

유통 산업: 백화점

이해니
6183/hnlee@eugenefn.com

404 New era: 출산율 반등과 외국인 러쉬

업종투자 의견

OVERWEIGHT

“ 1) 출산율 반등 → 트래픽·객단가 이중 수혜

“ **2023~2025년 합계출산율이 3년 연속 반등(0.721→0.80명)하고 출생아수도 2025년 25.5만명(+6.8%)으로 증가하면서 백화점의 구조적 수혜가 예상된다. 1-1) 트래픽 측면에서** 30-34세 여성인구는 2020년 145만명에서 2024년 158만명으로 회복 중이다. 영유아 동반 가구는 유모차·수유실 등 아동 인프라와 체류형 콘텐츠를 이유로 백화점·아울렛을 선호한다. 출생아수 증가는 방문 빈도를 높이고, 유아용품 외 여성복·F&B·생활용품 연계 소비를 만든다. **1-2) 객단가 측면에서** 한국 유아용품 시장은 출생아수 감소에도 2009년 1.2조원에서 2023년 5.2조원으로 4배 성장했다. 프리미엄 아동복 시장은 최근 5년간 연평균 5% 이상 성장했고, 백화점 아동스포츠 매출도 2025년 +2.0%, 2026년 4월 +12.4%로 확대되었다. 프리미엄·명품 유아동 소비는 백화점 채널에 집중될 것이다. 다만 25만명대 출생아수는 역사적 저점 규모이며, 코로나 이연효과에 그칠 시 추세 확인이 필요하다.

“ 2) 관광객 Rush → 신규 매출 발생

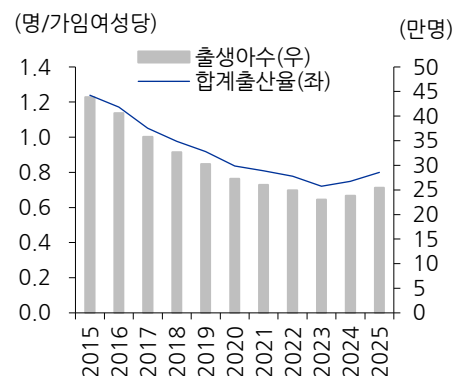
“ **한국 백화점 3사 외국인 매출이 새로운 매출원으로 부상하고 있다.** 2019년 약 1~3%에 불과했던 한국 백화점 3사 외국인 매출 비중은 K-컬처 급부상과 함께 팽창 국면으로 전환됐다(현재 약 5~7%). 외국인 소비가 백화점에 집중되는 이유는 2-1) 명품~K-뷰티·K-패션 원스톱 구비로 타 채널 대비 독점적 흡수, 2-2) 원화 약세로 가격 메리트 확대, 면세점 대비 상대적 경쟁력 강화, 2-3) 여름·겨울 기후 특성상 관광객의 F&B·문화·엔터 결합 복합물 선호이다. 일본 백화점 사례는 외국인 매출 업사이드를 시사한다. 일본 백화점 인바운드 비중은 2022년 2.3% → 2023년 6.4% → 2025년 10.0%로 확대됐다. **현재 한국 3사 외국인 비중 3~7%는 일본의 2022~2023년 초입 수준으로, K컬처 위상이 유지되는 한 추가 확대 여지가 크다.**

“ **Top pick 신세계: 투자 의견 'BUY', 목표주가 950,000원(상향)** 목표주가 상향의 근거는 실적 추정치 개선과, 외국인 매출 비중 증가에 따른 적용 PER 재조정이다.

“ **현대백화점: 투자 의견 'BUY', 목표주가 290,000원(상향)** 목표주가 상향의 근거는 실적 추정치 개선과, 외국인 매출 비중 증가에 따른 적용 PER 재조정이다.

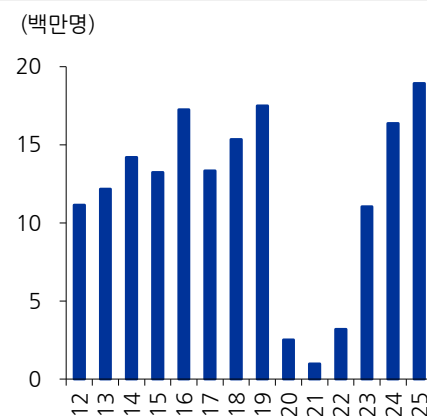
“ **롯데쇼핑: 투자 의견 'BUY', 목표주가 240,000원(상향)** 목표주가 상향의 근거는 실적 추정치 개선과, 외국인 매출 비중 증가에 따른 적용 PER 재조정이다.

