

유통업

유정현 jungghyun.yu@daishin.com
 홍성원RA seongwon.hong@daishin.com

투자의견

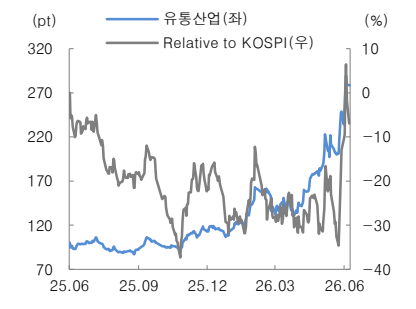
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
신세계	Buy	1,000,000원
롯데쇼핑	Buy	260,000원
현대백화점	Buy	250,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.3	104.3	133.7	197.7
상대수익률	11.6	31.2	11.9	0.8



외국인 관광객 효과로 ‘경제 인구’가 증가하는 한국

- 방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망
- 외국인 관광객 증가로 ‘경제 인구’가 증가하는 효과
- Top pick 신세계, 롯데쇼핑과 현대백화점도 인바운드 수혜 본질 차이 없음

방한 외국인 기록 역대 최고치 갈아치우는 중

26년 4월 누적 한국을 방문한 외국인수는 677만명(yoy 21%) 기록. 3, 4월에 각각 200만명 이상의 외국인이 입국하면서 월별로 역대 최고치 경신. 이 추세대로라면 올해 정부가 목표로 하는 외국인 방문객 2,300만명 달성은 어렵지 않을 전망. 국적별로 살펴보면 올해 중국과 일본 관광객이 각각 31%, 20% 증가. 미국과 유럽에서 방문한 외국인도 12%, 19% 증가. 과거 대비 중국과 일본 비중이 낮아지고 타국가에서 방문한 외국인 비중이 꾸준히 상승하는 점이 특징

외국인 관광객 증가로 ‘경제 인구’가 증가하는 효과

한국관광공사에 따르면 올해 4월까지 외국인의 한국 관광총소비는 5.9조원으로 전년동기간대비 41% 급증(방한 외국인 전체 신용카드 사용액은 6.1조원). 이는 국내 리테일 시장의 2.6%에 해당하는 규모. 외국 관광객 증가로 우리나라는 이른 바 ‘경제 인구’가 늘어나는 효과가 생기고 있음. 2025년 외국 관광객 한 명이 쓰는 관광 지출액은 약 164만원으로 이는 국민 1인당 연간 소비액 2,387만원의 7%에 해당하는 수치. 즉, 외국 관광객 1명의 증가는 0.07명의 소비 인구 증가 효과를 가져온다고 볼 수 있음. 올해 정부 목표대로 2,300만명의 외국인 관광객 유치가 현실화 될 경우 이는 소비 인구가 161만명이 증가하는 효과 발생. 2029년까지 3,000만명 유치를 달성할 경우 210만명의 인구 증가 효과를 기대해 볼 수 있음

전에 없던 수요, 즉 외국인 매출로 유례 없는 호황을 경험하는 한국 백화점

한국 백화점 업계는 외국인 매출이 1분기에 90% 이상 급증하였고 2분기에도 그 이상을 상회하는 증가율을 기록 중. 내국인 매출이 고성장 하는 상황에서 외국인 매출이 가세하며 서울·수도권 및 부산의 주요 상권 메가 점포의 매출 성장률은 적게는 20%에서 많게는 70%를 상회하는 것으로 파악됨. 한국 백화점 업계의 유례 없는 매출 고성장은 과거 23-24년 일본 백화점 성장 스토리와 일치. 당시 일본 백화점은 해외 유입 관광객 매출 고성장으로 valuation re-rating을 경험하며 주가가 400~500%가량 상승

Top pick 신세계, 차선호주 롯데쇼핑, 현대백화점

국내 백화점 3사 중 신세계(BUY, TP 1,000,000원)는 본업뿐 아니라 자회사 모두 인바운드 증가에 직접 수혜라는 점에서 top pick 제시. 롯데쇼핑(BUY, TP 260,000원)과 현대백화점(BUY TP 250,000원)도 추천. 롯데쇼핑은 백화점 채널에서 현대백화점 보다 외국인 매출 성장률이 높게 나오는 점이 투자 포인트. 현대백화점은 2분기부터 외국인 매출이 급증하며 경쟁사와 성장률 폭을 빠르게 좁히고 있는 점이 투자 매력으로 꼽힘

방한 외국인 기록 역대 최고치 갈아치우는 중

26년 4월 누적 방한
외국인수 yoy 21%
급증

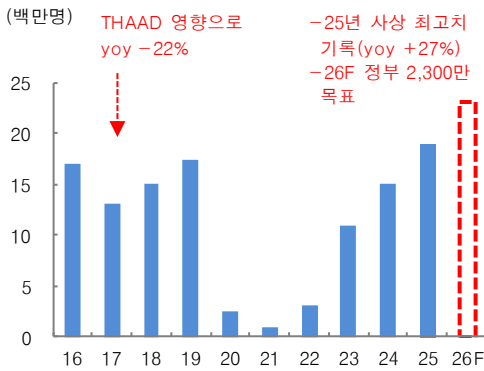
한국은 찾는 외국인들의 수가 크게 증가하고 있다. 지난 해 방한 외국인인 약 1,910만 명으로 역대 최고를 기록하며 코로나 이전 2019년 1,730만명을 넘어섰다.

정부는 지난 2월 25일 ‘제11차 확대 국가관광전략회의’를 열고 ‘입국 3,000만 명 시대’ 실현을 위한 정책 방향을 발표한 바 있다. 정부는 당초 2030년 목표였던 3,000만 명 유치를 2029년으로 앞당겨 달성하겠다는 계획을 밝혔으며 올해는 2,300만 명 유치를 목표로 제시했다.

올해 4월까지 누적 한국을 방문한 외국인수는 677만명(yoy +21%)으로 3, 4월에 각각 200만명 이상의 외국인이 입국하면서 월별로 역대 최고치를 경신했다. 4월 누적 입국자수가 677만명을 기록함에 따라 당초 정부가 세운 연간 2,300만명 달성이 가능할 것으로 보인다. 통상적으로 가장 입국자수가 많은 여행 성수기 시즌인 7-8월 입국자수가 160-170만명 정도였는데 올해는 전세계적인 K-culture에 대한 열풍으로 월별 200만명이 넘는 외국인이 한국을 찾고 있는 점이 매우 특징적이다.

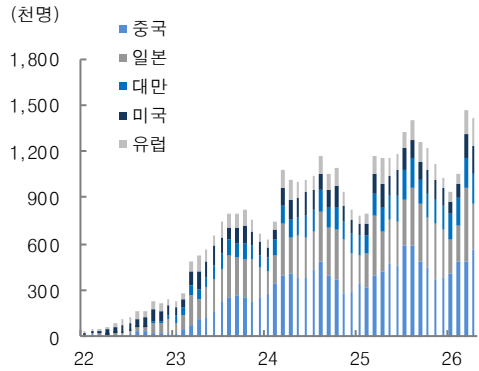
한국을 방문하는 외국인을 국적별로 살펴보면 올해 4월까지 중국과 일본 관광객이 각각 31%, 20% 증가했다. 미국과 유럽도 각각 12%, 19% 증가했다. 중국과 일본 관광객 구성비가 각각 29%, 19%로 여전히 높은 비중을 차지하고 있지만 과거에 비해 미국과 유럽 등 국가 비율이 꾸준히 상승하고 있는 점이 다른 점이다.

그림 1. 방한 외국인 수 추이(연간)



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 방한 외국인 수 추이(월간)



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

외국인 소비의 국내 소비 기여도 큰 폭으로 증가

올해 4월까지 외국인
관광 총소비는 yoy
41% 증가

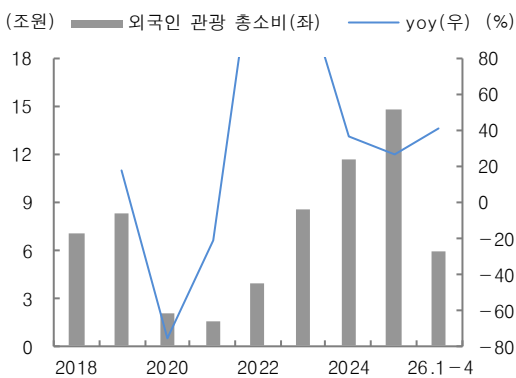
한국관광공사 제공 데이터에 따르면, 올해 4월까지 외국인 관광총소비는 5.9조원으로 전년동기간대비 41% 급증했다(관광 소비를 포함한 방한 외국인 전체 신용카드 사용액은 6.1조원, yoy 21% 증가). 이는 내수 소매 시장의 2.6%에 해당하는 규모인데 같은 기간 국내 소매 시장은 4.9% 성장했으며 외국인 관광총소비를 제외한 성장률은 4.2%로 산출된다. 즉 외국인 관광 소비가 소매 시장 성장률에 0.7%p 기여했다는 뜻이다.

외국인의 소비가 내수 성장에 기여하는 바는 그 자체로 매우 큰 의미가 있다. 올해 주식 시장 호황 및 대기업 성과급 효과 등으로 내수 소비 자체가 매우 좋은 상황이나 만약 소비 경기가 좋지 않은 상황이라면 0.7%p 추가 성장률은 매우 더 중요하고 의미가 있게 된다. 우리나라 소매 시장 성장률은 고작 2% 남짓에 불과하기 때문이다.

내수 소비에서 외국인 소비의 중요성은 일본 사례를 통해서도 확인할 수 있다. 일본은 관광객이 급증하던 23-24년에 내수 소매 시장 성장률이 GDP 성장률을 상회하였다. 22-24년간 일본 소매시장 성장률은 각각 2.6%, 5.6%, 2.5% 성장했는데 같은 기간 일본 GDP 성장률은 각각 1.3%, 0.7%, -0.2% 성장에 그친 것과는 매우 대조적이다. 한국도 비슷한 양상이 나타나고 있다. 올해 1분기 한국 GDP 성장률은 1.8%(qoq), 3.8%(yoy)을 기록했는데 같은 기간 소매 시장 성장률은 yoy 5.1%를 기록했기 때문이다.

