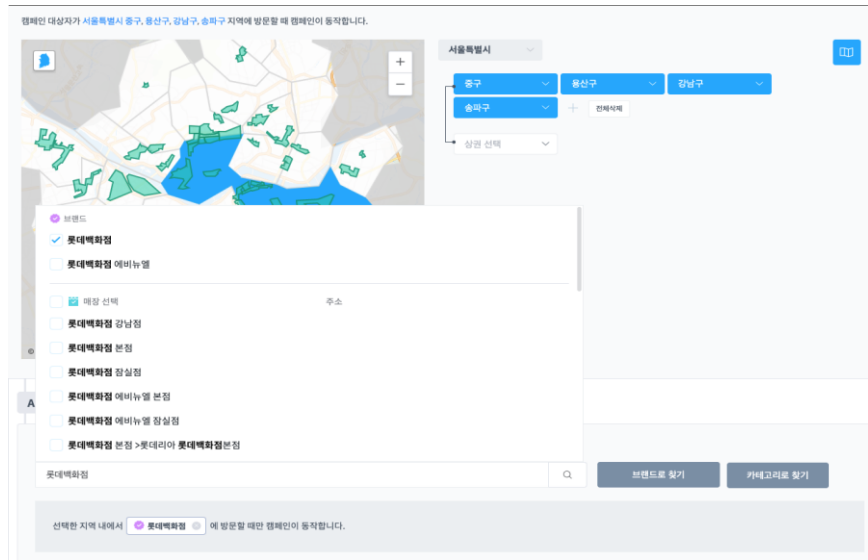


자료: Loplat, 메리츠증권 리서치센터

사업영역 ①: 앱 위치 기반 마케팅

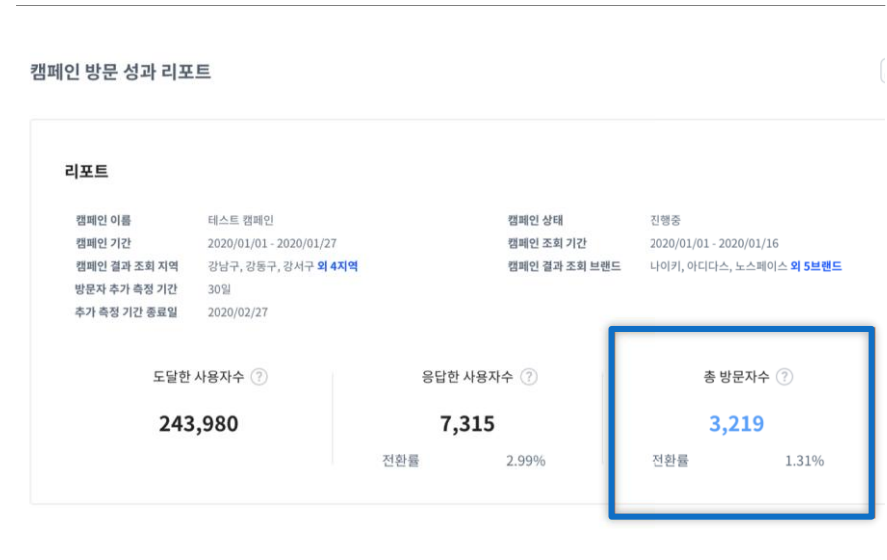
- Loplat X의 위치기반 마케팅 분석 데이터 제공
- 기존 온라인 푸쉬 마케팅의 경우 실질적인 오프라인 매출 확대로 연결되는지 판단 제한적
- 위치 기반 마케팅의 경우, 실제 매장 방문 데이터 기반으로 마케팅 성과 분석 가능
- 솔루션 도입 기업 고객들이 클릭 몇 번으로 위치 기반 마케팅 수행할 수 있도록 대시보드 제공

솔루션 도입 기업 고객들에게 위치기반 마케팅 가능한 대시보드 제공



자료: Loplat

캠페인 방문 성과 리포트 제공

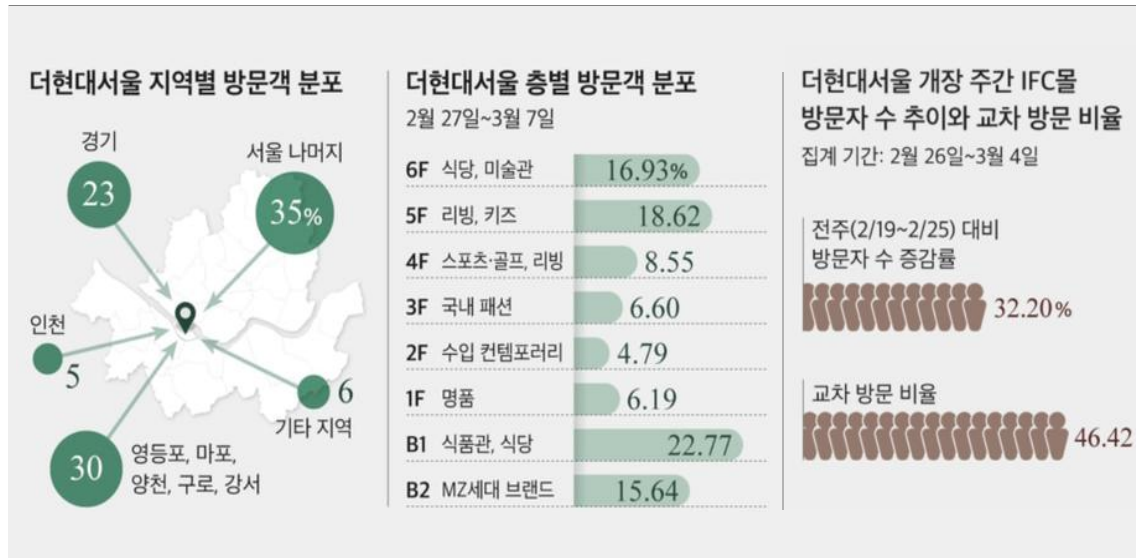


자료: Loplat

사업영역 ②: 풋 트래픽 빅 데이터

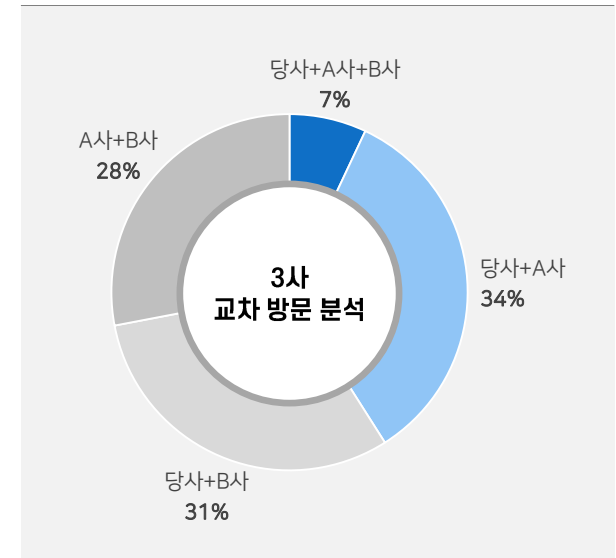
- 오프라인 매장 방문자 분석 가능(자사 + 경쟁사 정보)
- 방문자의 유입지(거주지/근무지) 확인을 통한 현황 파악 및 마케팅 전략 도출
- 데이터로 확인이 어려웠던 경쟁사 간 교차 방문 비중 제공 통한 취약 점포 확인 및 개선 방안 도출

더현대서울 방문객 분석



주: *교차 방문 비율이란 일정 기간 두 매장을 교차 방문한 방문객 비율
자료: Loplat

가전매장 브랜드 3사 교차 방문 분석

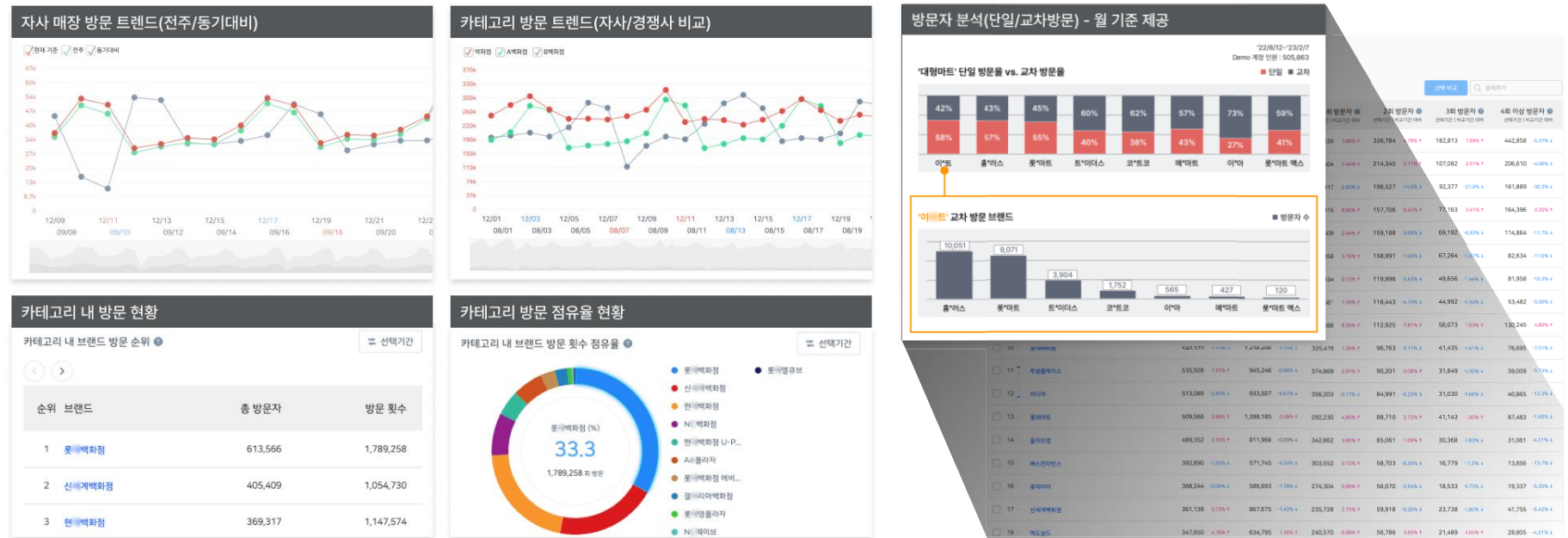


자료: Loplat

사업영역 ②: 풋 트래픽 빅 데이터

- 오프라인 위치 빅데이터를 활용하여 자사 및 경쟁사 매장 방문 트렌드 분석

분석 사례 1: 오프라인 위치 빅데이터를 활용하여 자사 및 경쟁사 매장 방문 트렌드 분석



자료: Loplat

사업영역 ②: 풋 트래픽 빅 데이터

- 개별 점포 단위, 고객의 주거지/근무지, 신규 출점 유망 지역 및 주변 상권 분석 등 세밀한 분석 서비스

분석 사례2: 개별 점포 단위, 고객의 주거지/근무지, 신규 출점 유망 지역 및 주변 상권 분석 등 세밀한 분석 서비스

T사 매장 교차방문 현황 (주요 12개 브랜드 대상)