합계출산율, 출생아수 추이



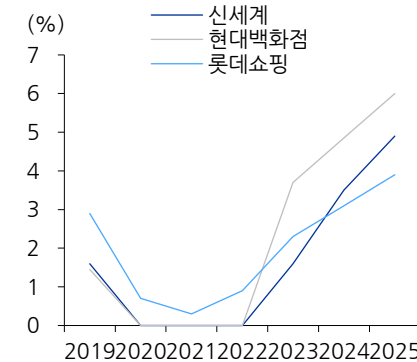
자료: KOSIS, 유진투자증권

외국인 입국자 연간 추이



자료: 한국관광공사, 유진투자증권

백화점 3사 외국인 매출 비중

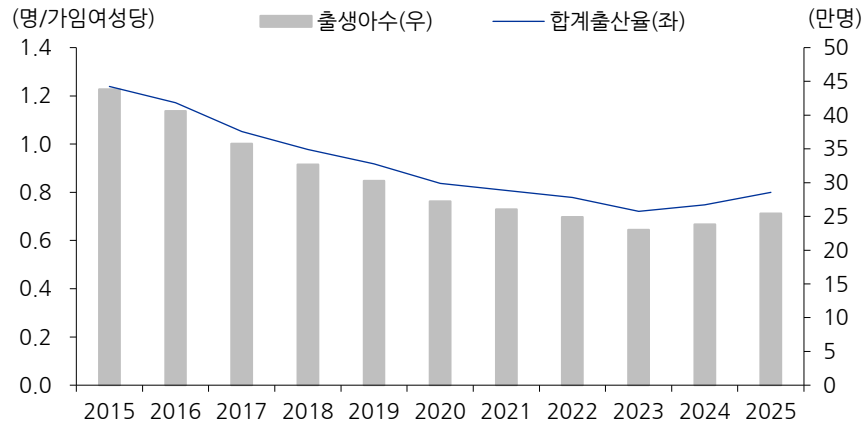


자료: 회사 자료, 유진투자증권

출산율 반등기: 백화점의 트래픽, 객단가 이중 수혜

2023년부터 2025년까지 3년 연속 합계출산율이 반등(0.721 → 0.748 → 0.80) 했고, 출생아수도 2025년 25만 4,500명으로 전년대비 6.8% 증가했다. **이는 30대 여성 인구의 출산 적합 구간 진입과 함께 코로나 시기 출산 이연효과가 더해진 출산률 반등 모멘텀일 가능성이 있으며, 그 중 백화점 업종이 직접적 수혜를 받을 것으로 판단한다.**