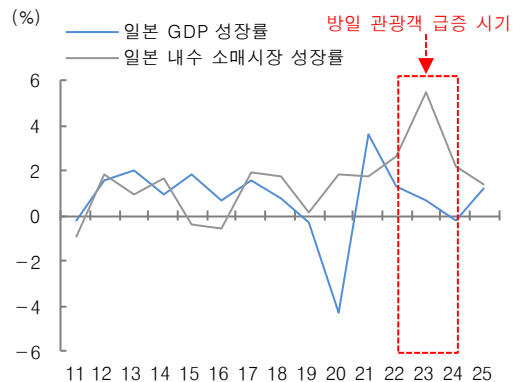
2025년 기준 일본을 찾는 외국인 관광객의 관광 소비 지출은 일본 소매 시장의 5.8%를 차지했다. 관광 산업이 내수 시장의 또 다른 한 축으로 매우 중요한 역할을 하고 있음을 알 수 있는 대목이다. 한국의 경우 전체 소매 시장에서 차지하는 외국인 관광총소비(*해/외에서 발급된 신용카드 사용 금액 기준) 비중은 지난 해 2.2%에서 올해 4월에 3.6%까지 상승했다. 앞서 올해 4월까지 외국인의 관광 소비가 내수 소비 성장에 0.7%p 기여했다고 언급했는데 현재 한국을 찾는 외국인의 증가 추세를 고려할 때 외국인의 소비 기여도는 더 커질 수 밖에 없을 것으로 전망된다. 그리고 이는 국내 내수 소비를 견인하는 한 축으로 그 중요도가 더욱 커질 것으로 전망된다.

그림 3. 방한 외국인 관광총소비



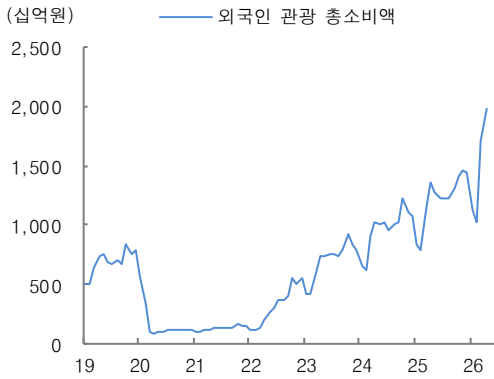
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 일본 GDP 성장률 vs. 일본 내수 소매 시장 성장률



자료: 일본통계국, 대신증권 Research Center

그림 5. 방한 외국인 관광총소비



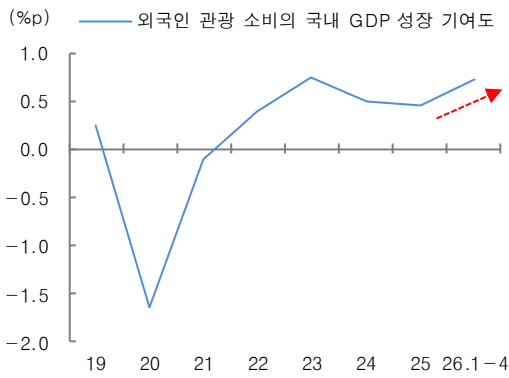
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

그림 6. 국내 소매 시장 대비 외국인 관광총소비 비중



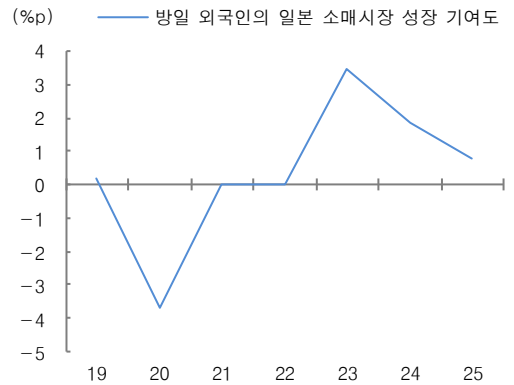
자료: 한국관광공사, 통계청, 대신증권 Research Center

그림 7. 방한 외국인 관광객의 한국 소매 시장 성장 기여도



자료: 한국관광공사, 통계청, 대신증권 Research Center

그림 8. 방일 외국인 관광객의 일본 소매 시장 성장 기여도



자료: 일본 통계국, 대신증권 Research Center

외국인 관광객 증가로 경제 인구가 늘어나는 효과 발생

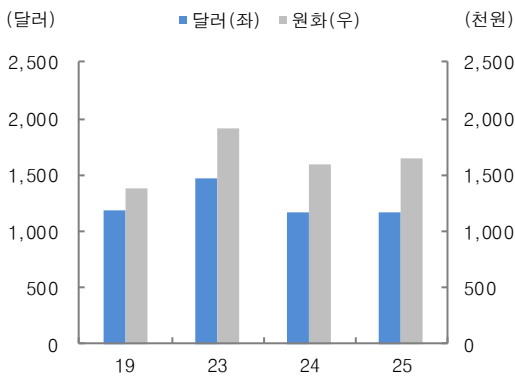
외국인 1인 증가는 0.07명 소비 인구 증가 효과

외국 관광객 증가와 소비 증가는 여러 면에서 우리 경제에 긍정적인 영향을 미친다. 특히 출산율 저하에 따른 인구 감소, 그리고 내수 소비 저성장에 대한 우울한 전망을 바꿔 놓는데 매우 중요한 역할을 한다. 외국인 관광객 증가는 '경제 인구가 늘어나는 효과가 생기기 때문이다.'

문화체육관광부 자료에 따르면 2025년 외국인 관광객 한 명이 한국에 체류하는 기간은 평균 약 6일이며, 이 기간 동안 약 164만원을 지출하는 것으로 집계됐다. 이는 2024년의 159만원에 비해 3% 증가한 수치다(서울만 국한해서 볼 경우 1인당 지출액은 약 281만원으로 yoy 11% 증가). 이는 국민 1인당 연간 소비액 2,387만원(국가 데이터처 발표, 2024 한국의 사회지표) 기준의 약 7%에 해당하는 수치이다. 즉 외국인 관광객 1명의 증가는 0.07명의 소비 인구 증가 효과를 가져온다고 볼 수 있다('야놀자 리서치' 자료에 근거한 대신증권 Research Center 추산). 올해 정부 목표대로 2,300만명의 외국인 관광객 유치가 현실화될 경우 이는 소비 인구가 약 161만명이 증가하는 효과가 발생한다는 뜻이며, 2029년까지 3,000만명 유치를 달성할 경우 210만명의 인구 증가 효과를 기대할 수 있다는 뜻이 된다.

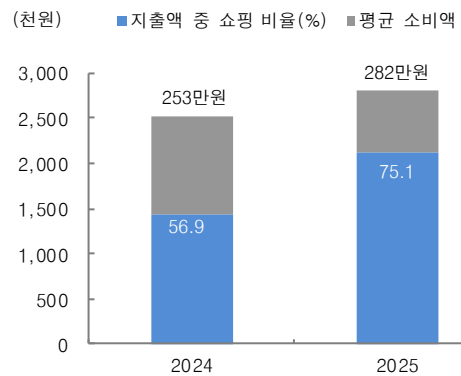
최근 관광 체류 기간이 더 길어지는 "살아보기" 체류형 관광이 증가하는 점도 내수 소비에 긍정적인 요소다. 국내 소비 시장에서 이제 외국인의 소비 파급력은 과거 어느 때 보다 중요해졌으며 외국인 소비를 흡수하는 채널이 새롭게 성장 채널로 각광 받을 수 밖에 없는 현상이 더 뚜렷해질 것으로 보인다.

그림 9. 방한 외국인 1인당 지출액



자료: 문화체육관광부, 대신증권 Research Center

그림 10. 서울 관광 소비액



자료: 서울관광재단, 대신증권 Research Center

외국인 관광객 유입 증가에 따른 일본 유통기업 성장 사례 분석

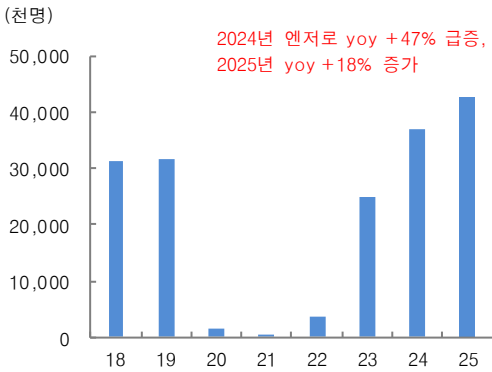
23-24년 일본 백화점 업계는 외국 관광객 유입 특수로 valuation 재평가 경험

당사는 지난 해 9월 16일자 보고서 〈어서와, 한국은 처음이지?〉와 올해 3월 19일자 보고서 〈BTS 콘서트 보러 오세요〉를 통해 일본 백화점이 관광객 유입 증가로 어떻게 성장했는지 이미 여러 차례 언급한 바 있다.

방일 외국인 소비 증가가 일본 내수 시장에 긍정적 영향을 미치면서 일본의 주요 유통사인 “이세탄 미츠클리 백화점(Isetan Mitsukoshi Holdings)”, “타카시마야 백화점(Takashimaya)” 등 일본 백화점의 면세 매출액이 크게 증가했다. 당시 일본 백화점들은 액세서리, 핸드백, 주얼리와 같은 3대 럭셔리 품목 매출 비중이 2018년 20%에서 2025년 35%로 상승하였고 엔저 현상까지 겹치며 일본에서 구입하는 럭셔리 브랜드의 가격 경쟁력이 부각되자 일본 백화점업계는 외국 관광객의 럭셔리 브랜드 쇼핑을 면세 매출 전략으로 삼고 이들을 위한 각종 편의를 제공하는데 주력했다.

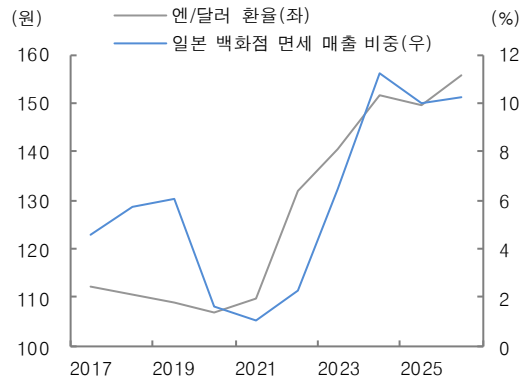
22-24년 일본 백화점업계는 연평균 9% 성장했는데 같은 기간 면세 매출액은 연평균 144% 성장했으며 영업이익률은 1-2%대에서 3-5%대로 상승했다. 외국인 매출 비중은 코로나 이전인 2019년에 약 5-7% 내외에서 2024년 12-15%까지 상승했다. 당시 일본 백화점 업체들은 가파른 실적 개선이 뒷받침되며 valuation re-rating을 경험하기도 하였는데 이 기간 이세탄 미츠클리와 타카시마야 백화점의 주가 수익률은 400-500%를 기록하였다.