거리(m) <= 300 기간: 1개월 (1) *

브랜드 유입률 TOP 12

카테고리	브랜드	매장 수	교차 규모	교차 IN *	교차 OUT
1. 의류	신세계	60	257	9.5%	11.6%
2. 의류	UNIQLO	62	501	8.1%	23.4%
3. 종합생활...	이마트	41	197	8.1%	11.3%
4. 신발	새마을	90	161	7.7%	8.7%
5. 슈퍼마켓	하이마트	6	214	7.2%	8.3%
6. 슈퍼마켓	이마트	8	265	6.7%	23.7%
7. 행사/기...	롯데리아	97	114	5.9%	5.6%
8. 슈퍼마켓	Net-Brand	17	291	5.6%	11.2%
9. 종합생활...	대우소	110	262	5.6%	14.1%
10. 드레스스토어	올리브영	202	108	5.3%	5.9%
1. 커피	스타벅스	239	148	3.6%	7.5%
1. 행사/기...	백민도	47	93	2.6%	5.9%

브랜드 유출률 TOP 12

카테고리	브랜드	매장 수	교차 규모	교차 IN	교차 OUT *
1. 슈퍼마켓	이마트	8	265	6.7%	23.7%
2. 의류	UNIQLO	62	501	8.1%	23.4%
3. 종합생활...	대우소	110	262	5.6%	14.1%
4. 의류	SFID	60	257	9.5%	11.6%
5. 종합생활...	롯데리아	41	197	8.1%	11.3%
6. 슈퍼마켓	Net-Brand	17	291	5.6%	11.2%
7. 신발	이마트	90	161	7.7%	8.7%
8. 슈퍼마켓	하이마트	6	214	7.2%	8.3%
9. 커피	스타벅스	239	148	3.6%	7.5%
1. 드레스스토어	올리브영	202	108	5.3%	5.9%
1. 행사/기...	백민도	47	93	2.6%	5.9%

교차 IN: 타 브랜드 방문자 중 T사 교차 방문자
교차 OUT: T사 방문자 중 타 브랜드 교차 방문자

매장 유입률 TOP 10

매장명	지점명	교차 규모	교차 IN *	교차 OUT
1. SFID	세이브마켓	48	66.7%	2.7%
2. 올리브영	광주연세대학교점	24	66.7%	0.4%
3. SFID	동계점	453	60.3%	34.5%
4. A씨마켓	ST 센터대우스타점	12	50.0%	0.3%
5. 올리브영	여왕부 민락점	738	38.0%	19.6%
6. SFID	광주 송정점	1,370	35.2%	23.9%
7. UNIQLO	연동점	536	35.2%	44.6%
8. A씨마켓	안서점주점	143	34.3%	14.1%
9. UNIQLO	오산점	405	33.7%	20.1%
10. 올리브영	동해 엘스퀘어점	465	33.3%	35.5%

매장 유출률 TOP 10

매장명	지점명	교차 규모	교차 IN	교차 OUT *
1. UNIQLO	메사+올리브영	322	5.0%	61.4%
2. 다우소	인천대우점	643	10.6%	58.7%
3. UNIQLO	광주점	691	23.5%	55.2%
4. 다우소	롯데리브인천본점	1,346	9.6%	51.8%
5. 다우소	백민도스타점	4,812	23.7%	51.1%
6. UNIQLO	밀산역이점	786	25.7%	45.8%
7. 이마트 에...	안산항양점	322	11.4%	45.8%
8. UNIQLO	포항해도점	405	32.1%	45.3%
9. UNIQLO	연동점	536	35.2%	44.6%
1. 다우소	상수문사거리점	191	5.4%	43.2%

매장 교차규모 TOP 10

매장명	지점명	교차 규모	교차 IN	교차 OUT
1. 다우소	백민도스타점	4,812	23.7%	51.1%
2. A씨마켓	GS로복점	2,930	17.3%	25.5%
3. UNIQLO	롯데리브인천본점	2,323	18.3%	27.1%
4. UNIQLO	신서문사거리점	2,084	22.2%	38.9%
5. UNIQLO	스타벅스상점	1,703	11.1%	31.0%
6. 스타벅스	연동이점	1,325	20.4%	28.4%
7. UNIQLO	백민도항양점	1,477	18.3%	31.4%
8. 롯데리아	롯데리브인천본점	1,465	18.9%	17.1%
9. UNIQLO	코엑스점	1,417	13.8%	12.4%
10. SFID	광주송정점	1,370	35.2%	23.9%

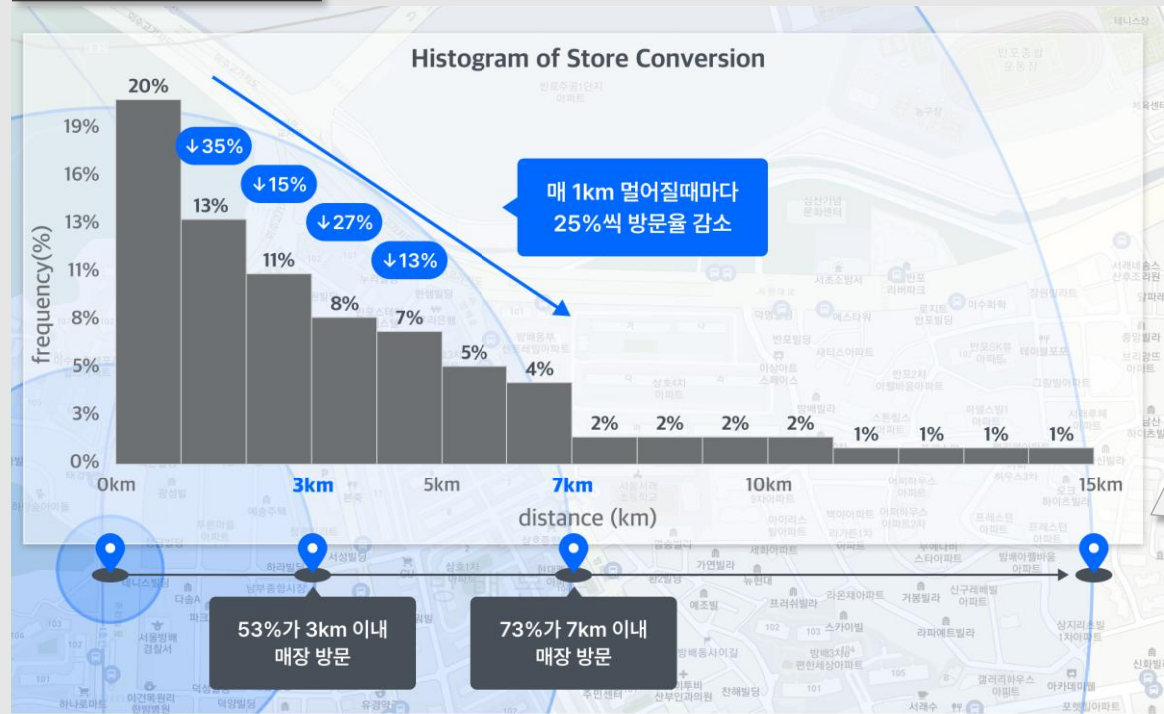


자료: Loplat

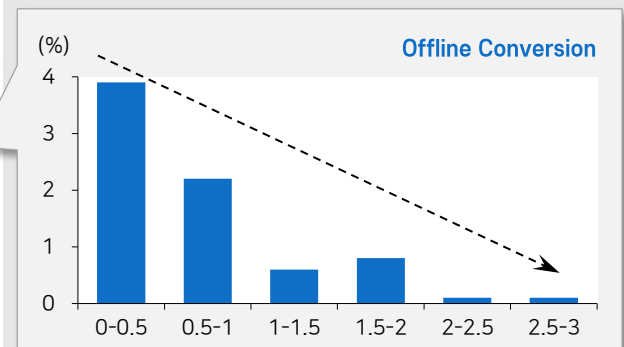
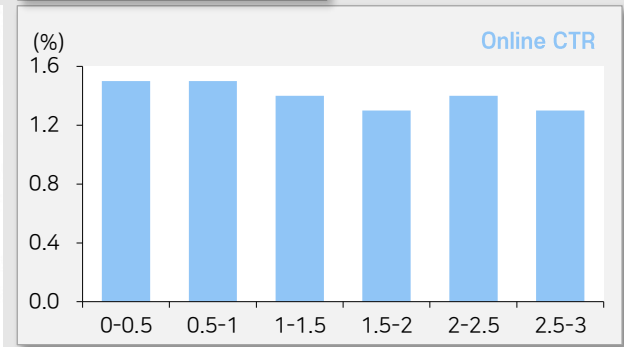
Appendix: 오프라인 방문 전환 분석 사례

매장 유입을 목표로한 마케팅은 온라인 마케팅과 접근이 달라야 합니다.