합계출산율, 출생아수 추이



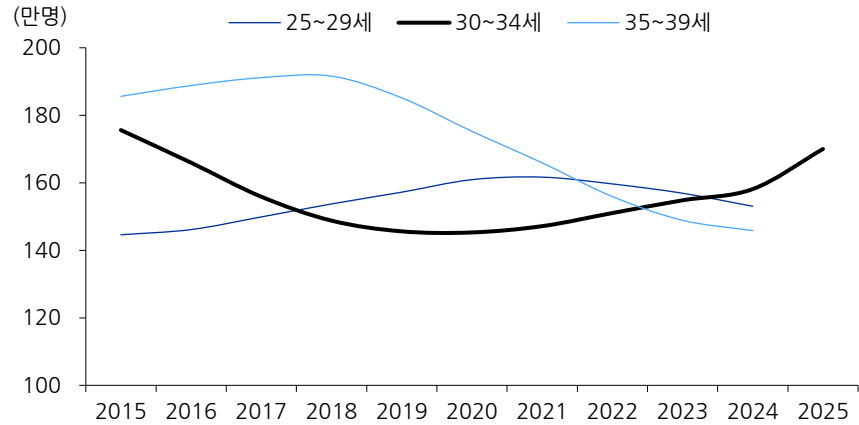
자료: KOSIS, 유진투자증권

1) 출산율의 변화

1-1) 출산율의 구조적 변화: 출산 적합 연령대 여성 인구 회복 구간

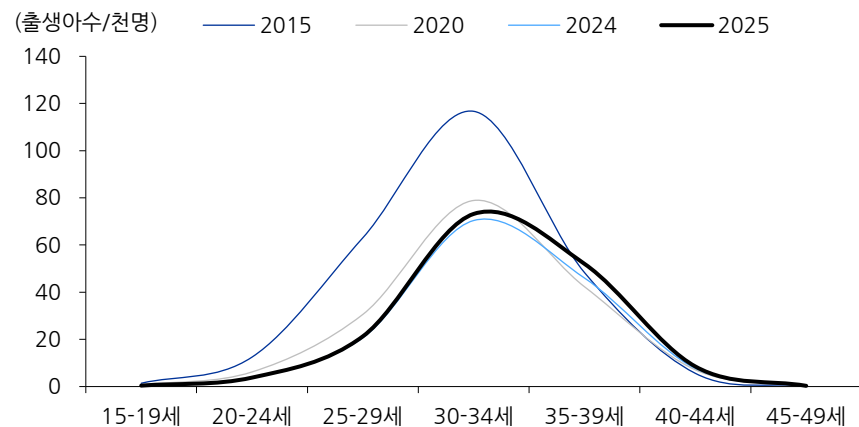
한국의 사회 구조(대학졸업, 취업 등)별 연령을 감안해 보았을 때 30-34세 여성 인구는 출산에 가장 적합한 연령대이다. **30-34세 여성 인구는 2020년 145만명 저점에서 2024년 158만명으로 반등했다.** 2025년 잠정 연령별 출산율을 보면 30대 초반(73.2명)뿐 아니라 30대 후반(52.0명, 전년의 46.0명 대비 +6.0명)에서도 큰 증가가 나타나, 90년대생 코호트의 효과가 30대 초반에서 30대 후반까지 확장되는 모습이 보인다. 출생 순위별로는 첫째아가 1만 2,600명, 둘째아가 3,400명 증가했다. 첫째아 비중이 62.4%로 상승해, 첫 출산이 늘어나는 구간이라는 점도 확인할 수 있다.

여성 연령대별 인구 추이



자료: KOSIS, 유진투자증권

연령별 출산율(ASFR) 변화: 2015 → 2020 → 2025



자료: KOSIS, 유진투자증권

1-2) 출산율의 단기 변화: 2년 연속 출산율 반등

합계출산율은 2023년 0.721명(역대 최저) → 2024년 0.748명 → 2025년 0.80명으로 2년 연속 증가, 4년 만에 0.8명대를 회복했다. 1년이 아니라 2년 연속 추세라는 점에서, 단순 우연이 아닌 추세 전환 가능성이 높아보인다. 코로나 기간 사람과의 교류가 줄어들어 인간 관계, 연애, 결혼, 출산이 중단되었던 시기를 지난 이연효과가 최소 몇 년간은 발생할 것으로 보인다.

2) 직접 수혜 업종: 백화점

2-1) 영유아 동반 소비 채널로서의 구조적 우위

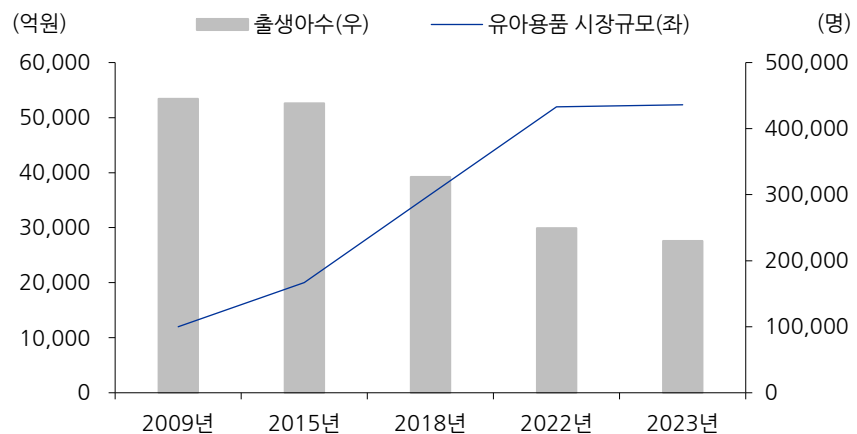
3 세 미만 영유아를 동반한 가구의 외출 패턴을 보면, 백화점·아울렛 등 대형 복합몰이 압도적인 비중을 차지한다. 이유는 유모차 이동 편의성(엘리베이터, 평탄한 동선), 수유실·기저귀 교환대 등 아동친화적 인프라, 날씨와 무관한 실내 체류 환경, 키즈카페·유아동 전문관·문화센터 등 체류형 콘텐츠를 보유하고 있기 때문이다.