그림 11. 방일 외국인 추이



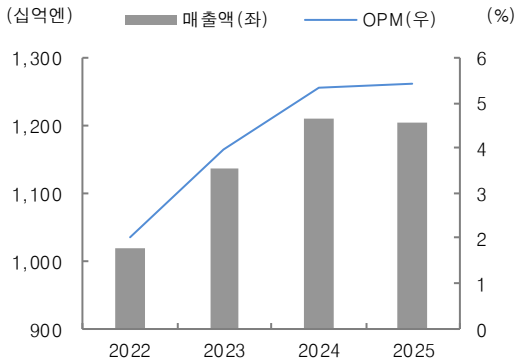
자료: 일본관광청 대신증권 Research Center

그림 12. 엔/달러 vs. 일본 백화점업계 면세 매출 성장률



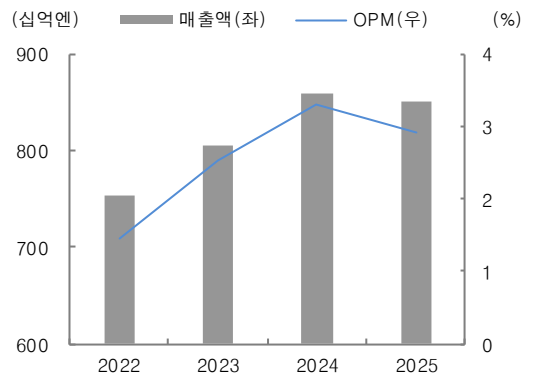
자료: 일본 백화점업계 대신증권 Research Center

그림 13. 이세탄미츠코시 매출액 증가율 & 영업이익률



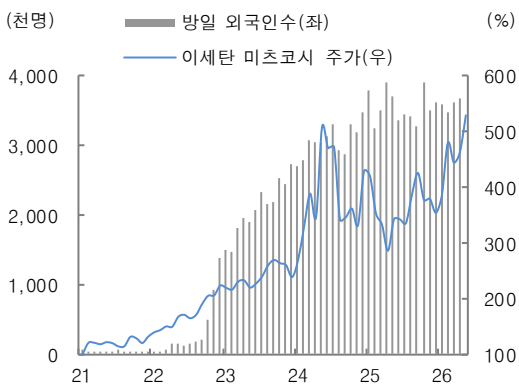
자료: 이세탄미츠코시 대신증권 Research Center

그림 14. 타카시마야 매출액 증가율 & 영업이익률



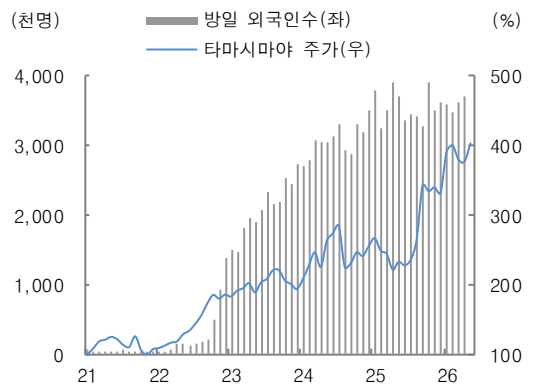
자료: 타카시마야 대신증권 Research Center

그림 15. 이세탄미츠코시 주가 & 방일 외국인 수



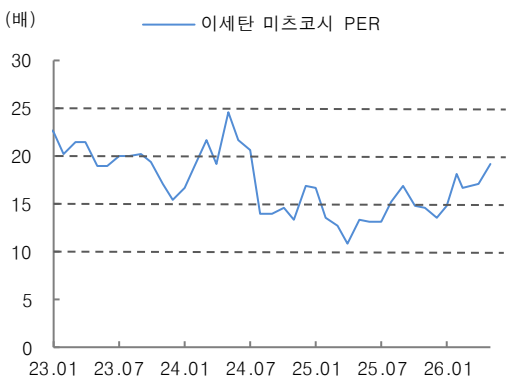
자료: Bloomberg, 일본관광청 대신증권 Research Center

그림 16. 타카시마야 주가 & 방일 외국인 수



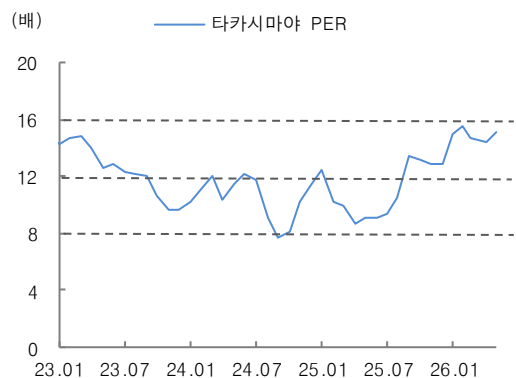
자료: Bloomberg, 일본관광청 대신증권 Research Center

그림 17. 이세탄미츠코시 PER



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 타카시마야 PER 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

외국인 매출 = 전에 없던 수요

유례 없는 호황을 맞이하고 있는 한국 백화점

일본 백화점의 지난 23-24년의 모습을 살펴보면 지금 우리나라 백화점들이 마주하고 있는 상황과 너무 유사하다. 한국을 방문하는 외국인들의 백화점 선호도 상승, 방문객들의 자국 통화 대비 원화 가치 절하 배경 등이 불과 2-3년전 일본 백화점 업계와 상당히 닮아있기 때문이다.

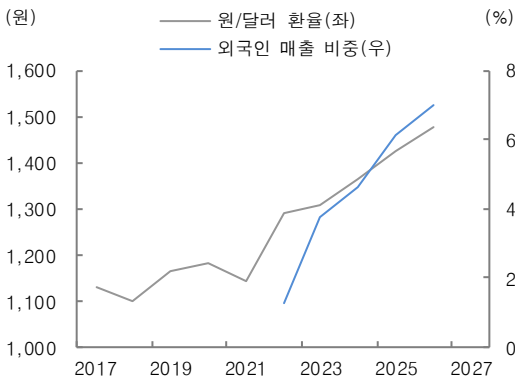
한국을 찾는 젊은 여행객들이 주로 방문하는 올리브영과 다이소는 일본의 돈키호테와 같은 전문 채널에 해당된다. 반면 백화점의 경우 가치가 큰 럭셔리 제품들이 주로 유통되는 곳으로 올리브영과 다이소와 경쟁 채널 관계는 아니다. 이는 한국의 백화점이 올리브영과 다이소와 경쟁하지 않으면서 외국인 관광객들에게 글로벌 럭셔리 제품을 구매하는 채널로서의 역할이 계속 부각될 수 있을 것으로 보인다.

현재 한국 백화점의 외국인 매출액 비중은 지난 해 5-6% 수준에서 올해 2분기 7-8%까지 상승했다. 지난 1년간 매출 비중이 어느때 보다도 가파르게 상승한 점에 주목할 필요가 있다. 일본의 경우 긴자, 신주쿠, 니혼바시 등에 입지한 점포의 외국인 매출 비중이 절반 가까운 수준까지 상승하며 전체 매출에서 외국인 매출 비중이 15%에 도달했는데 우리나라 백화점도 서울 시내 명동점의 외국이 매출 비중은 이제 30%까지 상승하면서 전체 매출 비중 상승을 견인하고 있다.

한국 백화점 업계는 주식 시장 호황에 따른 자산 효과와 주요 산업의 실적 호전에 따른 인센티브 효과로 내국인의 백화점 소비가 크게 증가하는 것 뿐 아니라 외국인 매출 증가로 백화점 기존점 매출액 성장률이 코로나 상황으로 국내 소비가 폭발적으로 증가하던 그 시기와 유사한 성장률을 보이고 있다.

4월 백화점 기존점 성장률은 21.7%를 기록했는데 5월은 이 보다 더 높을 것으로 추정된다. 해외에서 유입되는 전에 없던 외국인 수요는 원화 절하에 따른 외국인 관광객들의 구매력 상승으로 백화점의 고가 럭셔리 제품 구매로 이어지면서 백화점 객단가를 높이는 효과가 지속되고 있기 때문이다. 실제 서울 시내 주요 점포의 외국인 매출 증가율은 4월 보다 5월에 더 높게 나타나고 있는 것으로 파악된다. 급격한 원화 절상 가능성이 높지 않은 상황에서 당분간 외국인 매출은 역대 최고치를 경신하며 백화점 매출 고성장을 견인할 것으로 전망된다.