국내 가구매장 방문자 기준



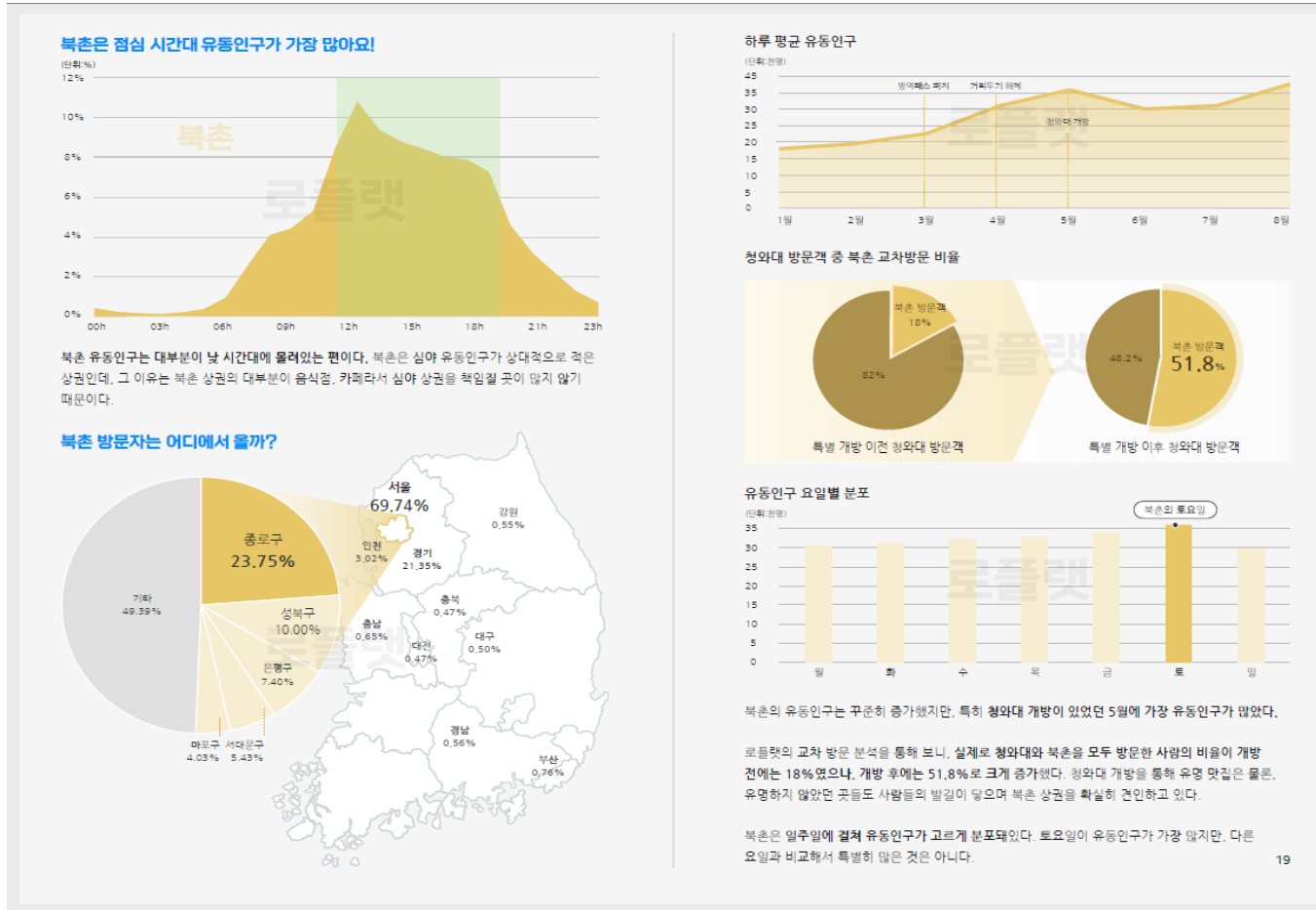
해외 논문 인용



* Conversion=f(travel cost, customer_value, competition, weather, ...)

자료: Distance and Local Competition in Mobile Geofencing Information Systems Research, 2021 Loplat