출생아수가 2025 년 +1.6 만명(+6.8%) 늘어난 만큼, 영유아 동반 가구의 백화점·아울렛 방문 빈도와 객수가 자체적으로 증가하고, 이는 유아동 카테고리 매출 뿐 아니라 동반 방문 시 발생하는 여성복, F&B, 생활용품 등 연계 소비가 객단가 상승까지 이어질 것으로 예상된다. 백화점은 유아동 카테고리 보유 채널을 넘어, 영유아 가구의 방문 자체를 흡수하는 트래픽 허브로서 이중 수혜 구조를 갖는다.

2-2) 유아용품 단가 상승을 가장 잘 반영하는 채널

객수(트래픽) 측면의 수혜에 더해, 유아용품 시장 자체의 단가 상승 트렌드는 백화점에 또 다른 매출 상승 동력을 제공한다. 그간 한국 유아용품 시장규모는 출생아수와 디커플링된 모습을 보여왔다. 2009 년 1 조 2,000 억원 수준이던 시장은 2015 년 2 조원대, 2018 년 3 조 6,000 억원, 2022 년 5 조 1,979 억원, 2023 년 5 조 2,330 억원으로 꾸준히 성장했는데, 같은 기간 출생아수는 절반 수준으로 감소했다. 즉 이 시장의 성장은 출생아수(수량, Q)가 아니라 1 인당 소비 단가(가격, P) 상승에 의해 견인되어 왔다고 볼 수 있다.

출생아수와 유아용품 시장규모 추이



자료: 언론 자료, 유진투자증권

이러한 단가 상승은 일반 물가 상승률을 크게 상회한다. 유로모니터 기준 한국 프리미엄 아동복 시장은 최근 5년간 연평균 5% 이상 성장해 중국, 터키에 이어 세계 3 위 성장률을 기록했고, 몽클레르 양팡(연평균 20%)과 구찌 키즈(연평균 16%) 등 명품 키즈 브랜드의 성장률은 더 가파르다. 백화점 채널에서도 이 흐름이 확인된다. 백화점의 아동스포츠 카테고리의 전년동월대비 매출 성장률은 2024년 연평균 -1.6%에서 2025년 +2.0%로 반등했고, 2026년 3월 +4.9%, 4월 +12.4%로 성장세가 확대되고 있다. 이는 2024-2025년 출생아수 반등 및 30대 여성인구 코호트 확대와 시기적으로 맞물리는 흐름으로, 출생아수 반등이 백화점 아동 카테고리 매출에 실제로 반영되기 시작하는 초기 국면으로 해석할 수 있다.

이와 같은 가격 주도 성장 구조는 백화점에 있어 두 가지 의미를 갖는다. 첫째, 출산율 반등이 일시적 현상에 그치더라도, 유아용품 시장의 가격 상승 트렌드는 출산율과 무관하게 지속되어 왔으므로 백화점 매출의 하단을 지지하는 안정적 동력으로 작동한다. 둘째, 프리미엄 명품 유아동 카테고리는 가격 경쟁력이 핵심인 대형마트-온라인보다 브랜드-품질이 핵심인 백화점에 구조적으로 더 적합한 카테고리다. 출생아수 증감과 무관하게 백화점에서의 채널 집중이 강화될 가능성이 높다.

결론적으로, 백화점은 1) 출산율/30대 여성인구 반등에 따른 트래픽 증가(상방 모멘텀), 2) 유아용품 시장의 구조적 가격 상승 트렌드에 따른 객단가 방어 및 상승(하단 지지)이라는 두 축에서 동시에 수혜를 받는 구조를 갖는다.