그림 19. 원/달러 환율 vs. 백화점 외국인 매출 비중



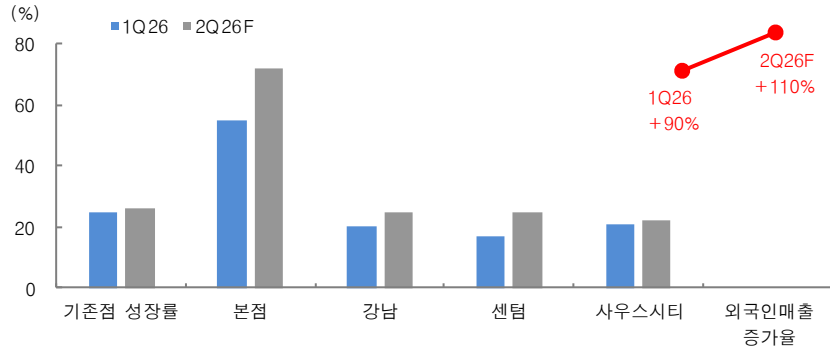
자료: 한국은행 백화점업계 대신증권 Research Center

그림 20. 한국 백화점 기존점 성장률



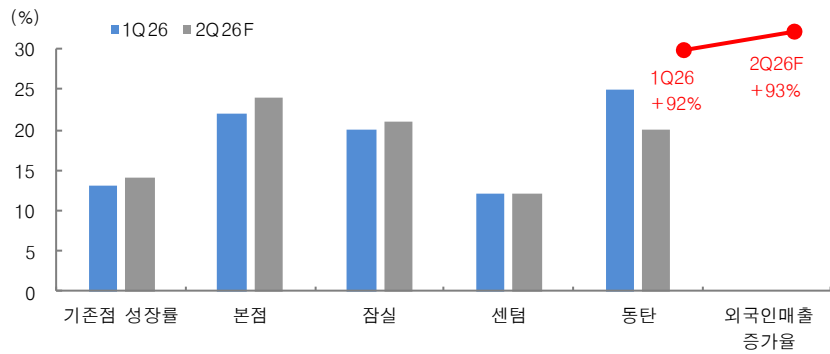
자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

그림 21. 신세계 기준점 성장률 & 외국인 매출 증가율 (yoy)



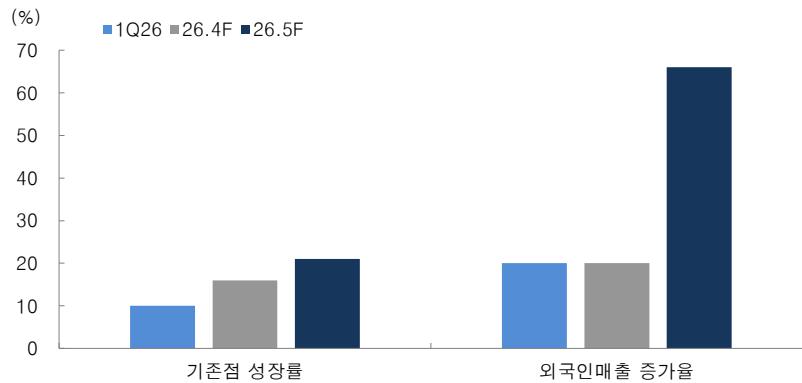
주: 2Q26 추정은 대신증권 Research Center 추정치
 자료: 신세계 대신증권 Research Center

그림 22. 롯데쇼핑(백화점) 기준점 성장률 & 외국인 매출 증가율(yoy)



주: 2Q26 추정은 대신증권 Research Center 추정치
 자료: 롯데쇼핑 대신증권 Research Center

그림 23. 현대백화점 기준점 성장률 & 외국인 매출 증가율(yoy)



주: 2Q26 추정은 대신증권 Research Center 추정치
 자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

Valuation 및 투자전략

Top pick :신세계

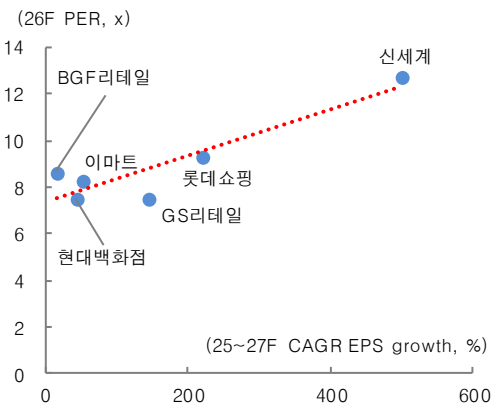
관심 종목 :
롯데쇼핑, 현대백화점

국내 소비의 회복 흐름 지속과 해외에서 유입되는 외국인 방문객수 급증 영향으로 주요 유통기업들의 실적 개선이 이어지는 가운데, 특히 백화점 채널의 압도적인 수혜가 당분간 지속될 것으로 예상된다. 당사는 일본이 지난 23-24년 방일 외국인 수가 급증하면서 백화점 채널의 PER이 15배에서 25배까지 valuation re-rating을 경험한 것처럼 국내 백화점 기업들도 valuation re-rating의 기회가 발생할 것으로 예상된다.

당사는 커버리지 유통사 중 인바운드 수혜가 가장 클 것으로 예상되는 신세계(004170, BUY, TP 1,000,000원)를 top pick으로 제시한다. 롯데쇼핑(023530, BUY, TP 260,000원)과 현대백화점(069960, BUY, TP 250,000원)도 추천 종목으로 제시한다.

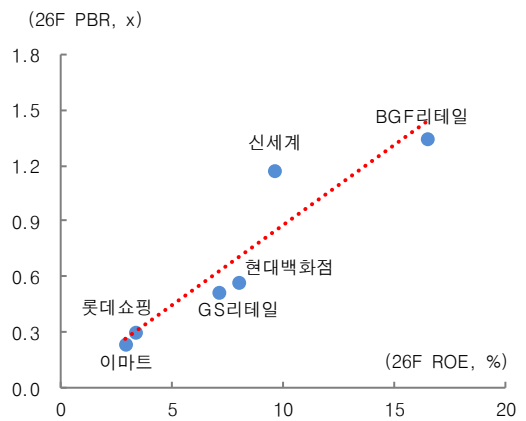
신세계는 본업인 백화점 외에 자회사인 신세계DF와 신세계인터내셔널 모두 인바운드 증가에 수혜가 큰 기업이다. 롯데쇼핑은 백화점 호황이 전체 실적을 견인하고 그동안 다소 부진했던 자회사들도 실적이 전반적으로 개선되는 모습이 올 한해 지속될 전망이다. 현대백화점은 자회사 지누스 부진이 당분간 지속될 것이나 주가에 이러한 부분이 충분히 반영된 상태이고 타사에 비해 낮았던 외국인 인바운드 매출 증가율이 최근 가파르게 상승하고 있다. 상기 백화점 3사는 올해 실적 상향 흐름이 지속되면서 주가가 상승하더라도 valuation이 계속 낮아지는 현상이 이어질 것으로 보인다. 경기 민감 소비재의 업황 상승 사이클과 valuation 상승이 맞물리면서 3사의 주가 수익률이 KOSPI 상승률을 outperform할 것으로 전망된다.

그림 24. 유통 ESG-PER



자료: 대신증권 Research Center

그림 25. 유통 ROE-PBR



자료: 대신증권 Research Center

표1. 커버리지 유통업체 Valuation 비교

(단위: 십억원, 원, %, 배)

		신세계 004170	롯데쇼핑 023530	현대백화점 069960	이마트 139480	GS 리테일 007070	BGF 리테일 282330	호텔신라 008770
목표주가		1,000,000	260,000	250,000	150,000	30,000	170,000	90,000
주가		705,000	186,300	183,200	90,200	24,850	129,900	55,500
시가총액		6,659	5,270	3,951	2,489	2,078	2,245	2,178
매출액	25A	6,929	13,738	4,230	28,970	11,957	9,061	4,068
	26A	7,289	14,916	4,345	30,562	12,390	9,558	4,091
	27F	7,823	15,672	4,498	31,378	12,706	10,073	4,372
영업이익	25A	480	547	378	322	292	254	14
	26A	802	798	429	574	352	290	203
	27F	902	874	499	621	378	324	245
EPS	25A	1,440	1,822	9,177	4,922	519	11,297	-4,321
	26A	44,785	15,950	14,317	9,444	2,803	13,297	3,410
	27F	51,617	18,521	18,679	11,425	3,100	14,883	3,985
OPM	25A	6.9	4.0	8.9	1.1	2.4	2.8	0.3
	26A	11.0	5.4	9.9	1.9	2.8	3.0	5.0
	27F	11.5	5.6	11.1	2.0	3.0	3.2	5.6
PER (x)	25A	171.5	39.8	9.7	16.4	38.7	9.3	-10.3
	26A	14.7	10.8	9.8	10.0	8.3	9.7	16.1
	27F	12.8	9.3	7.5	8.3	7.5	8.7	13.8
PBR (x)	25A	0.4	0.1	0.3	0.2	0.5	1.4	1.6
	26A	1.3	0.3	0.6	0.2	0.6	1.5	1.8
	27F	1.2	0.3	0.6	0.2	0.5	1.3	1.6
EV/EBITDA	25A	9.0	9.4	5.9	8.7	3.7	3.0	18.3
	26A	8.7	10.0	5.9	7.6	4.7	2.9	7.7
	27F	8.0	10.3	5.2	7.4	4.4	2.6	6.2
ROE (%)	25A	0.3	0.3	4.6	1.3	1.3	15.6	-14.5
	26A	9.1	2.9	6.7	2.5	6.9	16.5	11.7
	27F	9.6	3.4	8.0	2.9	7.1	16.5	12.2
ROA (%)	25A	3.1	1.4	3.4	1.0	3.9	7.3	0.4
	26A	5.1	2.1	3.8	1.8	4.7	8.1	5.6
	27F	5.6	2.1	4.3	1.9	5.0	8.8	6.3

주: 주가는 2026.06.15 기준, 신세계, 롯데쇼핑, 현대백화점, 이마트는 순매출액
 자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

신세계 (004170)

유정현
junghyun.yu@daishin.com
홍성원 RA
seongwon.hong@daishin.com

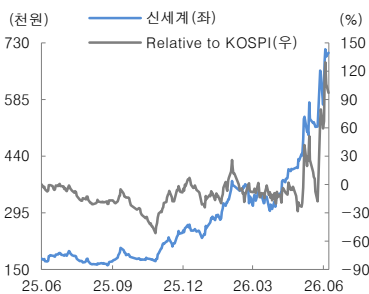
투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **1,000,000**
유지

현재주가 **705,000**
(26.06.15) 유통업중

KOSPI	8545.98
시가총액	6,659십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	714,000원 / 161,200원
120일 평균거래대금	326억원
외국인지분율	24.23%
주요주주	정유경 외 3 인 29.80% 국민연금공단 13.47%

주기 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.3	116.3	166.5	311.1
상대수익률	14.3	38.9	27.6	39.2



기업분석

인바운드 매출 증가에 최대 수혜 기업

- 백화점 2분기 기준점 매출 26% 성장 전망
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환 지속 전망
- 외국인 인바운드 증가에 가장 수혜가 큰 대표 유통기업

투자 의견 BUY, 목표주가 1,000,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 1,000,000원(12M FWD P/E 18배) 유지

동사는 주요 계열사가 인바운드 증가에 모두 크게 수혜를 입는 형태로 올해 백화점 및 주요 자회사 실적이 큰 폭으로 동반 개선되는 모습이 지속될 것으로 보임. 외국인 매출 증가 추세는 K-culture의 인기와 원화 약세 트렌드를 고려할 때 당분간 이어질 전망이며 지난 23-24년 일본 백화점 업계가 외국인 매출 증가로 valuation이 re-rating되었던 것처럼 동사도 실적 개선과 함께 기업가치 re-rating이 계속 진행될 것으로 예상