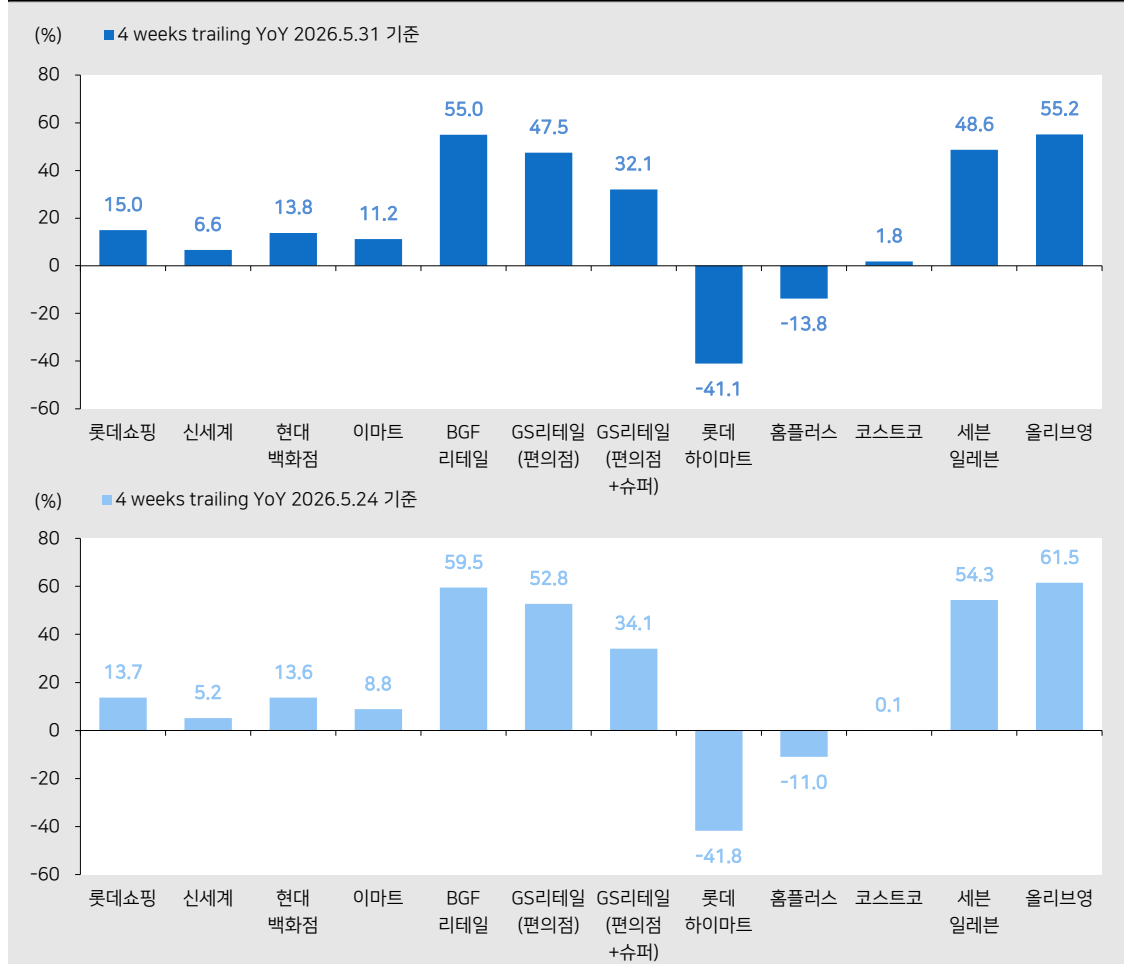
Appendix: 북촌 분석 사례



자료: Loplat

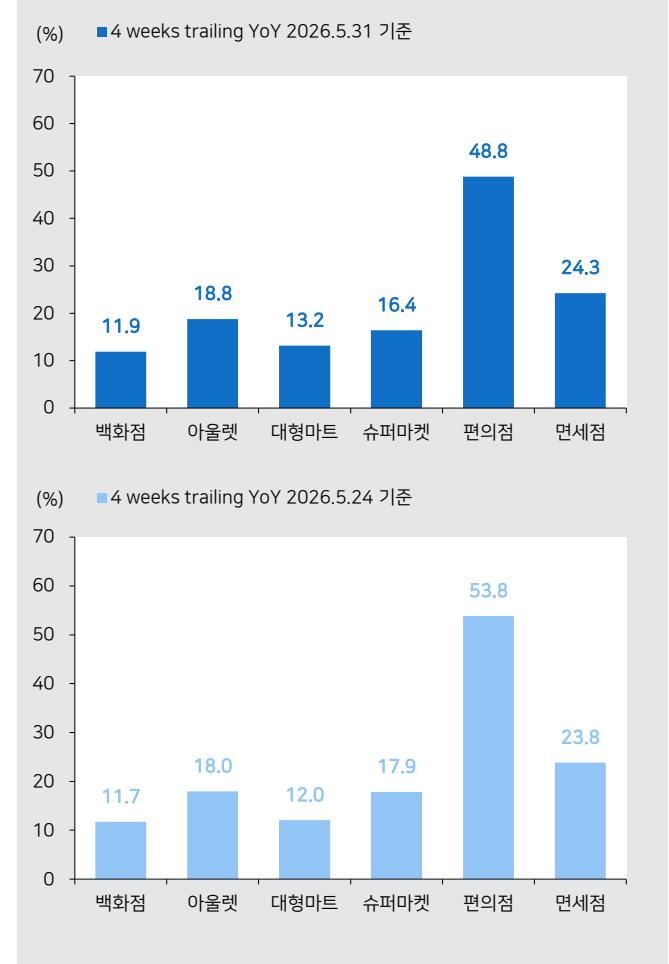
기업별 매장 방문객 Loplac 트래픽 추이

Loplac 기준 주요 기업별 방문자 트래픽 전년비 성장률



자료: Loplac, 메리츠증권 리서치센터

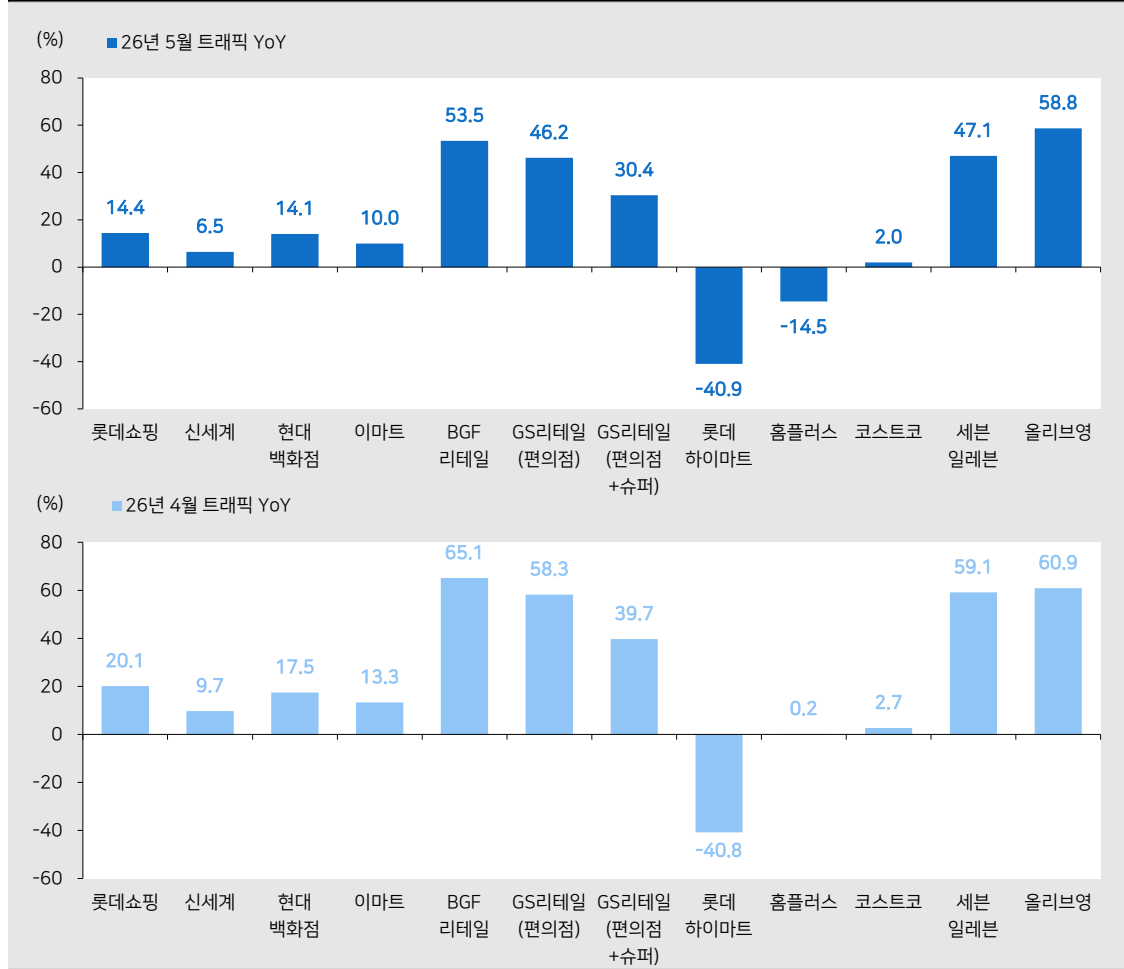
Loplac 기준 주요 채널별 방문자 트래픽 전년비 성장률



자료: Loplac, 메리츠증권 리서치센터

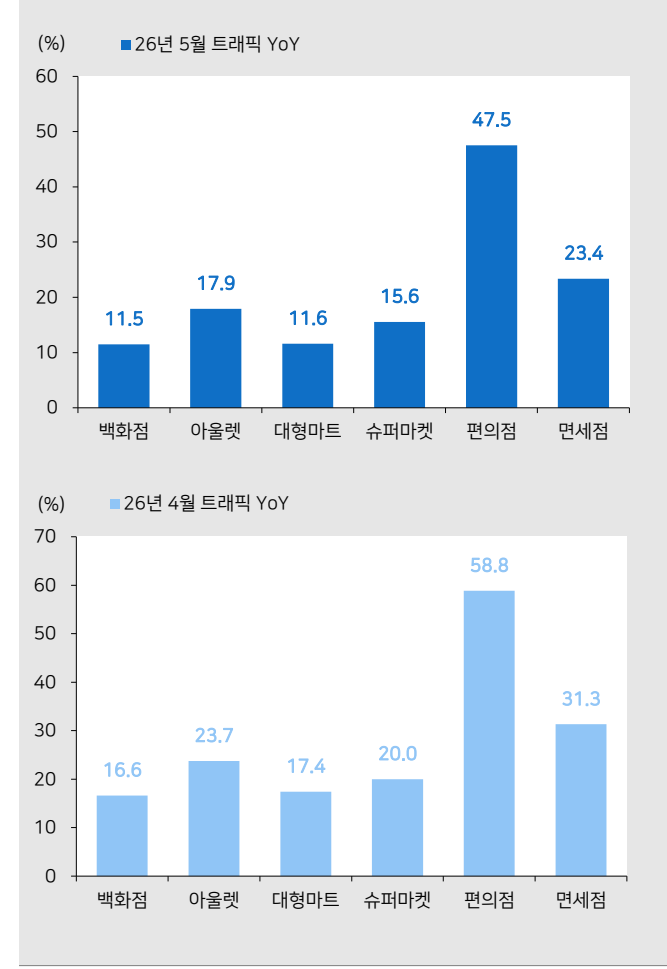
기업별 매장 방문객 Loplat 트래픽 추이

Loplat 기준 주요 기업별 방문자 트래픽 전년비 성장률



자료: Loplat, 메리츠증권 리서치센터

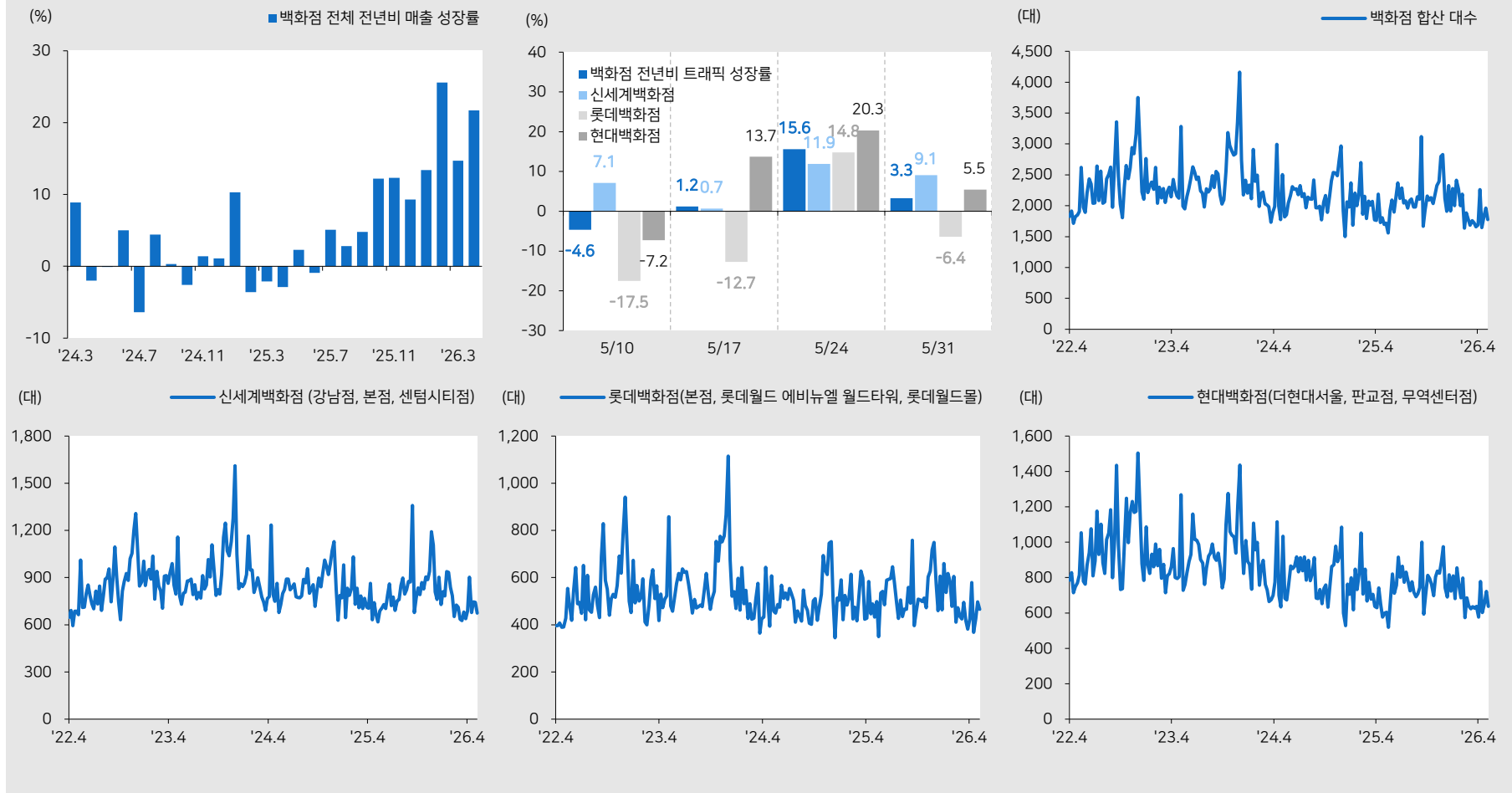
Loplat 기준 주요 채널별 방문자 트래픽 전년비 성장률



자료: Loplat, 메리츠증권 리서치센터

주요 브랜드, 주요 점포 위클리 TMAP 차량 이동 데이터

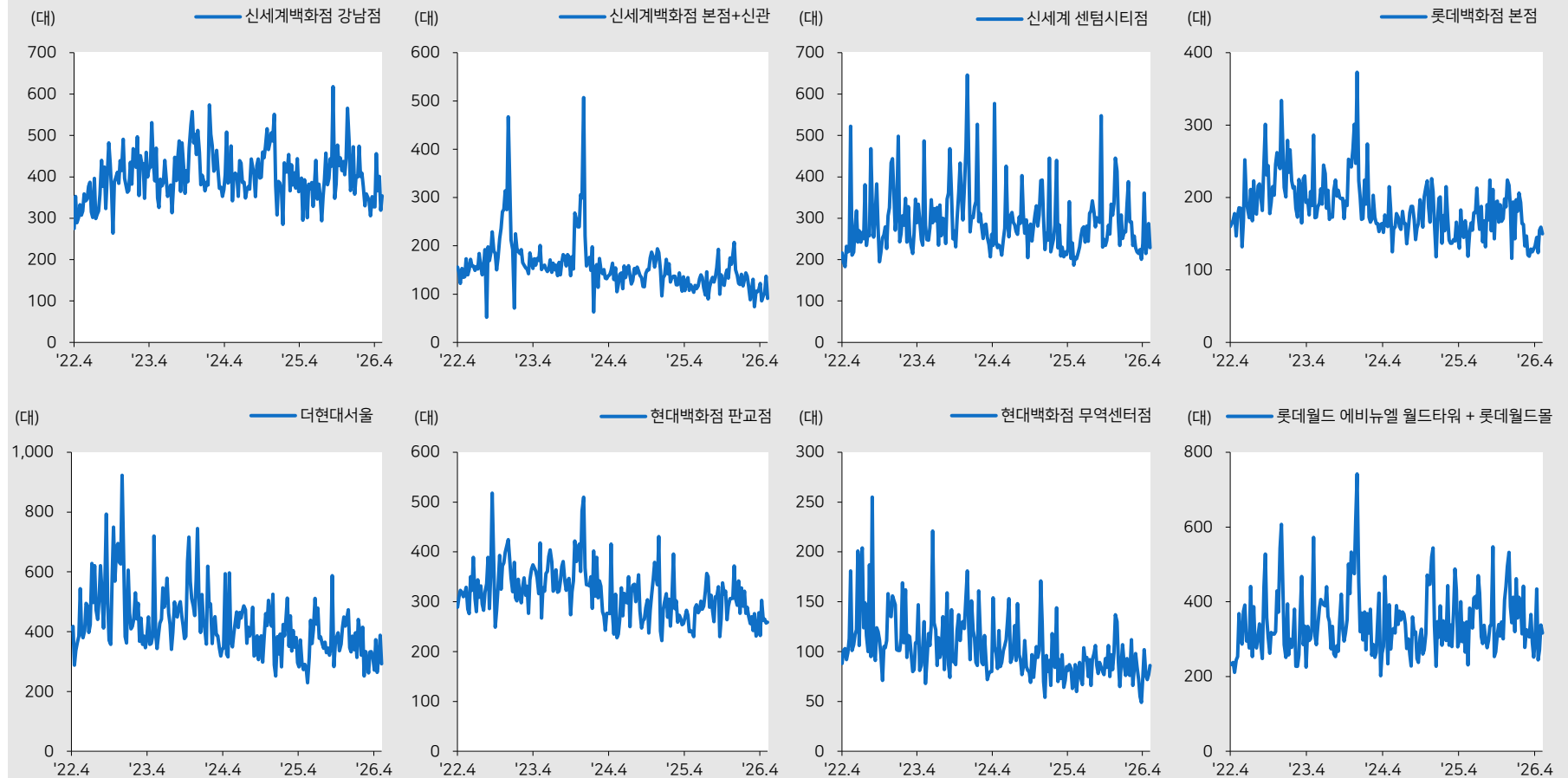
TMAP 기준(일요일 오후 3~4시) 주요 점포별 이동 차량 트래픽 추이