3) 리스크: 절대 규모의 감소와 지속성에 대한 우려

출생아수 25만명대는 여전히 역사적으로 낮은 수준이라 유통산업 전체가 성장 할만한 동력으로 보기는 어렵다. 다만 백화점은 영유아 동반 트래픽이 집중되는 채널 특성상, 다른 채널(대형마트, 편의점, SSM) 대비 상대적으로 더 크게 긍정적인 영향을 받을 수 있다.

그리고 2025년의 출산율 반등이 2020~2022년 코로나 시기 미뤄진 결혼-출산이 한꺼번에 반영된 이연효과에 그칠 가능성이 있어, 2026~2027년 데이터로 추세 지속 여부를 추가 확인할 필요가 있다.

관광객 RUSH: 신규 매출 발생

인바운드 러시(Rush): 백화점 신규 매출원 외국인 관광객 증가

한국 백화점 3사의 외국인 매출은 더 이상 보조적인 매출이 아니게 될 것이다. 코로나로 사실상 소멸했던 외국인 매출이 빠르게 팽창하며 백화점 매출 구조에 새로운 매출 발생원으로 자리잡고 있다.

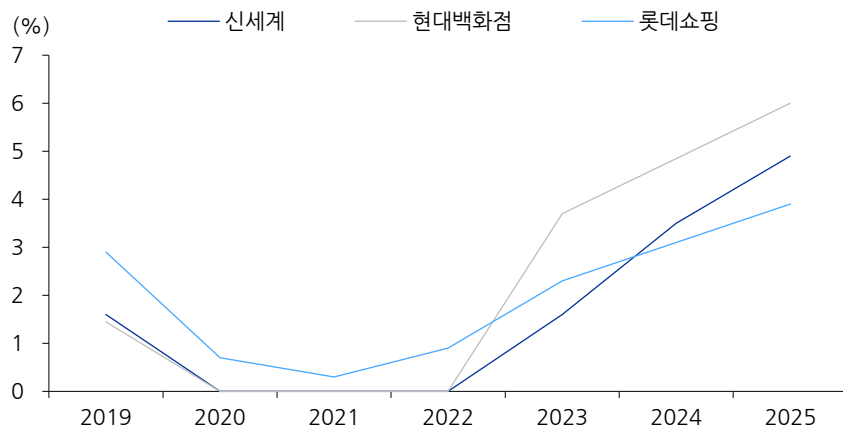
1) 코로나가 지운 외국인 매출

2019년 기준 백화점 3사의 외국인 매출 비중은 사실상 없는 수준으로 내려앉았다. 신세계 전점 1.6%, 현대백화점 전점 1.5%, 롯데쇼핑 전점 2.9%로, 내국인 소비를 보완하는 미미한 변수였다. 코로나 기간(2020~2021년)에는 이마저 소멸, 롯데쇼핑 전점 외국인 비중은 2021년 0.3%까지 추락했었다.

2) 2022년 이후 본격 팽창: 같은 매장, 다른 매출 구조

리오프닝 이후 K-컬처의 급부상과 함께 외국인 매출은 단순 회복이 아닌 구조적 팽창 국면에 접어들었다(현재 기준 약 5~7%). 신세계 전점 외국인 비중은 2019년 1.6%에서 2023년 1Q 6.9%로 확대됐다. 현대백화점 전점 외국인 비중은 2019년 1.4~1.5%에서 2023년 평균 약 5%, 2025년 6%대로 지속 확대됐다. 롯데쇼핑 전점 외국인 비중은 2021년 0.3%까지 추락했다가 2023년 2.3%, 2024년 3.1%, 4Q25 5.0%로 확대됐다.

백화점 3사 외국인 매출 비중



자료: 회사 자료, 유진투자증권

3) 왜 유독 백화점에 집중되는가

방한 외국인 관광객은 코로나를 지난 21년부터 폭발적으로 성장했다. 특히 25년 외국인 입국객은 1,894만명으로 역대 최대를 갱신했다. 외국인의 소비는 더 이상 면세에 집중되지 않는다. 세 가지 이유로 백화점에 집중된다.

3-1) 백화점이 명품부터 K-뷰티·K-패션 등 중저단가 브랜드까지 원스톱으로 구비하고 있어, 방한 외국인의 다양한 쇼핑 수요를 한 채널에서 충족시킬 수 있다.