2Q26 Preview: 인바운드 매출 고성장

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 2,957억원(+14%, yoy), 1,613억원(+114%, yoy)으로 예상 [백화점] 2분기 백화점 기준점 매출 성장률은 +26%(관리 기준)로 전망. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 고마진 카테고리인 국내 패션이 두 자리 수 이상 증가하고, 외국인 매출액 증가율이 1분기 90%에서 2분기 110% 이상으로 증가폭이 더 확대될 것으로 예상 [신세계 DF/S] 신세계 DF는 FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 매출이 성장하면서 시내점 할인을 하락으로 영업이익이 yoy 흑자 전환하며 대폭 개선 전망. 신세계인터도 국내 패션 소비 호조에 힘입어 yoy 흑자 전환 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	3Q25	2Q26(F)		3Q26					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,694	1,847	1,725	1,725	1.8	-6.6	1,791	1,707	4.3	-1.1
영업이익	75	198	161	161	114.1	-18.5	141	185	85.8	14.9
순이익	-2	120	71	71	흑전	-40.6	43	87	146.5	21.4

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,570	6,929	7,289	7,823	8,376
영업이익	477	480	802	902	911
세전순이익	195	132	690	791	810
총당기순이익	187	65	531	609	623
지배지분순이익	108	14	425	488	530
EPS	10,948	1,440	44,785	51,617	56,107
PER	12.1	171.5	11.7	10.2	9.4
BPS	433,221	460,432	509,666	559,603	611,403
PBR	0.3	0.5	1.4	1.3	1.2
ROE	2.5	0.3	9.1	9.6	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	7,289	7,823	7,289	7,823	0.0	0.0
영업이익	802	902	802	902	0.0	0.0
지배분순이익	425	488	425	488	0.0	0.0
영업이익률	11.0	11.5	11.0	11.5		
순이익률	7.3	7.8	7.3	7.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

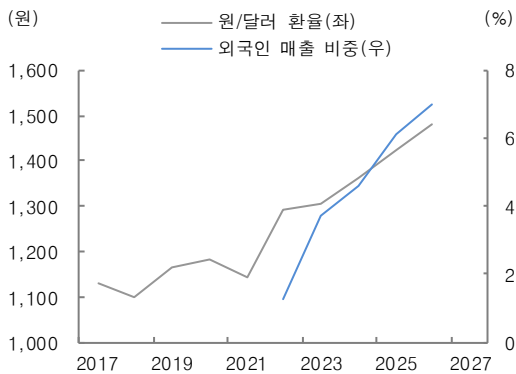
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,878	3,329	2,814	3,420	3,214	3,296	3,169	3,548	12,010	13,227	14,306
신세계	1,792	1,747	1,712	2,154	2,032	2,009	1,935	2,391	7,435	8,367	9,054
신세계DF	562	562	562	599	590	641	582	659	2,414	2,583	2,764
신세계인터	304	309	310	344	296	286	293	388	1,110	1,263	1,355
센트럴시티	89	96	98	110	99	101	103	115	385	418	439
영업이익	132	75	100	173	198	161	185	258	480	802	902
신세계	108	79	84	143	141	107	126	181	402	449	449
신세계DF	-2	-2	-6	0	11	20	25	26	-10	82	97
신세계인터	5	-2	-2	-3	15	10	10	21	7	56	65
센트럴시티	22	10	28	29	26	15	25	25	85	91	97
영업이익률	4.6	2.3	3.5	5.4	6.2	4.9	5.8	7.3	4.0	6.1	6.3
YoY											
총매출액	2.1	19.6	3.9	7.3	11.7	13.8	12.6	11.3	4.4	12.3	8.2
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	114.2	85.7	49.5	0.6	67.2	12.4

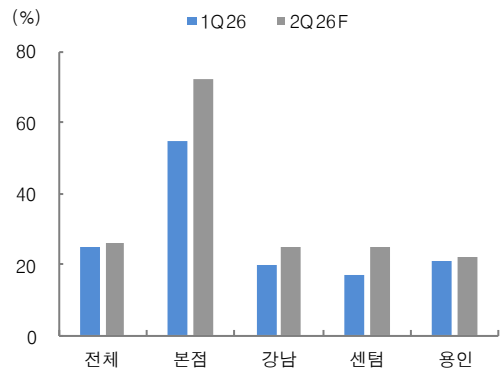
주: K-IFRS 연결기준, 신세계인터는 중단 사업을 제외한 수치
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 점포 기준점 성장률



자료: 신세계, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,289	7,823	8,376
매출원가	2,518	2,736	2,735	2,958	3,135
매출총이익	4,053	4,193	4,554	4,865	5,241
판매비와판매비	3,576	3,713	3,752	3,963	4,330
영업이익	477	480	802	902	911
영업외수익	73	69	110	115	109
EBITDA	958	981	1,296	1,379	1,369
영업외손익	-282	-348	-112	-111	-101
관계기업손익	-12	-12	-10	-10	-10
금융수익	143	96	91	91	91
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-301	-266	-178	-177	-172
외환평가손실	56	29	22	22	22
기타	-113	-165	-15	-15	-10
법인세비용차감전순이익	195	132	690	791	810
법인세비용	-8	-68	-159	-182	-186
계속사업순이익	187	65	531	609	623
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	531	609	623
당기순이익	2.8	0.9	7.3	7.8	7.4
비재계분순이익	79	51	106	122	94
재계분순이익	108	14	425	488	530
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	22	9	13	14
포괄순이익	255	283	620	734	767
비재계분포괄이익	76	53	124	147	115
재계분포괄이익	180	230	496	588	652

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,948	1,440	44,785	51,617	56,107
PER	12.1	171.5	11.7	10.2	9.4
BPS	433,221	460,432	509,666	559,603	611,403
PBR	0.3	0.5	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	97,292	101,427	136,524	146,044	144,909
EV/EBITDA	8.3	9.0	10.0	9.3	9.1
SPS	667,373	716,123	767,779	828,287	886,819
PSR	0.2	0.3	0.9	0.9	0.8
CFPS	105,774	108,266	162,222	171,876	171,270
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	3.4	5.5	5.2	7.3	7.1
영업이익 증감률	-25.4	0.6	67.2	12.4	1.0
순이익 증감률	-40.2	-65.4	722.7	14.7	2.3
수익성					
ROIC	5.4	2.7	7.1	7.8	7.7
ROA	3.2	3.1	5.1	5.6	5.5
ROE	2.5	0.3	9.1	9.6	9.6
안정성					
부채비율	136.4	140.9	122.4	110.6	96.4
순차입금비율	70.9	65.4	55.9	46.5	35.9
이자보상비율	2.4	2.5	5.5	6.2	6.5

자료: 신세계 대손증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,343	2,767	2,751	3,145	3,456
현금및현금성자산	582	845	768	1,085	1,296
매출채권 및 기타채권	597	586	598	600	623
재고자산	979	929	977	1,049	1,123
기타유동자산	184	407	408	411	414
비유동자산	12,729	13,067	13,124	13,272	13,272
유형자산	7,795	7,795	7,843	7,910	7,821
관계기업투자지급	930	946	984	1,022	1,060
기타비유동자산	4,003	4,326	4,298	4,339	4,391
자산총계	15,072	15,833	15,875	16,417	16,728
유동부채	4,947	5,176	4,864	4,847	4,738
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,925	1,933	1,941
차입금	885	1,045	941	950	855
유형상채무	1,072	1,110	1,054	1,107	1,162
기타유동부채	1,187	1,039	943	857	780
비유동부채	3,750	4,085	3,874	3,772	3,471
차입금	2,213	2,404	2,194	2,084	1,974
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,537	1,681	1,680	1,688	1,497
부채총계	8,697	9,261	8,737	8,620	8,209
자본부분	4,265	4,455	4,839	5,286	5,775
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,037	4,479	4,964
기타자본변동	74	325	329	334	339
비재계부분	2,110	2,117	2,299	2,512	2,744
자본총계	6,375	6,572	7,138	7,797	8,519
순차입금	4,518	4,297	3,991	3,622	3,059

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	776	991	1,181	1,276	1,267
당기순이익	187	65	531	609	623
비유동장목의기감	855	983	1,009	1,014	994
감가상각비	481	501	494	477	458
외환손익	35	2	0	0	0
지분법평가손익	12	12	10	10	10
기타	326	468	504	526	526
자산부채의증감	-41	137	-110	-76	-79
기타현금흐름	-224	-194	-250	-272	-271
투자활동 현금흐름	-981	-646	-485	-554	-384
투자자산	95	-150	16	-43	-43
유형자산	-885	-487	-497	-507	-337
기타	-192	-9	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-17	-81	-615	-292	-394
단기차입금	-128	-78	-105	9	-95
사채	173	498	-200	-100	-100
장기차입금	202	-217	-10	-10	-10
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-82	-86	-46	-46	-46
기타	-183	-199	-254	-146	-143
현금의증감	-220	263	-77	318	211
기초 현금	802	582	845	768	1,085
기말 현금	582	845	768	1,085	1,296
NOPLAT	457	235	618	695	701
FCF	30	238	611	661	818

기업분석

롯데쇼핑 (023530)

유정현
jung.hyun.yu@daishin.com
홍성원 RA
seong.won.hong@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

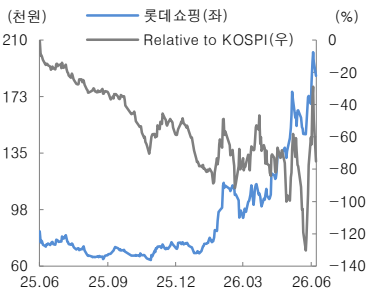
6개월 목표주가 **260,000**
상향

현재주가 **186,300**
(26.06.15)

유통업종

KOSPI	8545.98
시가총액	5,270십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	141십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 64,100원
120일 평균거래대금	184억원
외국인지분율	11.62%
주요주주	롯데지주 외 26 인 60.13% 국민연금공단 10.69%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	94.1	146.1	151.4
상대수익률	-3.8	24.6	17.8	-14.8