주: 기준일 2022년 4월 24일
자료: TMAP, 메리츠증권 리서치센터

주요 브랜드, 주요 점포 위클리 TMAP 차량 이동 데이터

TMAP 기준(일요일 오후 3~4시) 주요 점포별 이동 차량 트랙픽 추이



주: 기준일 2022년 4월 24일
자료: TMAP, 메리츠증권 리서치센터

기업분석



국내기업	투자판단	적정주가
신세계 (004170)	Buy	770,000원
롯데쇼핑(023530)	Buy (신규)	225,000원
현대백화점(069960)	Buy	170,000원

신세계 (004170) 리뉴얼이 끝나고 외국인과 명품의 레버리지가 시작됐다

Analyst 김정욱
6414@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	770,000원
현재주가 (6.5)	650,000원
상승여력	18.5%

1Q26 Review

- 1Q26 총매출 3조2,144억원(+11.7% YoY), 영업이익 1,978억원(+49.5% YoY)으로 컨센서스(1,682억원) 17.6% 상회하는 어닝 서프라이즈. 본점 리뉴얼(4Q25 완료) 효과 본격화와 외국인 매출 급증(전체 +90%, 본점 +141%)으로 백화점 총매출 +13% 고신장하며 영업 레버리지 발생(+331억원 증익)이 전사 실적 견인. 면세(디에프)는 공항 임차료 +228억원 급증에도 할인율 축소(-6%p)와 FIT 객단가 개선(+12%)으로 흑자전환(+129억원). 신세계인터내셔널·센트럴시티·까사·라이브쇼핑 등 전 자회사 이익 동반 개선

2Q26 Preview

- 백화점은 4월 총매출 +14%, 5월 +20% 이상 고성장 지속, 3Q26부터 감가상각비 증가 폭 완화되며 레버리지 극대화 구간 진입 전망. 면세는 4월 말 DF2(인천공항) 영업 종료로 매출 감소 불가피하나, 위약금 등 비용 기반영 + 고정비 부담 경감으로 5월부터 DF4 중심 수익성 개선 본격화. 신세계인터내셔널도 고정비 축소·부진 브랜드 효율화 지속으로 낮은 기저 대비 이익 본격 개선 가능

투자의견 Buy, 적정주가 77만원 제시

- 백화점 명품 비중 확대(4Q25 41.5% → 4월 45%) 및 방한 외국인·환율 효과로 연중 견조한 신장세 지속 전망(1H26 관리회계 순매출 +15%~20%로 가이던스 +7% 상회). 연간 감가상각비는 전년비 약 350~400억 증가하나 상반기 집중되며 하반기 도래하며 완화. 면세는 명품 중심 공항 + FIT 중심 시내·온라인 전략으로 수익 구조 개선 본격화 전망
- 27E EPS 48,395원, 적정 PER 16.0배 적용. 실적 추정치 기간 변경(26E → 27E) 및 본점 리뉴얼 레버리지·면세 흑자전환 본격화에 따른 EPS 증가 +87.3%, 적정 PER을 12.0배 → 16.0배로 +33.3% 상향. 백화점 3사의 인바운드 외국인 매출 비중 확대가 구조적 성장 동력으로 자리잡으며 유통 섹터 12M Fwd PER이 재평가(re-rating)되는 국면을 반영. 신세계는 본점/강남점 대형점 리뉴얼 완료로 외국인 인바운드 수요를 가장 직접적으로 흡수하는 구조이며, 면세(디에프)가 적자에서 흑자로 전환되며 손익 변동성이 축소되는 점을 감안 시 16.0배 적용이 타당하다고 판단

신세계 실적 전망

Industry Indepth
음식료/유통

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
순매출액	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,821.7	1,599.4	1,962.8	6,929.5	7,231.1	7,587.5	8,000.3
백화점	659.0	628.5	612.6	764.4	740.9	722.8	686.1	833.2	2,664.5	2,983.0	3,191.8	3,351.4
신인터	304.2	308.6	310.4	344.3	295.6	329.4	333.3	354.7	1,267.5	1,312.9	1,400.7	1,495.3
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	106.0	107.9	120.9	393.1	433.6	477.0	524.7
면세(DF)	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	544.6	458.0	509.4	2,305.0	2,101.8	2,118.4	2,224.3
까사미아	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	60.0	65.8	64.5	247.1	301.7	310.8	320.1
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	94.3	99.0	104.0	336.5	387.0	288.8	288.8
(% YoY)	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	7.6	-2.2	1.5	5.5	4.4	4.9	5.4
백화점	-0.8	-2.1	-1.1	5.9	12.4	15.0	12.0	9.0	0.6	12.1	7.0	5.0
신인터	-1.7	-3.8	4.9	-9.9	-2.8	6.7	7.4	3.0	-3.1	3.6	6.7	6.8
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	11.4	10.0	10.0	10.0	4.7	10.3	10.0	10.0
면세(DF)	15.3	22.7	14.0	7.9	5.0	-10.0	-15.0	-15.0	14.9	-8.8	0.8	5.0
까사미아	-9.1	-10.4	-6.9	-7.0	78.8	3.0	3.0	3.0	-8.3	22.1	3.0	3.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	-1.1	10.7	17.6	17.0	14.7	2.5	15.0	-25.4	0.0
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	132.0	167.4	243.8	480.0	741.0	832.7	882.3
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	103.2	121.5	197.9	406.1	563.6	618.7	649.6
신인터	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	14.8	0.5	0.9	0.7	-2.4	16.8	19.9	23.3
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	9.8	27.6	29.2	88.8	92.6	92.6	92.6
면세(DF)	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	21.8	22.9	20.4	-7.4	75.7	105.9	111.2
까사미아	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	1.3	0.7	2.1	-0.4	-5.0	3.7	13.7	23.7
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	6.0	2.4	6.1	20.2	21.9	21.9	21.9
(% YoY)	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	75.2	67.8	41.3	0.6	54.4	12.4	6.0
백화점	-5.1	-13.3	-4.9	17.7	30.7	45.6	44.7	38.1	0.1	38.8	9.8	5.0
신인터	-58.0	적전	적전	적전	214.9	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	18.1	17.1
센트럴시티	-15.3	-62.6	6.6	28.6	17.1	0.0	0.0	0.0	3.6	4.3	0.0	0.0
면세(DF)	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	918.8	적지	흑전	40.0	5.0
까사미아	-90.0	적지	적전	적전	1200.0	흑전	흑전	적지	적전	흑전	270.3	73.0
라이브쇼핑	1.8	1.7	84.6	66.5	49.5	75.2	67.8	41.3	14.1	8.4	0.0	0.0
지배순이익	57.5	-2.3	35.2	-77.5	120.2	42.0	88.7	150.8	13.9	401.7	457.1	489.9
(% YoY)	-44.1	적전	67.3	적지	108.9	흑전	152.0	흑전	-87.9	2987.3	13.8	7.2
지배순이익률(%)	3.5	-0.1	2.2	-4.0	6.5	2.3	5.5	7.7	0.2	5.6	6.0	6.1

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

신세계(004170)

KOSPI	8,639.41 pt
시가총액	62,244억원
발행주식수	945만주
유동주식비율	63.02%
외국인비중	23.92%
52주 최고/최저가	659,000원/161,200원
평균거래대금	314.1억원

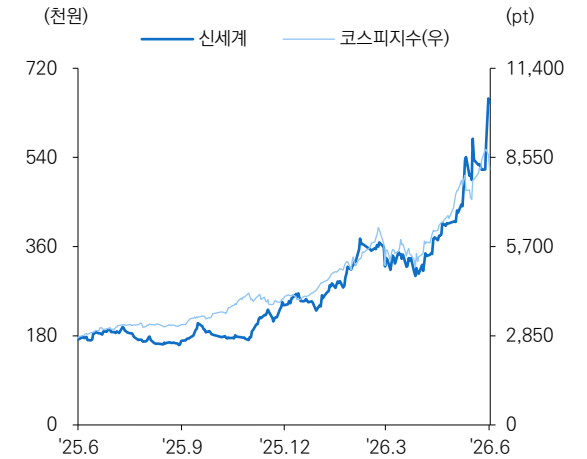
주요주주(%)

정유경 외 3 인	29.80
국민연금공단	13.47
미래에셋자산운용 외 9 인	5.15

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	60.5	172.3	276.1
상대주가	28.9	27.0	20.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	6,570.4	477.0	107.8	10,948	-52.1	433,221	12.1	0.31	8.3	2.5	136.4
2025	6,929.5	480.0	13.9	1,440	-86.8	461,923	171.5	0.53	9.0	0.3	140.9
2026E	7,231.1	741.0	401.7	42,304	2,837.1	520,826	15.4	1.25	9.7	8.6	128.3
2027E	7,587.5	832.7	457.1	48,396	14.4	563,188	13.4	1.15	8.8	8.9	119.3
2028E	8,000.3	882.3	489.9	51,866	7.2	609,021	12.5	1.07	8.1	8.8	110.6

신세계(004170)

Industry Indepth
음식료/유통

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570.4	6,929.5	7,231.1	7,587.5	8,000.3
매출액증가율(%)	3.4	5.5	4.4	4.9	5.4
매출원가	2,517.7	2,736.4	2,811.3	2,912.9	3,031.4
매출총이익	4,052.7	4,193.1	4,419.8	4,674.6	4,968.9
판매비와관리비	3,575.7	3,713.2	3,678.8	3,841.9	4,086.6
영업이익	477.0	480.0	741.0	832.7	882.3
영업이익률(%)	7.3	6.9	10.2	11.0	11.0
금융손익	-157.5	-170.2	-131.7	-159.3	-159.3
종속/관계기업관련손익	-12.3	-12.3	-15.4	-6.8	-6.8
기타영업외손익	-112.6	-165.3	2.0	20.9	20.9
세전계속사업이익	194.6	132.2	595.8	687.5	737.1
법인세비용	8.0	67.6	139.0	166.4	178.4
당기순이익	186.6	64.6	456.8	521.1	558.7
지배주주지분 손이익	107.8	13.9	401.7	457.1	489.9

Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,342.7	2,766.7	2,923.1	3,314.8	3,726.3
현금및현금성자산	582.5	845.1	973.1	1,257.3	1,566.6
매출채권	289.2	283.7	287.9	303.8	318.9
재고자산	979.1	928.9	942.8	994.9	1,044.4
비유동자산	12,729.1	13,066.6	13,166.2	13,155.9	13,153.0
유형자산	7,795.4	7,794.8	7,715.4	7,641.5	7,577.5
무형자산	574.1	642.2	620.1	600.5	582.4
투자자산	2,239.1	2,451.4	2,686.9	2,770.1	2,849.3
자산총계	15,071.8	15,833.3	16,089.3	16,470.7	16,879.3
유동부채	4,947.4	5,175.7	5,357.2	5,446.4	5,527.5
매입채무	123.2	160.7	163.1	172.1	180.6
단기차입금	885.4	1,045.1	993.5	953.5	913.5
유동성장기부채	1,071.5	1,109.5	1,297.2	1,257.2	1,217.2
비유동부채	3,749.7	4,085.3	3,684.2	3,512.2	3,337.9
사채	2,093.1	2,197.7	1,873.8	1,673.8	1,473.8
장기차입금	120.0	206.6	134.4	114.4	94.4
부채총계	8,697.1	9,261.0	9,041.3	8,958.6	8,865.4
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	423.9	423.9	424.1	424.1	424.1
기타포괄이익누계액	267.0	481.8	650.1	650.1	650.1
이익잉여금	3,717.6	3,657.6	3,917.7	4,317.8	4,750.7
비지배주주지분	2,109.6	2,117.0	2,128.7	2,192.7	2,261.5
자본총계	6,374.7	6,572.4	7,048.0	7,512.1	8,013.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	775.8	990.6	965.7	1,137.8	1,158.0
당기순이익(손실)	186.6	64.6	456.8	521.1	558.7
유형자산감가상각비	426.1	439.8	482.5	473.9	464.1
무형자산상각비	54.8	61.7	28.8	19.6	18.1
운전자본의 증감	-41.1	137.1	-7.3	123.1	117.2
투자활동 현금흐름	-981.4	-646.0	-482.2	-501.2	-496.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-895.4	-490.9	-399.6	-400.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	46.6	-224.6	-235.5	-83.2	-79.2
재무활동 현금흐름	-16.9	-81.5	-357.6	-352.3	-352.6
차입금증감	334.2	271.3	-276.7	-295.3	-295.6
자본의증가	20.8	-0.0	0.3	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-220.0	262.7	127.9	284.3	309.2
기초현금	802.5	582.5	845.1	973.1	1,257.3
기말현금	582.5	845.1	973.1	1,257.3	1,566.5

Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	667,374	716,123	761,595	803,318	847,027
EPS(지배주주)	10,948	1,440	42,304	48,396	51,866
CFPS	105,774	108,266	123,456	128,884	130,710
EBITDAPS	97,292	101,427	131,893	140,410	144,460
BPS	433,221	461,923	520,826	563,188	609,021
DPS	4,500	5,200	6,500	6,500	6,500
배당수익률(%)	3.4	2.1	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	12.1	171.5	15.4	13.4	12.5
PCR	1.3	2.3	5.3	5.0	5.0
PSR	0.2	0.3	0.9	0.8	0.8
PBR	0.3	0.5	1.3	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	957.9	981.5	1,252.3	1,326.2	1,364.5
EV/EBITDA	8.3	9.0	9.7	8.8	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.5	0.3	8.6	8.9	8.8
EBITDA이익률	14.6	14.2	17.3	17.5	17.1
부채비율	136.4	140.9	128.3	119.3	110.6
금융비용부담률	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1
이자보상배율(x)	2.4	2.5	4.0	4.8	5.4
매출채권회전율(x)	20.0	24.2	25.3	25.6	25.7
재고자산회전율(x)	7.0	7.3	7.7	7.8	7.8

롯데쇼핑 (023530) 복잡한 포트폴리오에도 핵심은 백화점, 인바운드 효과로 드러나다

Analyst 김정욱
6414@meritz.co.kr

Buy (신규)

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	225,000원
현재주가 (6.5)	173,000원
상승여력	30.1%

1Q26 Review

- 1Q26 연결 매출 3조5,816억원 (+3.6% YoY), 영업이익 2,529억원 (+70.6% YoY)으로 컨센서스(2,075억원) 21.9% 상회하는 어닝 서프라이즈. 국내 백화점 기준점 +13%(대형점 +19%, 외국인 +92%) 성장에 고마진 패션 포함 전 상품군 동반 성장으로 수익성 개선 주도(영업이익 +43.5%). 베트남 백화점(롯데몰 웨스트레이크)·할인점(OPM 12.6%) 레버리지 지속, 컬처웍스 주요작 흥행으로 흑자 전환, 홈쇼핑은 건기식·뷰티 고마진 편성 확대로 영업이익 +118.6%

2Q26 Preview

- 국내·해외 백화점 모두 1Q26과 유사한 두 자릿수 성장 기조 지속, 2Q 두 자릿수 영업이익 개선 가능(4~5월 성장세 유지, 해외 패션·명품 견조, 베트남 프로모션 계획 초과 달성). 할인점은 홈플러스 37개점 영업 중단 수혜(인접 롯데마트 두 자릿수 매출 증가)가 5월 이후 고유가 피해 지원금 사용처 제외 부담과 일부 상계. 홈쇼핑 고마진 편성 기조 연간 지속, 컬처웍스 흥행 레버리지 유효

투자의견 Buy, 적정주가 22.5만원 제시하며 커버리지 개시

- 방한 외국인 증가·환율 효과로 국내 백화점 기준점 두 자릿 수 성장 연중 지속 전망(하반기 가이던스도 상반기 수준 설정). 베트남은 웨스트레이크 성공 모델 기반 마트 중심 출점 진행 + 하노이·호치민 인근 2선 도시 대형 복합개발 검토. 그로서리 온라인 '제타'는 오카도 제휴 전용 CFC 하반기 오픈으로 플러스 전환 기대(단기 구축비 부담). FRL코리아(유니클로) 지분법 이익 +60% 등 안정적 성장 동반. 홈쇼핑·컬처웍스 고마진 기조 유지로 기타사업 이익 개선 지속 전망
- 적정주가 225,000원(27E EPS 16,059원 × 14.0배 = 224,826원). 백화점 3사의 인바운드 외국인 매출 비중 확대가 구조적 성장 동력으로 자리잡으며 유통 섹터 12M Fwd PER이 재평가(re-rating)되는 국면을 반영. 롯데쇼핑은 백화점·할인점·하이마트·슈퍼·홈쇼핑·컬처웍스·e커머스 등 복잡한 사업 포트폴리오를 보유하나 이익의 절대 비중이 백화점에 집중(1Q26 영업이익 2,529억원 중 백화점 1,835억원, 약 73%)되어 있어 인바운드 모멘텀의 직접 수혜 강도가 높음. 다만 비백화점 사업부(하이마트 적자 지속 등)의 변동성을 감안해 백화점 순수 비교군(신세계 16배, 현대백화점 12배) 중간 수준인 14.0배를 적정 멀티플로 적용

롯데쇼핑 실적 전망

Industry Indepth
음식료/유통

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
순매출액	3,456.8	3,349.7	3,410.1	3,521.8	3,581.6	3,436.7	3,498.5	3,644.6	3,581.6	14,161.4	14,530.1	14,879.9
백화점	806.3	815.8	764.8	952.5	872.3	897.4	841.3	1,047.8	872.3	3,658.7	3,914.8	4,110.6
할인점	1,487.3	1,295.4	1,333.4	1,354.8	1,525.6	1,308.4	1,360.0	1,395.4	1,525.6	5,589.4	5,701.2	5,815.3
하이마트	529.0	594.2	652.5	524.4	496.9	564.5	619.9	498.2	496.9	2,179.4	2,157.7	2,136.1
슈퍼	305.2	308.6	313.6	298.6	305.8	308.6	315.2	301.6	305.8	1,231.2	1,243.5	1,255.9
홈쇼핑	227.6	231.0	211.3	232.4	232.4	235.6	215.5	237.0	232.4	920.6	939.0	957.8
컬처웍스	86.3	91.9	127.8	128.4	124.6	110.3	140.6	134.8	124.6	510.3	499.0	524.0
e커머스	28.3	26.6	22.6	31.5	27.2	25.8	21.9	30.6	27.2	105.5	108.6	114.1
(% YoY)	-1.6	-2.3	-4.4	1.3	3.6	2.6	2.6	3.5	3.6	3.1	2.6	2.4
백화점	-1.1	-2.4	1.3	4.4	8.2	10.0	10.0	10.0	8.2	9.6	7.0	5.0
할인점	0.3	-1.8	-7.5	1.7	2.6	1.0	2.0	3.0	2.6	2.2	2.0	2.0
하이마트	0.7	0.8	-4.9	-5.8	-6.1	-5.0	-5.0	-5.0	-6.1	-5.2	-1.0	-1.0
슈퍼	-7.1	-6.6	-6.2	-1.3	0.2	0.0	0.5	1.0	0.2	0.4	1.0	1.0
홈쇼핑	0.0	-0.6	1.5	152.9	2.1	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
컬처웍스	-25.0	-19.5	-2.1	39.7	44.4	20.0	10.0	5.0	44.4	17.5	-2.2	5.0
e커머스	-5.0	-4.3	-16.0	-10.8	-3.9	-3.0	-3.0	-3.0	-3.9	-3.2	3.0	5.0
영업이익	148.2	40.6	130.5	227.7	252.9	125.7	204.6	323.7	547.0	906.8	962.4	1,007.4
백화점	130.0	65.0	83.2	226.0	191.2	123.5	140.3	309.3	504.2	764.3	817.8	858.7
할인점	28.1	-39.0	11.5	-7.7	33.8	-35.1	16.2	-3.4	-7.1	11.5	11.7	11.9
하이마트	-11.1	10.5	19.0	-8.7	-14.7	5.1	12.7	-12.5	9.7	-9.4	-9.3	-9.2
슈퍼	3.2	2.7	4.9	-2.8	2.2	2.7	4.9	-2.8	8.0	7.0	7.1	7.1
홈쇼핑	12.1	12.2	10.3	10.4	26.4	26.6	23.4	24.8	45.0	101.2	103.3	105.3
컬처웍스	-10.4	-6.2	8.2	-2.2	7.9	5.5	7.0	6.7	-10.6	27.2	26.5	27.8
e커머스	-8.5	-8.4	-9.6	-2.8	-5.8	-2.6	0.0	1.5	-29.3	-6.9	5.4	5.7
(% YoY)	29.0	-27.6	-15.8	54.7	70.6	209.4	56.7	42.1	15.6	65.8	6.1	4.7
백화점	44.0	10.4	17.7	25.6	47.1	90.0	68.6	36.9	26.1	51.6	7.0	5.0
할인점	-35.0	적지	-74.5	적지	20.3	적지	40.6	적지	적전	흑전	2.0	2.0
하이마트	적지	275.0	-39.1	적지	적지	-51.2	-33.1	적지	470.6	적전	적지	적지
슈퍼	-73.3	-78.9	-60.2	적지	-31.3	0.0	0.5	적지	-72.7	-12.5	1.0	1.0
홈쇼핑	23.5	-25.2	5.1	-25.2	118.2	117.9	127.5	138.8	-9.6	125.0	2.0	2.0
컬처웍스	적전	적전	-8.9	적지	흑전	흑전	-14.3	흑전	적전	흑전	-2.7	5.0
e커머스	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	5.0
지배순이익	16.2	-20.4	-56.6	112.4	128.2	12.9	64.7	157.8	51.6	363.6	454.3	483.5
(% YoY)	-79.2	적지	적전	흑전	691.8	흑전	흑전	40.5	흑전	605.3	24.9	6.4