목적 구매(명품)와 탐색 구매(K-뷰티·K-패션)가 동시에 이뤄지는 최적의 환경을 제공한다는 점에서, 대형마트·편의점·SSM 등 다른 유통 채널은 외국인 매출 혜택을 거의 받지 못하는 반면 백화점이 이 신규 매출을 흡수하는 구조다.

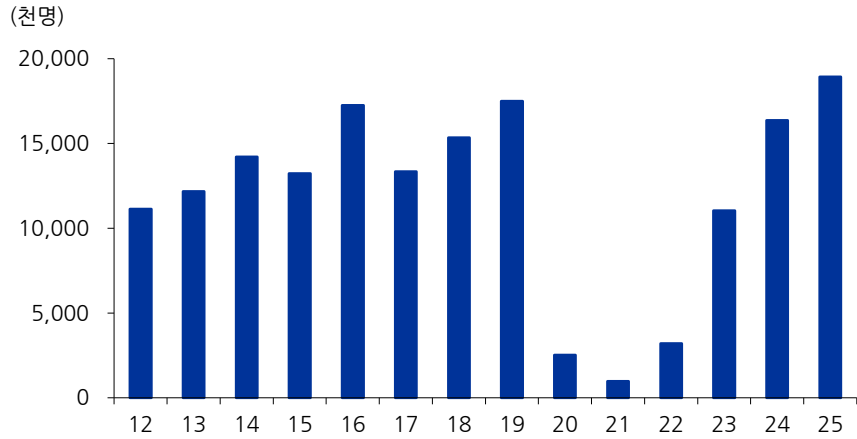
3-2) 원·달러 환율 상승(원화 약세)으로 외국인 입장에서 한국 내 소비의 가격 메리트가 커진 반면, 면세점의 상대적 가격 경쟁력은 약화되면서 외국인 소비가 면세점보다 백화점으로 확산되고 있다.

자국 통화 기준으로 한국 상품이 저렴하게 느껴지는 환율 환경에서는, 굳이 면세 혜택을 활용하지 않더라도 백화점에서의 구매가 충분히 매력적인 선택지가 된다. 이에 따라 면세점 중심이었던 외국인 쇼핑 동선이 백화점·아울렛으로 확대되는 구조적 변화가 나타나고 있다.

3-3) 한국의 여름·겨울 기후 특성상 실외 관광을 즐기기 어려운 시기가 길어, 방한 외국인이 자연스럽게 실내 대형 복합시설로 몰린다.

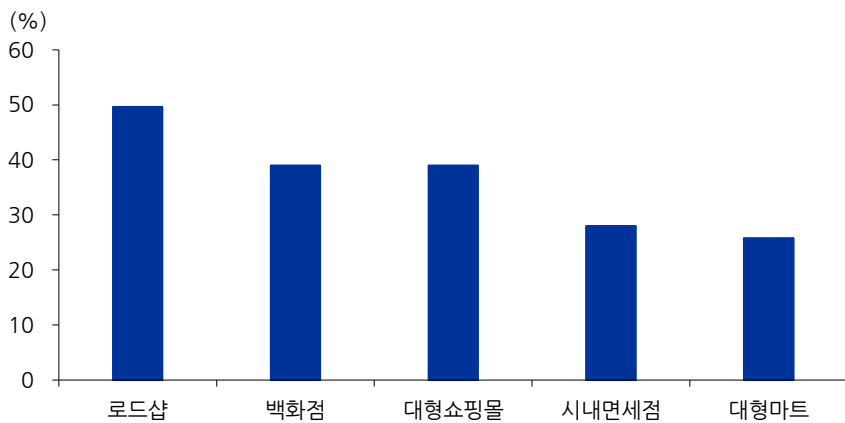
이는 동남아 관광객들이 현지에서 대형 복합몰을 중심으로 여가와 쇼핑을 동시에 즐기는 소비 패턴과 유사하다. 한국 백화점·아울렛은 쇼핑뿐 아니라 F&B·문화·엔터테인먼트가 결합된 복합 체류 공간으로서, 기후와 무관하게 관광 동선의 핵심 거점이 되고 있다.