백화점이 이끌고, 계열사가 따라오고

- 백화점 2분기 기준점 성장률 14% 전망
- 대형마트도 홈플러스 폐점 효과로 실적 개선 예상
- ROE 상승에 따라 PBR 상향 재평가 필요

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 260,000원으로 상향(+30%)

투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가를 260,000원(12M FWD PER 15배)으로 상향(+30%). 목표주가 상향은 26-27년 실적 상향 조정에 따른 것

동사는 서울 주요 상권인 명동, 잠실뿐 아니라 최근 외국인 관광객 급증 지역인 부산의 핵심 점포에서 고성장하며 백화점 경쟁력 제고 중. 전사 영업이익의 대부분을 차지하는 백화점 사업부의 영업이익률이 상승하며 향후 2-3년간 손익 개선의 강도가 세계 나타날 전망

동사의 손익 레벨이 구조적으로 개선되면서 ROE도 예상 보다 빠르게 향상되고 있음. 이에 따라 중장기적으로 PBR의 상향 재평가 전망

2Q26 Preview: 백화점이 이끌고 계열사가 따라오고

2분기 순매출액과 영업이익은 각각 3조 6,051억원(+8%) 영업이익 1,081억원(+167%)을 기록할 전망 **[백화점]** 국내점 기준점 성장률 +14% 전망. 소비 심리 회복으로 고마진 경기 민감 카테고리인 국내 패션이 두 자리 수 성장을 이어가고 인바운드 외국인 매출도 90% 이상 증가하며 실적 개선 견인할 전망(2분기 외국인 매출 비중 6% 이상) **[대형마트]** 국내 대형마트 매출액은 홈플러스 경험점들의 실적 호조와 소비 진작 효과로 기준점 매출액이 3% 이상 성장하며 손익 개선 추세 지속될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2025	3Q25	2026(F)			3Q26				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	3,350	3,582	3,784	3,605	7.6	0.7	3,481	3,668	7.6	1.7
영업이익	41	253	63	108	166.7	-57.1	105	178	36.2	64.0
순이익	-20	128	-15	49	흑전	-61.6	34	78	흑전	59.4

자료: 롯데쇼핑, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	13,987	13,738	14,916	15,672	16,143
영업이익	473	547	798	874	929
세전순이익	-1,021	83	594	689	769
총당기순이익	-994	74	451	524	585
지배지분순이익	-968	52	451	524	585
EPS	-34,219	1,822	15,950	18,521	20,663
PER	NA	39.8	9.9	8.6	7.7
BPS	548,061	536,787	545,445	556,718	570,176
PBR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
ROE	-7.7	0.3	2.9	3.4	3.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	14,558	14,982	14,916	15,672	2.4	4.4
영업이익	716	764	798	874	11.4	14.4
지배분순이익	335	425	451	524	34.5	23.3
영업이익률	4.92	5.10	5.4	5.6		
순이익률	2.2	2.6	3.0	3.3		

자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

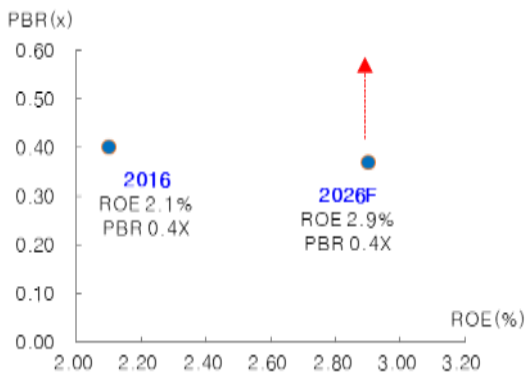
표 1. 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	4,891	4,759	4,761	5,172	5,156	4,872	4,890	5,344	19,582	20,262	21,032
매출액	3,457	3,350	3,410	3,522	3,582	3,605	3,668	4,061	13,738	14,916	15,672
백화점	806	816	765	953	872	889	834	1,019	3,339	3,405	3,812
할인점	1,486	1,295	1,334	1,517	1,661	1,436	1,462	1,535	5,632	6,094	6,297
홈쇼핑	228	231	211	236	235	231	211	236	906	913	913
롯데하이마트	529	594	653	524	497	550	621	511	2,300	2,179	2,206
컬처웍스	86	92	128	128	125	97	135	135	435	492	519
이커머스	33	27	23	32	27	30	25	40	114	122	160
영업이익	148	41	131	228	253	108	178	259	547	798	874
백화점	127	65	83	220	191	116	137	276	496	720	789
할인점	28	-39	12	-20	34	-35	16	-8	-20	7	24
홈쇼핑	12	12	10	10	26	13	10	10	45	60	60
롯데하이마트	-11	11	19	-9	-15	5	20	-9	10	1	4
컬처웍스	-10	-8	8	-2	8	-3	4	0	-12	9	10
이커머스	-9	-7	3	-3	-6	-8	-10	-5	-15	-29	-28
영업이익률(%)	3.0	0.9	2.7	4.4	4.9	2.2	3.6	4.9	2.8	3.9	4.2
YoY(%)											
총매출액	-1.6	-2.3	-3.2	1.8	5.4	2.4	2.7	3.3	-1.2	3.5	3.8
영업이익	29.1	-27.6	-15.8	54.7	70.5	167.0	36.2	13.9	15.6	45.9	9.4

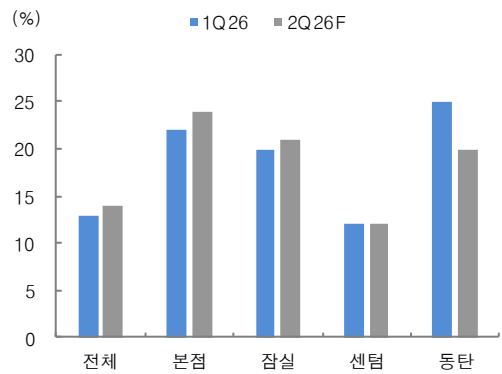
주: 영업이익률은 총매출액 대비, 자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데쇼핑 PBR - ROE



자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 점포 기준점 성장률



자료: 롯데쇼핑, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,987	13,738	14,916	15,672	16,143
매출원가	7,251	7,075	8,118	8,582	8,891
매출총이익	6,735	6,663	6,797	7,091	7,252
판매비와판매비	6,262	6,116	5,999	6,217	6,323
영업이익	473	547	798	874	929
영업외수익	3.4	4.0	5.4	5.6	5.8
EBITDA	1,589	1,603	1,755	1,782	1,795
영업외손익	-1,494	-464	-205	-184	-160
관계기업손익	143	164	289	248	279
금융수익	384	240	203	203	203
외환평가이익	2	2	2	2	2
금융비용	-933	-689	-677	-606	-612
외환평가손실	194	30	21	21	21
기타	-1,088	-179	-20	-30	-30
법인세비용차감전순이익	-1,021	83	594	689	769
법인세비용	27	-10	-142	-165	-185
계속사업순이익	-994	74	451	524	585
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-994	74	451	524	585
당기순이익	-7.1	0.5	3.0	3.3	3.6
비재배분순이익	-26	22	0	0	0
재배분순이익	-968	52	451	524	585
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	719	-9	-9	-9	-9
포괄순이익	6,198	-14	363	436	497
비재배분포괄이익	9	-4	0	0	0
재배분포괄이익	6,189	-10	363	436	497

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-34,219	1,822	15,950	18,521	20,663
PER	NA	39.8	9.9	8.6	7.7
BPS	548,061	536,787	545,445	556,718	570,176
PBR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	56,180	56,668	62,045	62,977	63,439
EV/EBITDA	9.4	9.4	10.5	10.8	12.4
SPS	494,422	485,647	527,266	554,012	570,636
PSR	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3
CFPS	60,578	59,905	76,408	75,534	77,086
DPS	3,800	4,000	4,000	4,000	4,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	-3.9	-1.8	8.6	5.1	3.0
영업이익 증/감	-6.9	15.6	45.9	9.4	6.3
순이익 증/감	적전	흑전	513.4	16.1	11.6
수익성					
ROIC	2.2	1.9	2.4	2.5	2.5
ROA	1.4	1.4	2.1	2.1	2.1
ROE	-7.7	0.3	2.9	3.4	3.7
안정성					
부채비율	129.0	124.8	131.1	142.4	159.8
순차입금비율	69.6	67.6	66.8	69.8	84.4
이자보상비율	0.8	0.9	1.4	1.7	1.8

자료: 롯데쇼핑 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,517	5,195	7,469	10,918	15,535
현금및현금성자산	1,555	572	1,303	2,128	1,800
매출채권 및 기타채권	724	661	699	723	738
재고자산	1,540	1,458	1,583	1,663	1,713
기타유동자산	1,698	2,505	3,884	6,404	11,283
비유동자산	33,486	32,715	32,140	31,487	31,005
유형자산	24,306	24,063	23,791	23,558	23,357
관계기업투자금	1,445	1,474	1,488	1,501	1,515
기타비유동자산	7,735	7,178	6,861	6,428	6,133
자산총계	39,003	37,910	39,609	42,405	46,540
유동부채	9,836	9,990	11,838	14,501	18,328
매입채무 및 기타채무	3,127	3,024	3,075	3,108	3,128
차입금	2,318	1,409	1,480	1,554	1,554
유동상채무	2,096	3,163	4,774	7,206	10,876
기타유동부채	2,296	2,394	2,509	2,634	2,770
비유동부채	12,133	11,054	10,633	10,412	10,297
차입금	6,007	5,251	5,158	5,158	5,158
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,127	5,803	5,475	5,254	5,139
부채총계	21,969	21,044	22,471	24,913	28,624
자배분	15,504	15,185	15,430	15,749	16,130
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	7,498	7,441	7,779	8,190	8,661
기타자배분	4,291	4,029	3,936	3,844	3,753
비자배분	1,530	1,681	1,708	1,744	1,786
자본총계	17,034	16,866	17,138	17,492	17,915
순차입금	11,856	11,406	11,441	12,202	15,116