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

롯데쇼핑(023530)

KOSPI	8,639.41 pt
시가총액	48,657억원
발행주식수	2,829만주
유동주식비율	39.76%
외국인비중	10.75%
52주 최고/최저가	175,700원/64,100원
평균거래대금	195.3억원

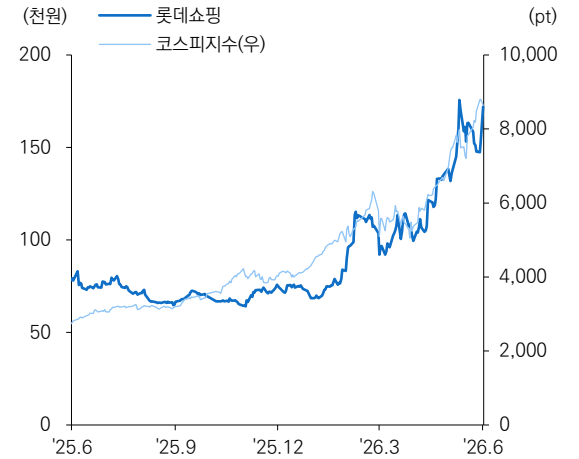
주요주주(%)

롯데지주 외 26인	60.13
국민연금공단	10.69

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.2	129.6	116.9
상대주가	-0.3	7.1	-30.4

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	13,986.6	473.1	-968.0	-34,219	-655.0	548,061	-1.6	0.10	9.4	-7.7	129.0
2025	13,738.4	547.0	51.6	1,823	-105.3	536,787	39.8	0.14	9.4	0.3	124.8
2026E	14,323.5	826.0	354.0	12,513	586.6	544,739	13.8	0.32	3.6	2.3	127.0
2027E	14,751.6	876.2	454.3	16,060	28.3	556,268	10.8	0.31	2.5	2.9	125.9
2028E	15,161.7	917.0	511.8	18,092	12.7	569,591	9.6	0.30	2.0	3.2	124.2

롯데쇼핑(023530)

Industry Indepth
음식료/유통

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	13,986.6	13,738.4	14,323.5	14,751.6	15,161.7
매출액증가율(%)	-3.9	-1.8	4.3	3.0	2.8
매출원가	7,251.4	7,075.2	7,359.4	7,690.0	7,903.7
매출총이익	6,735.2	6,663.2	6,964.1	7,061.6	7,258.0
판매비와관리비	6,262.1	6,116.2	6,138.1	6,185.4	6,341.0
영업이익	473.1	547.0	826.0	876.2	917.0
영업이익률(%)	3.4	4.0	5.8	5.9	6.0
금융손익	-548.8	-448.6	-408.9	-368.8	-370.3
종속/관계기업관련손익	142.6	164.3	246.7	320.0	360.0
기타영업외손익	-1,088.2	-179.3	-151.0	-177.2	-181.3
세전계속사업이익	-1,021.2	83.5	512.8	650.2	725.4
법인세비용	-27.2	9.9	116.8	157.4	175.5
당기순이익	-994.1	73.6	396.1	492.9	549.8
당배주주지분 손이익	-968.0	51.6	354.0	454.3	511.8

Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,516.9	5,195.0	8,992.1	13,068.3	16,603.4
현금및현금성자산	1,554.9	571.5	4,165.1	8,077.0	11,467.8
매출채권	572.4	440.8	460.3	476.0	489.8
재고자산	1,540.5	1,458.1	1,522.5	1,574.4	1,620.0
비유동자산	33,486.1	32,715.3	30,033.2	26,619.3	23,768.9
유형자산	24,306.4	24,063.5	21,170.7	17,688.2	14,778.6
무형자산	751.6	788.3	765.6	742.1	720.5
투자자산	3,128.8	3,068.4	3,178.2	3,270.2	3,351.1
자산총계	39,003.0	37,910.3	39,025.3	39,687.6	40,372.3
유동부채	9,836.0	9,989.9	10,176.3	10,367.8	10,535.9
매입채무	601.8	596.2	622.5	643.7	662.4
단기차입금	2,317.6	1,409.2	1,858.8	1,858.8	1,858.8
유동성장기부채	2,095.8	3,163.3	2,672.6	2,672.6	2,672.6
비유동부채	12,133.4	11,054.2	11,658.9	11,749.8	11,829.6
사채	3,591.2	3,166.4	3,265.7	3,265.7	3,265.7
장기차입금	2,415.7	2,084.8	2,571.7	2,571.7	2,571.7
부채총계	21,969.4	21,044.1	21,835.1	22,117.5	22,365.5
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3
기타포괄이익누계액	7,190.3	7,095.9	7,164.2	7,164.2	7,164.2
이익잉여금	7,497.7	7,440.5	7,598.2	7,924.3	8,301.2
비지배주주지분	1,529.7	1,681.2	1,780.2	1,833.9	1,893.7
자본총계	17,033.6	16,866.2	17,190.2	17,570.0	18,006.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,587.9	1,723.8	4,079.9	4,383.1	3,695.1
당기순이익(손실)	-994.1	73.6	396.1	492.9	549.8
유형자산감가상각비	1,058.0	979.9	3,303.4	3,482.5	2,909.7
무형자산상각비	58.1	76.1	35.3	23.5	21.6
운전자본의 증감	-114.8	46.1	-48.7	158.2	138.9
투자활동 현금흐름	-1,067.6	-870.9	-248.2	190.1	361.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-906.0	-651.8	-99.4	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	58.3	60.3	-109.7	-92.1	-80.9
재무활동 현금흐름	-497.6	-1,741.6	-246.4	-661.4	-665.5
차입금증감	474.5	-972.2	473.6	26.4	23.2
자본의증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-34.9	-983.3	3,593.6	3,911.8	3,390.8
기초현금	1,589.7	1,554.9	571.5	4,165.1	8,076.9
기말현금	1,554.9	571.5	4,165.1	8,076.9	11,467.8

Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	494,422	485,647	506,331	521,465	535,961
EPS(당배주주)	-34,219	1,823	12,513	16,060	18,092
CFPS	60,578	59,905	149,252	154,914	131,916
EBITDAPS	56,180	56,668	147,221	154,909	136,033
BPS	548,061	536,787	544,739	556,268	569,591
DPS	3,800	4,000	4,000	4,000	4,000
배당수익률(%)	7.0	5.5	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	-1.6	39.8	13.8	10.8	9.6
PCR	0.9	1.2	1.2	1.1	1.3
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
PBR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	1,589.3	1,603.1	4,164.7	4,382.2	3,848.2
EV/EBITDA	9.4	9.4	3.6	2.5	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-7.7	0.3	2.3	2.9	3.2
EBITDA이익률	11.4	11.7	29.1	29.7	25.4
부채비율	129.0	124.8	127.0	125.9	124.2
금융비용부담률	4.4	4.2	4.0	3.9	3.8
이자보상배율(x)	0.8	0.9	1.4	1.5	1.6
매출채권회전율(x)	23.0	27.1	31.8	31.5	31.4
재고자산회전율(x)	10.0	9.2	9.6	9.5	9.5

현대백화점 (069960) 견고하게 성장하는 백화점 실적에, 더해질 지누스 턴어라운드

Analyst 김정욱
6414@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (6.5)	146,500원
상승여력	16.0%

1Q26 Review

- 1Q26 총매출 2조3,056억원(-9.7% YoY), 영업이익 988억원(-12.2% YoY)으로 컨센서스(996억원) 부합. 전년 지누스 반덤핑 환입 총당금 1,167억원 일회성 효과 제외 시 사실상 +30억원 증익한 견조한 실적. 백화점은 거래액 +10% 성장에 더해 현대 서울 감가상각비 -12% 축소가 더해지며 영업이익 +39.7% 급증, 면세는 동대문점 폐점에도 공항점 흑자 지속으로 +53억원 증익(34억원). 반면 지누스는 미국 관세 인상 직격탄으로 영업적자 301억원 시현

2Q26 Preview

- 백화점 모멘텀 가속화: 4월 거래액 +15%, 5월 1~5일 연휴 +16% 성장으로 2Q 두 자릿수 신장 마감 기대(S/S 신상품 호조, 외국인 매출 4월 8.5% +40%) 면세는 4/28 인천공항 DF2 신규 구역 오픈으로 매출 성장을 개선 및 추가 이익 기대(추가 비용 부담 미미, 2Q 약 4억원). 지누스는 2Q말부터 적자 소폭 회복 시작(아마존 프라임데이 프로모션 준비)

투자 의견 Buy, 적정주가 17만원 제시

- 지누스는 1Q를 저점으로 3Q 적자 대폭 축소, 4Q BEP 이상 회복 전망(전제: 관세 환급 2~3Q 분할 반영, ODM 수주 가시화, 조지아 공장 매각/물류센터 통합 등 비용 슬림화). IEPA 관세 무효 판결(2/20) 후 4월 환급 신청 완료로 60~90일 내 환급 가시화. 백화점 견조한 성장 + 면세 흑자 안착 + 지누스 턴어라운드로 연간 영업이익 4,366억원(+15.4% YoY) 전망. 4/28 자사주 4.7% 전량 소각 및 신규 210억원(1.1%) 매입으로 주주환원 강화 기조 유지
- 27E EPS 14,297원, 적정 PER 12.0배 적용. 실적 추정치 기간 변경(26E → 27E)에 따른 EPS 증가 +16.2%, 적정 PER을 9.0배 → 12.0배로 +33.3% 상향. 백화점 3사의 인바운드 외국인 매출 비중 확대가 구조적 성장 동력으로 자리잡으며 유통 섹터 12M Fwd PER이 재평가(re-rating)되는 국면을 반영. 인바운드 모멘텀의 직접 수혜 업체인 백화점의 멀티플 정상화 추세를 감안 시 12.0배 적용이 무리 없다고 판단. 또한 27년은 지누스가 매 분기 100억원 이상의 정상 이익 체력을 회복하는 첫 온전한 연도로, EPS 신뢰도가 높아 12M Fwd 기준 27E EPS 적용의 타당성 확보