외국인 입국자 연간 추이



자료: 한국관광공사, 유진투자증권

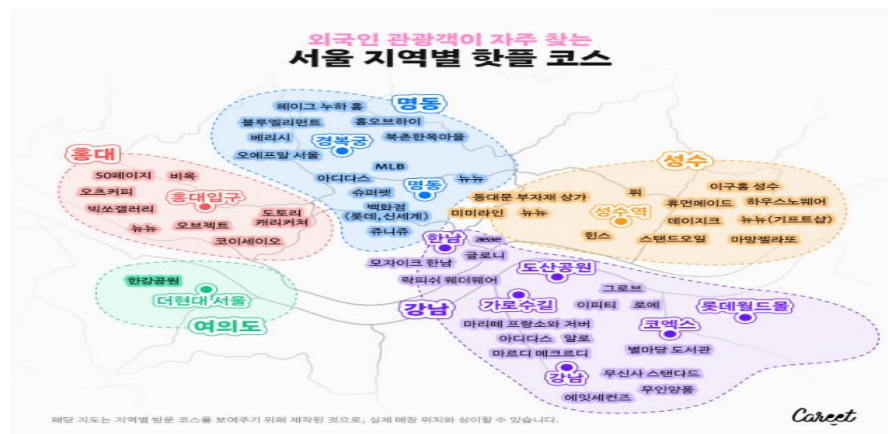
2024년 외래관광객 쇼핑장소 TOP 5



주: 중복응답 가능

자료: 2024년 외래관광객 조사, 문화체육관광부, 유진투자증권

외국인 관광객 서울 핫플 코스



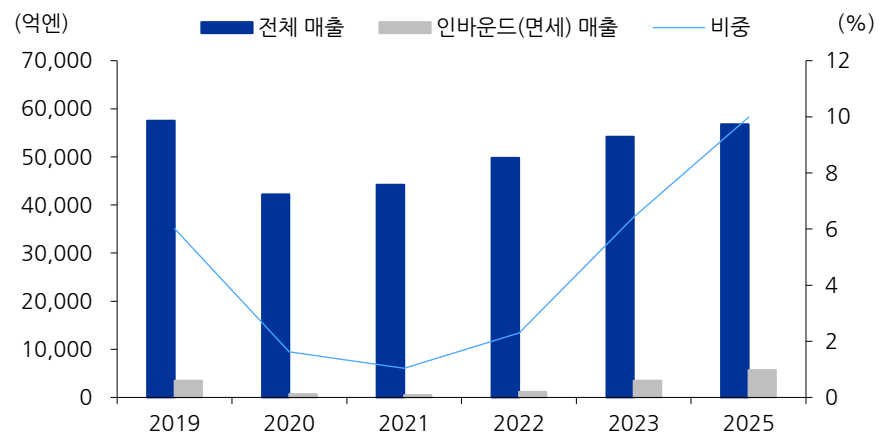
자료: Careet, 유진투자증권

4) 업사이드는 아직 초입이다: 일본 사례에서 읽는 한국의 위치

일본 사례를 참고 지표로 활용할 수 있다. 다만 한국과 일본의 유통 구조는 다르다는 점을 먼저 짚어야 한다. 일본은 백화점 내에서 소비세 면제 판매가 가능해 백화점 인바운드 매출과 백화점 면세 매출이 거의 동일 개념인 반면, 한국은 백화점과 면세점이 완전히 별개 채널로 분리되어 있어 외국인 소비가 두 채널에 분산된다.

이 구조적 차이를 감안하더라도, 일본의 경험은 한국 백화점의 업사이드를 가능하게 하는 데 유효한 참고 지표가 된다. 일본백화점협회 자료에 따르면 전국 백화점의 인바운드(면세) 매출 비중은 코로나 이전(2019년) 6.0%에서 코로나 기간 2020년 1.6%, 2021년 1.0%로 소멸했다가, 리오프닝 이후 2022년 2.3%, 2023년 6.4%로 빠르게 회복했고 2025년에는 10.0%까지 확대됐다. 2025년 연간 인바운드 매출은 5,667 억엔으로, 코로나 이전 최고치였던 2019년(3,461 억엔)을 약 64% 상회하는 수준까지 성장했다. 단, 2025년 하반기에는 중국 정부의 방일 자제 요청 영향으로 증가세가 둔화됐다.