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,588	1,724	1,357	1,421	1,467
당기순이익	-994	74	451	524	585
비현금항목의가감	2,708	1,621	1,710	1,613	1,596
감가상각비	1,116	1,056	957	908	866
외환손익	176	-13	12	12	12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,415	578	741	693	718
자산부채의증감	-115	46	-217	-177	-150
기타현금흐름	-11	-17	-587	-539	-564
투자활동 현금흐름	-1,068	-871	-921	-973	-1,349
투자자산	-37	-19	40	38	35
유형자산	-880	-623	-623	-623	-623
기타	-151	-228	-337	-388	-761
재무활동 현금흐름	-498	-1,742	368	1,286	2,450
단기차입금	56	-875	70	74	0
사채	483	203	32	0	0
장기차입금	1,831	1,483	-125	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-143	-195	-113	-113	-113
기타	-2,725	-2,357	504	1,325	2,563
현금의증감	-35	-983	732	825	-327
기초현금	1,590	1,555	572	1,303	2,128
기말현금	1,555	572	1,303	2,128	1,800
NOPLAT	461	482	607	664	706
FCF	650	840	862	920	920

현대백화점 (069960)

유정현

junghyun.yu@dshin.com

홍성원 RA

seongwon.hong@dshin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

250,000

상향

현재주가

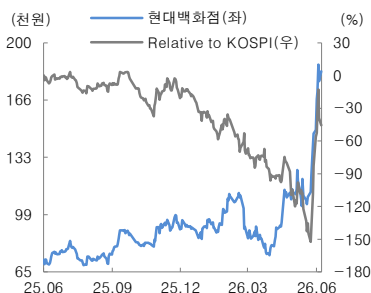
(26.06.15)

183,200

유통업종

KOSPI	8545.98
시가총액	3,951십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	112십억원
52주 최고/최저	187,100원 / 69,000원
120일 평균거래대금	150억원
외국인지분율	23.22%
주요주주	현대자이프라홀딩스 외 2 인 43.57% 국민연금공단 13.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	54.3	116.8	97.2	161.7
상대수익률	35.3	39.2	-5.6	-11.4



기업분석

외국인 매출 성장률 가팔라졌다

- 백화점 2분기 기준점 성장률 17% 전망
- 2분기 들며 외국인 매출액 더 가파른 증가세
- 부진한 계열사 실적 고려하더라도 투자 매력 매우 큼

투자의견 BUY 유지, 목표주가 250,000원으로 상향(+72%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 250,000원(12M FWD PER 15배)으로 상향. 목표주가 상향은 26-27년 실적 상향에 적정 valuation을 P/E 15배로 상향한데 따름

경쟁사 대비 낮았던 외국인 매출 증가폭이 2분기 들어 가파르게 상승 중. 이 때문에 백화점 기준점 매출 성장률도 5월에 21%로 파악됨. 본업인 백화점 실적 개선 강도가 매우 강하고 인천공항 면세점 사업 확대에 인바운드 증가에 따른 수혜가 더 커질 가능성도 존재. 이런 상황에서 업종 내 valuation 키 맞추기 현상 진행될 것으로 전망

2Q26 Preview: 외국인 매출 성장률 가팔라졌다

총매출액과 영업이익 각각 2조 4,856억원(+0.5%, yoy), 900억원(+4%, yoy). 전망 2분기 백화점 기준점 성장률 17% 전망. 5월 들어 백화점 기준점 성장률이 20%대로 진입. 외국인 매출 증가률도 4월 20%대에서 6월 66%까지 상승하며 경쟁사와 키 맞추기 진행 중. 면세점은 인바운드 증가와 시내점 할인을 하락으로 영업이익 흑자 기조 지속 중. 지누스 적자가 실적에 다소 크게 영향을 미치고 있으나 백화점 사업부의 고성장 및 마진 개선으로 전사 영업이익은 2분기부터 증익 구간에 진입한 것으로 추정

구분	2Q25	3Q25	직전추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,080	950	1,132	1,091	1.0	14.8	1,046	1,095	8.4	0.4
영업이익	87	99	68	90	3.8	-8.7	77	106	45.9	17.6
순이익	45	68	45	60	34.1	-11.4	53	40	-11.5	-33.7

자료: 현대백화점 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,345	4,498	4,589
영업이익	284	378	429	499	534
세전순이익	6	123	413	530	574
총당기순이익	-1	142	314	403	436
지배지분순이익	-36	208	314	403	436
EPS	-1,543	9,177	14,317	18,679	20,218
PER	NA	9.7	7.5	5.7	5.3
BPS	188,635	201,050	220,658	242,289	262,759
PBR	0.3	0.4	0.8	0.8	0.7
ROE	-0.8	4.6	6.7	8.0	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	4,491	4,649	4,345	4,498	4.3	3.5
영업이익	391	444	429	499	9.7	12.4
지배분순이익	276	350	314	403	13.9	15.3
영업이익률	8.7	9.5	9.9	11.1		
순이익률	6.1	7.5	7.2	9.0		

자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

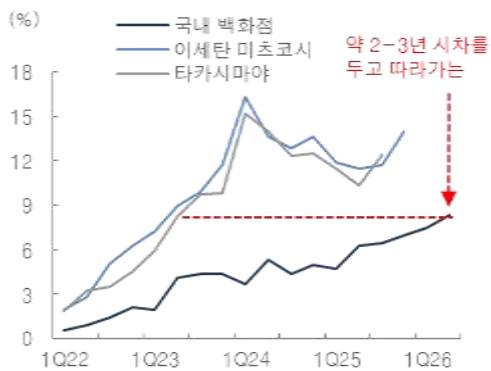
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,555	2,474	2,320	2,523	2,306	2,486	2,406	2,730	9,871	9,927	10,481
백화점	1,716	1,681	1,778	1,957	1,766	1,835	1,787	2,116	7,045	7,504	7,590
면세점	589	564	387	374	400	390	400	410	1,913	1,600	1,740
지누스	250	230	242	192	140	161	169	154	913	623	651
영업이익	113	87	73	106	99	90	106	134	378	429	499
백화점	97	71	89	114	136	117	130	165	371	549	614
면세점	-2	-1	1	2	3	2	2	2	0	9	18
지누스	28	29	-8	-23	-30	-18	-20	-10	26	-78	-48
영업이익률	4.4	3.5	3.1	4.2	4.3	3.8	4.5	5.0	3.8	4.4	5.0
YoY (%)											
총매출액	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-9.7	0.5	3.6	8.2	-1.9	0.6	5.6
영업이익	63.4	102.9	12.4	-1.4	-12.2	3.8	45.9	26.5	33.1	13.4	16.2

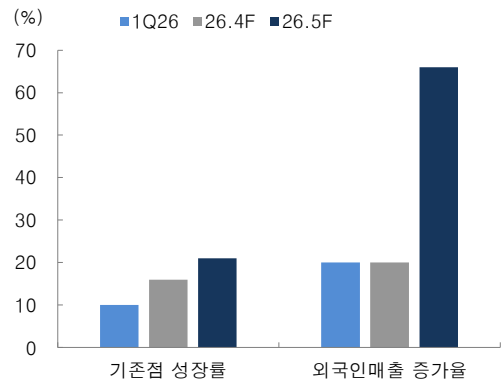
주: K-IFRS 연결기준, 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림1. 한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림2. 주요 점포 기존점 성장률



자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,345	4,498	4,589
매출원가	1,722	1,680	1,807	1,895	1,965
매출총이익	2,465	2,550	2,538	2,604	2,623
판매비와판매비	2,181	2,172	2,109	2,105	2,089
영업이익	284	378	429	499	534
영업외수익	68	89	99	11.1	11.6
EBITDA	712	812	872	958	1,008
영업외손익	-278	-255	-16	31	40
관계기업손익	25	5	5	5	5
금융수익	63	58	56	56	56
외환평가이익	68	36	28	28	28
금융비용	-110	-102	-83	-75	-66
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-256	-215	6	46	46
법인세비용차감전순이익	6	123	413	530	574
법인세비용	-7	18	-99	-127	-138
계속사업순이익	-1	142	314	403	436
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	142	314	403	436
당기순이익	0.0	3.3	7.2	9.0	9.5
비재계분순이익	35	-66	0	0	0
재계분순이익	-36	208	314	403	436
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	1	1	1	1
포괄순이익	22	154	326	415	448
비재계분포괄이익	71	-68	0	0	0
재계분포괄이익	-48	222	326	415	448

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,543	9,177	14,317	18,679	20,218
PER	NA	9.7	7.5	5.7	5.3
BPS	188,635	201,050	220,658	242,289	262,759
PBR	0.3	0.4	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	30,575	35,876	39,794	44,422	46,734
EV/EBITDA	6.0	5.9	7.7	6.9	6.4
SPS	179,718	186,944	198,337	208,595	212,782
PSR	0.3	0.5	0.9	0.9	0.9
CFPS	33,844	38,227	52,395	59,077	61,389
DPS	1,400	2,150	2,150	2,250	2,250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/율	-0.5	1.0	2.7	3.5	2.0
영업이익 증/율	-6.4	33.1	13.5	16.2	7.1
순이익 증/율	착지	흑전	121.6	28.4	8.2
수익성					
ROIC	-0.4	5.6	4.3	4.8	5.1
ROA	2.5	3.4	3.8	4.3	4.5
ROE	-0.8	4.6	6.7	8.0	8.0
안정성					
부채비율	79.9	78.3	70.7	61.7	52.7
순차입금비율	21.6	16.5	13.8	8.8	4.1
이자보상비율	2.8	4.1	5.9	7.6	9.4

자료: 한미투자증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,046	3,082	3,066	3,167	3,256
현금및현금성자산	126	280	249	320	396
매출채권 및 기타채권	1,113	923	948	980	1,001
재고자산	617	456	468	485	495
기타유동자산	1,191	1,423	1,401	1,381	1,365
비유동자산	8,172	8,168	8,328	8,476	8,612
유형자산	5,790	5,984	6,167	6,330	6,474
관계기업투자지분	86	88	88	88	88
기타비유동자산	2,296	2,095	2,073	2,058	2,050
자산총계	11,218	11,250	11,395	11,643	11,868
유동부채	3,288	3,734	3,653	3,715	3,749
매입채무 및 기타채무	1,355	1,341	1,344	1,347	1,350
차입금	359	596	426	376	276
유동상채무	556	637	729	834	955
기타유동부채	1,018	1,161	1,155	1,157	1,169
비유동부채	1,695	1,205	1,088	758	395
차입금	730	354	454	141	-159
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	965	851	633	617	554
부채총계	4,983	4,939	4,741	4,473	4,144
자본부분	4,395	4,550	4,834	5,225	5,666
자본금	117	117	112	112	112
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,188	4,545	4,933
기타보통주	-87	-100	-78	-43	10
비자본부분	1,839	1,761	1,871	2,023	2,194
자본총계	6,234	6,311	6,705	7,248	7,860
순차입금	1,349	1,042	928	637	326