현대백화점 실적 전망

Industry Indepth
음식료/유통

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
총매출액	2,554.6	2,474.1	2,319.7	2,522.9	2,305.6	2,481.7	2,503.1	2,754.2	9,871.3	10,044.6	10,619.9	11,090.1
백화점	1,739.1	1,701.3	1,766.5	1,969.6	1,830.1	1,837.4	1,807.8	2,087.8	7,099.5	7,602.5	7,830.6	8,065.5
면세(DF)	588.9	563.7	387.1	373.7	358.9	479.1	445.2	448.5	1,913.4	1,731.7	1,973.8	2,111.9
지누스	272.7	252.8	195.6	226.4	162.6	202.2	284.1	260.3	1,035.9	883.0	971.3	1,068.4
(% YoY)	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-9.7	0.3	7.9	9.2	-1.9	1.8	5.7	4.4
백화점	-2.9	-5.1	4.5	2.6	5.2	8.0	7.0	6.0	-1.3	7.1	3.0	3.0
면세(DF)	15.5	12.7	-16.7	-29.0	-39.1	-15.0	15.0	20.0	-4.4	-9.5	14.0	7.0
지누스	64.2	8.9	-11.4	26.8	-40.4	-20.0	0.0	15.0	27.9	-14.8	10.0	10.0
순매출액	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,041.7	950.1	1,112.1	1,084.1	1,159.1	4,230.4	4,305.3	4,690.9	4,899.5
백화점	589.0	590.1	576.8	681.8	632.5	631.4	617.2	729.5	2,437.7	2,610.6	2,688.9	2,769.6
면세(DF)	293.5	293.5	222.5	204.5	213.7	249.5	255.9	245.4	1,014.0	964.5	1,101.1	1,178.1
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	139.6	264.0	241.7	220.9	913.2	866.2	1,036.8	1,087.7
(% YoY)	15.4	5.5	-2.6	0.5	-13.5	2.9	7.3	11.3	4.5	1.8	9.0	4.4
백화점	-0.8	-3.6	1.5	3.2	7.4	7.0	7.0	7.0	0.1	7.1	3.0	3.0
면세(DF)	22.0	22.0	-2.5	-22.2	-27.2	-15.0	15.0	20.0	4.3	-4.9	14.2	7.0
지누스	64.2	11.2	-11.4	-33.5	-44.1	-20.0	0.0	15.0	-0.8	-5.1	19.7	4.9
영업이익	112.5	86.9	72.6	106.2	98.8	78.9	100.7	157.2	378.2	435.6	524.7	572.5
백화점	97.2	69.3	89.3	137.7	135.8	89.9	95.6	147.3	393.5	468.6	482.7	497.2
면세(DF)	-1.9	-1.3	1.3	2.1	3.4	4.0	5.1	4.9	0.2	17.4	22.0	35.3
지누스	27.5	29.1	-7.8	-23.2	-30.1	-15.0	0.0	5.0	25.6	-40.1	20.0	40.0
(% YoY)	63.3	103.0	12.4	99.9	63.3	103.0	12.4	99.9	57.0	15.2	20.5	9.1
영업이익률(%)	10.2	8.0	7.2	64.4	-12.2	-9.2	38.7	48.1	8.9	10.1	11.2	11.7
백화점	16.5	11.7	15.5	10.2	10.4	7.1	9.3	13.6	16.1	18.0	18.0	18.0
면세(DF)	-0.6	-0.4	0.6	20.2	21.5	14.2	15.5	20.2	0.0	1.8	2.0	3.0
지누스	11.0	12.7	-3.2	1.0	1.6	1.6	2.0	2.0	2.8	-4.6	1.9	3.7
지배순이익	67.9	45.1	45.2	49.6	68.2	43.1	60.7	72.3	207.8	244.3	323.5	374.9
(% YoY)	-0.6	흑전	113.2	147.9	0.4	-4.5	34.4	45.7	흑전	17.6	32.4	15.9
지배순이익률(%)	6.2	4.2	4.5	4.8	7.2	3.9	5.6	6.2	4.9	5.7	6.9	7.7

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

현대백화점(069960)

KOSPI	8,639.41 pt
시가총액	30,148억원
발행주식수	2,156만주
유동주식비율	55.53%
외국인비중	25.39%
52주 최고/최저가	139,800원/69,000원
평균거래대금	132.5억원

주요주주(%)

현대지에프홀딩스 외 9인	43.38
국민연금공단	13.33
FIDELITY FUNDS 외 38인	5.26

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	25.2	48.9	93.1
상대주가	0.5	-30.6	-38.1

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	4,187.6	284.0	-36.0	-1,543	-54.7	194,238	-30.6	0.24	6.0	-0.8	79.9
2025	4,230.3	378.0	207.7	9,177	-694.9	201,050	9.7	0.44	5.9	4.6	78.3
2026E	4,305.3	435.6	244.3	11,151	21.5	220,188	13.1	0.67	6.7	5.3	87.5
2027E	4,690.9	524.7	323.5	15,002	34.5	235,781	9.8	0.62	5.6	6.6	80.7
2028E	4,899.5	572.5	374.9	17,385	15.9	253,878	8.4	0.58	4.9	7.1	74.2

현대백화점(069960)

Industry Indepth
음식료/유통

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,187.6	4,230.3	4,305.3	4,690.9	4,899.5
매출액증가율(%)	-0.5	1.0	1.8	9.0	4.4
매출원가	1,722.2	1,680.4	1,654.1	1,799.0	1,879.1
매출총이익	2,465.4	2,549.9	2,651.2	2,891.9	3,020.4
판매비와관리비	2,181.4	2,171.9	2,215.6	2,367.2	2,447.9
영업이익	284.0	378.0	435.6	524.7	572.5
영업이익률(%)	6.8	8.9	10.1	11.2	11.7
금융손익	-47.3	-44.1	-48.0	-46.5	-46.5
종속/관계기업관련손익	25.4	4.8	5.4	25.3	45.3
기타영업외손익	-256.1	-215.3	-22.5	-23.9	-23.9
세전계속사업이익	6.1	123.4	370.5	479.6	547.4
법인세비용	6.9	-18.2	99.5	116.1	132.5
당기순이익	-0.8	141.5	271.0	363.5	414.9
당배주주지분 손이익	-36.0	207.7	244.3	323.5	374.9

Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,046.2	3,082.2	3,836.6	4,023.5	4,265.8
현금및현금성자산	125.9	279.9	265.5	359.8	503.4
매출채권	969.5	776.4	863.9	909.5	958.1
재고자산	616.8	456.1	507.5	534.3	562.9
비유동자산	8,171.5	8,167.6	8,272.5	8,221.3	8,175.7
유형자산	5,789.6	5,984.3	5,984.5	5,979.5	5,975.0
무형자산	1,221.6	962.3	925.8	864.6	807.5
투자자산	328.3	357.0	384.0	399.0	415.0
자산총계	11,217.7	11,249.8	12,109.1	12,244.7	12,441.5
유동부채	3,288.0	3,733.7	4,390.8	4,228.2	4,074.2
매입채무	126.5	104.1	115.9	122.0	128.5
단기차입금	358.7	595.7	1,127.4	1,027.4	927.4
유동성장기부채	556.3	636.8	457.3	257.3	57.3
비유동부채	1,695.3	1,205.3	1,261.1	1,241.5	1,223.3
사채	519.2	289.4	298.3	278.3	258.3
장기차입금	211.1	65.1	49.7	29.7	9.7
부채총계	4,983.3	4,939.1	5,651.8	5,469.8	5,297.5
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타포괄이익누계액	25.2	39.3	51.7	51.7	51.7
이익잉여금	3,753.7	3,920.1	4,123.1	4,459.3	4,849.6
비지배주주지분	1,839.1	1,761.2	1,709.0	1,690.4	1,669.1
자본총계	6,234.4	6,310.7	6,457.3	6,775.0	7,144.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	733.9	986.2	802.0	836.8	886.7
당기순이익(손실)	-0.8	141.5	271.0	363.5	414.9
유형자산감가상각비	360.2	368.5	363.7	365.0	364.5
무형자산상각비	68.2	65.4	65.4	61.2	57.1
운전자본의 증감	90.2	294.9	90.1	47.8	51.0
투자활동 현금흐름	-192.6	-692.6	-1,136.1	-374.9	-376.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-474.7	-579.3	-358.2	-360.0	-360.0
투자자산의 감소(증가)	507.6	-28.6	-27.1	-15.0	-16.0
재무활동 현금흐름	-585.6	-137.7	315.7	-367.6	-367.1
차입금증감	-409.4	118.5	444.4	-321.8	-321.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-38.1	154.0	-14.4	94.3	143.6
기초현금	164.1	125.9	279.9	265.5	359.8
기말현금	125.9	279.9	265.5	359.8	503.4

Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	179,718	186,944	196,501	217,525	227,200
EPS(당배주주)	-1,543	9,177	11,151	15,002	17,385
CFPS	33,844	38,227	38,457	42,667	44,947
EBITDAPS	30,575	35,876	39,469	44,098	46,096
BPS	194,238	201,050	220,188	235,781	253,878
DPS	1,400	2,150	2,150	2,150	2,150
배당수익률(%)	3.0	2.4	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	-30.6	9.7	13.1	9.8	8.4
PCR	1.4	2.3	3.8	3.4	3.3
PSR	0.3	0.5	0.7	0.7	0.6
PBR	0.2	0.4	0.7	0.6	0.6
EBITDA(십억원)	712.4	811.8	864.8	951.0	994.1
EV/EBITDA	6.0	5.9	6.7	5.6	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.8	4.6	5.3	6.6	7.1
EBITDA이익률	17.0	19.2	20.1	20.3	20.3
부채비율	79.9	78.3	87.5	80.7	74.2
금융비용부담률	2.4	2.2	2.2	1.8	1.5
이자보상배율(x)	2.8	4.1	4.6	6.1	7.6
매출채권회전율(x)	4.3	4.8	5.2	5.3	5.2
재고자산회전율(x)	6.8	7.9	8.9	9.0	8.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신세계 (004170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

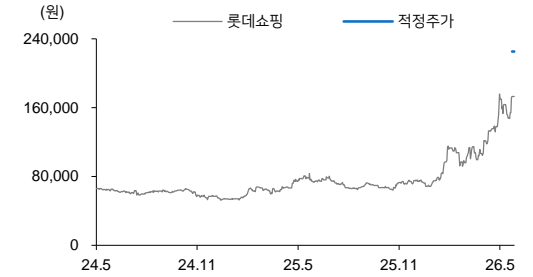
변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.06.05	산업분석	Buy	245,000	김정욱	-39.2	-33.3	
2024.12.23	기업분석	Buy	200,000	김정욱	-26.4	-11.1	
2025.06.05	산업분석	Buy	220,000	김정욱	-16.7	5.7	
2025.11.28	기업분석	Buy	260,000	김정욱	-3.9	4.0	
2026.01.14	기업브리프	Buy	310,000	김정욱	-2.8	14.5	
2026.02.10	기업브리프	Buy	370,000	김정욱	6.1	78.1	
2026.06.08	산업분석	Buy	770,000	김정욱	-	-	

롯데쇼핑 (023530) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2026.06.08	산업분석	Buy	225,000	김정욱			
------------	------	-----	---------	-----	--	--	--



현대백화점 (069960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2024.06.05	산업분석	Buy	67,000	김정욱	-27.4	-9.0	
2025.03.24	기업분석	Buy	76,000	김정욱	-18.6	-4.7	
2025.06.05	산업분석	Buy	82,000	김정욱	-4.9	11.5	
2025.11.12	산업분석	Buy	110,000	김정욱	-15.3	-1.6	
2026.02.12	기업브리프	Buy	130,000	김정욱	-24.5	7.5	
2026.06.08	산업분석	Buy	170,000	김정욱	-	-	