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	734	986	994	1,089	1,154
당기순이익	-1	142	314	403	436
비현금항목의기감	789	724	834	871	888
감가상각비	428	434	443	459	474
외환손익	-15	4	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	376	285	390	410	412
자산부채의증감	90	295	-34	-45	-28
기타현금흐름	-145	-174	-120	-140	-142
투자활동 현금흐름	-193	-693	-375	-377	-378
투자자산	193	-309	9	8	8
유형자산	-434	-566	-566	-566	-566
기타	48	183	183	182	181
재무활동 현금흐름	-586	-138	-154	-428	-452
단기차입금	-387	317	-170	-50	-100
사채	200	239	100	-300	-300
장기차입금	190	50	0	-13	0
유상증자	0	0	-5	0	0
현금배당	-38	-51	-46	-46	-48
기타	-550	-693	-32	-19	-4
현금의증감	-38	154	17	91	118
기초 현금	164	126	280	297	387
기말 현금	126	280	297	387	505
NOPLAT	-35	434	326	379	406
FCF	-85	285	189	259	300

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

(기준일자: 20260614)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

재시일자	260617	260615	260513	260406	260209	260114
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,000,000	1,000,000	600,000	460,000	410,000	320,000
과비율(평균%)		(23.30)	(3.42)	(15.47)	(17.31)	(5.46)
과비율(최대/최소%)		(23.30)	19.00	4.89	(8.17)	10.94

재시일자	251013	250630	250514	250205	241111	240807
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	220,000	200,000	170,000	190,000	220,000
과비율(평균%)	(15.04)	(18.81)	(11.79)	(13.15)	(30.51)	(30.90)
과비율(최대/최소%)	4.04	(6.59)	(5.55)	1.59	(27.21)	(26.23)

재시일자	240715
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과비율(평균%)	(41.65)
과비율(최대/최소%)	(38.96)

롯데쇼핑(023530) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

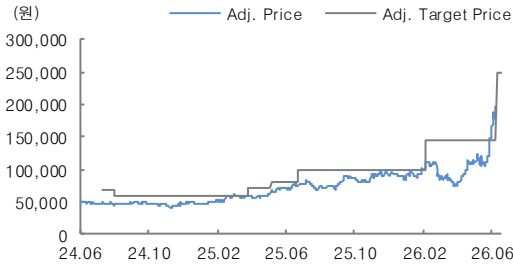
재시일자	260617	260608	260522	260511	260406	260318
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	200,000	200,000	200,000	130,000	115,000
과비율(평균%)		(15.84)	(19.99)	(19.09)	(5.48)	(8.40)
과비율(최대/최소%)		1.00	(12.15)	(12.15)	11.54	0.17

재시일자	260206	251201	251128	251112	251110	251013
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy
목표주가	115,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과비율(평균%)	(9.30)	(16.14)		(19.58)	(20.41)	(20.38)
과비율(최대/최소%)	0.17	7.22	(100.00)	(17.44)	(7.67)	(7.67)

재시일자	250811	250707	250512	250404	250207	250114
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	80,000	68,000	73,000
과비율(평균%)	(19.24)	(16.10)	(15.23)	(18.02)	(6.98)	(26.29)
과비율(최대/최소%)	(7.67)	(7.67)	(7.67)	(9.88)	(0.15)	(25.48)

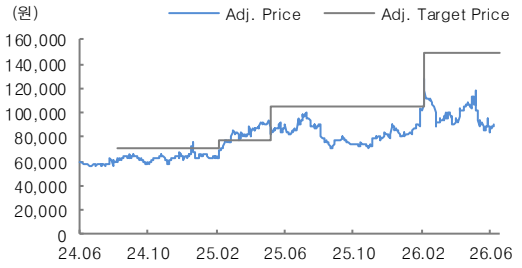
재시일자	241120	241116	240809
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000
과비율(평균%)	(33.17)	(30.63)	(30.47)
과비율(최대/최소%)	(26.67)	(26.67)	(26.67)

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



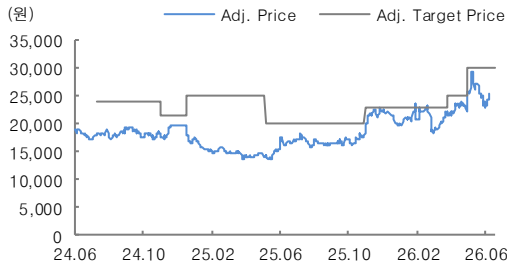
재수입자	260617	260212	251231	250630	250512	250402
투자의견	Buy	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	250,000	145,000	100,000	100,000	82,000	70,000
과다율(평균%)	(27.32)	(5.52)	(5.52)	(17.36)	(13.61)	(16.88)
과다율(최대/최소%)	36.83	10.90	(1.50)	(6.34)	(11.29)	
재수입자	250208	240808	240715			
투자의견	6개월경과 이후	Buy	Buy			
목표주가	60,000	60,000	67,000			
과다율(평균%)	(4.80)	(21.70)	(30.03)			
과다율(최대/최소%)	1.67	(11.67)	(27.16)			
재수입자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



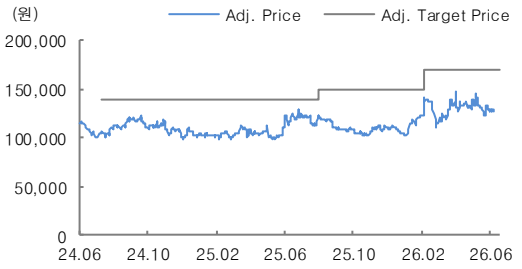
재수입자	260617	260522	260318	260212	251201	251128
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	106,000	106,000
과다율(평균%)	(34.75)	(33.35)	(33.34)	(33.34)	(17.95)	(24.69)
과다율(최대/최소%)	(20.87)	(20.87)	(25.07)	21.52	(23.43)	
재수입자	251117	251113	250704	250513	250212	250113
투자의견	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	106,000	106,000	106,000	106,000	77,000	70,000
과다율(평균%)	(24.58)	(24.57)	(21.72)	(17.71)	7.59	(9.55)
과다율(최대/최소%)	(23.43)	(24.29)	(5.33)	(9.43)	21.43	7.86
재수입자	241120	241116	241002	240813		
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform		
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000		
과다율(평균%)	(9.93)	(11.21)	(11.23)	(10.23)		
과다율(최대/최소%)	7.86	(6.71)	(6.71)	(6.71)		
재수입자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



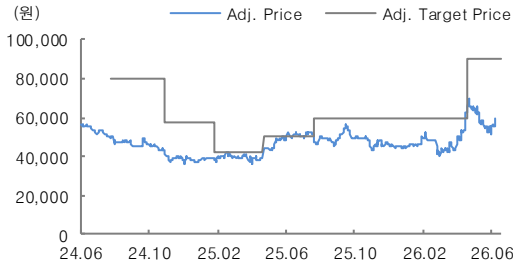
재수입자	260617	260622	260507	260401	260318	260107
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	25,000	23,000	23,000
과다율(평균%)	(14.17)	(9.47)	(8.58)	(7.68)	(7.44)	
과다율(최대/최소%)	(1.83)	(1.83)	(4.00)	2.39	2.39	
재수입자	251201	251128	251106	250929	250811	250630
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(5.97)	(5.98)	(5.96)	(17.37)	(18.18)	(18.76)
과다율(최대/최소%)	(0.65)	(2.17)	(2.17)	(7.85)	(8.70)	(8.70)
재수입자	250512	241224	241120	241116	241107	240824
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	25,000	21,400	21,400	21,400	23,900
과다율(평균%)	(22.15)	(39.30)	(10.48)	(17.12)	(17.40)	(23.61)
과다율(최대/최소%)	(11.75)	(29.76)	(7.40)	(15.20)	(15.20)	(19.29)
재수입자	240807	240715				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	23,900	23,900				
과다율(평균%)	(23.20)	(23.82)				
과다율(최대/최소%)	(19.29)	(19.82)				

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재수입자	260617	260622	260508	260331	260318	260210
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
과다율(평균%)	(23.37)	(23.08)	(23.53)	(23.53)	(25.59)	(25.73)
과다율(최대/최소%)	(13.06)	(13.06)	(13.06)	(13.06)	(17.24)	(17.24)
재수입자	260208	260107	251201	251128	251106	250808
투자의견	6개월경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과다율(평균%)	(16.83)	(26.11)	(26.73)	(26.60)	(26.59)	(26.49)
과다율(최대/최소%)	(15.87)	(17.80)	(19.13)	(19.13)	(19.13)	(19.13)
재수입자	250630	250508	250415	250211	250115	241120
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과 이후	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과다율(평균%)	(21.20)	(23.43)	(24.68)	(24.77)	(26.60)	(21.43)
과다율(최대/최소%)	(7.29)	(10.71)	(19.36)	(19.43)	(24.57)	(11.93)
재수입자	241116	241108	240824	240801	240715	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	
과다율(평균%)	(19.81)	(19.72)	(19.36)	(19.96)	(25.68)	
과다율(최대/최소%)	(11.93)	(11.93)	(11.93)	(12.86)	(23.57)	

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재시입자	260617	260522	260427	260318	260204	260128
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과 이후
목표주가	90,000	90,000	90,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)		(34.23)	(30.28)	(20.83)	(22.88)	(22.42)
과다율(최대/최소%)		(22.89)	(22.89)	9.83	(11.83)	(20.50)
재시입자	251201	251128	251105	251030	250919	250916
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(20.37)	(18.61)	(18.54)	(17.36)	(17.28)	(18.87)
과다율(최대/최소%)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	(6.00)	(11.67)
재시입자	250728	250428	250131	241120	241116	241104
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	50,000	42,000	58,000	58,000	58,000
과다율(평균%)	(19.38)	(1.54)	(6.24)	(33.09)	(32.68)	(32.76)
과다율(최대/최소%)	(15.00)	5.00	(0.48)	(29.22)	(29.22)	(29.22)
재시입자	240729					
투자의견	Buy					
목표주가	80,000					
과다율(평균%)	(42.03)					
과다율(최대/최소%)	(37.00)					