일본 전국 백화점 내 인바운드 매출 비중



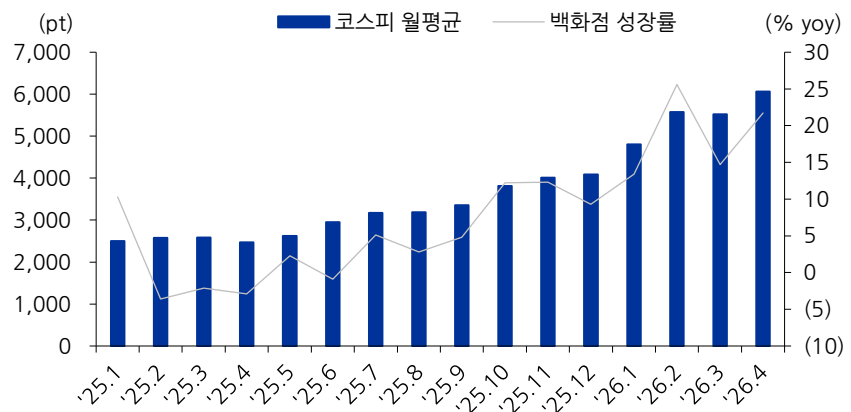
자료: 언론 자료, 유진투자증권

현재 한국 백화점 3사의 외국인 매출 비중은 전점 기준 3~7%대로, 일본의 2022~2023년 초입 수준(6.4%)에 해당한다. K 컬처 위상 강화에 따른 방한 관광의 중기 성장 추세가 유지될 경우, 한국 백화점의 외국인 비중도 일본의 경로를 따라 추가 확대될 여지가 크다. 외국인 매출은 현재 전체 매출의 3~7%에 불과하지만, 성장률이 내국인 매출 성장률을 압도하는 구간이 지속되는 한 점차 백화점 전체 매출 성장의 핵심 동력으로 자리잡을 것으로 판단한다.

유통 백화점 3사 2Q26 Preview

부의 효과는 백화점 성장률에서 명확히 확인된다. 백화점 주요 유통업체 매출 성장률은 4월 기준 21.7%를 기록했다. 4월 한 달만 고성장이 아니었다. 1~4월 평균 성장률은 무려 18.9%를 시현했다. 이는 작년말부터 시작된 코스피 랠리와 거의 비슷한 추세를 보인다. 월평균 코스피 지수는 상반기 2400~2500 박스권에서 6월부터 반등 시작, 9월 역대 최대치 갱신, 11월 사상 최초 4200 선을 돌파했다. 백화점 매출 성장률 또한 작년 7월부터 성장을 시작해서 올해 연초부터 더블디жит 성장을 보이고 있다. 이는 주식 시장 상승에 따른 부의 효과가 소비로 이어진다는 의미이다. 이러한 효과는 **하반기~내년까지도 이어질 것으로 보인다.** 올해 반도체와 주식시장 호황에 대한 성과급은 올해 말 분배되며 소비 시점은 기대감이 조성되는 연말~내년 상반기이기 때문이다. 또한 주식 수익금에 대한 성과는 일부 부동산에 투자될 것이나 정부가 부동산 가격 상승에 대한 억제 정책을 펼치고 있기에 주식 재투자 혹은 소비로 유입될 가능성도 있다.

월평균 코스피 지수와 백화점 성장률 추이



자료: KOSIS, 산업자원부, 유진투자증권

백화점 카테고리에서는 4 월 기준 명품이 38.1% 성장하며 압도적인 성장을 보여주고 있고, 패션도 16.2% 성장하는 모습이다. 아동스포츠 역시 12.4%로 고성장했다. 작년 11 월 이후로 백화점에서 역신장하는 카테고리가 사라졌다. 명품은 백화점 외형성장에 있어 가장 중요한 카테고리인데 명품 브랜드들의 가격 인상, 원달러 절하에 따른 가격 메리트 덕분에 매출이 견조하게 상승 중이다. 다만 명품은 GPM 이 낮아서 매출 볼륨 대비 영업이익에는 도움이 크지 않다. 최근 고마진 카테고리로 불리는 의류 매출의 성장이 일어나며 영업이익 서프라이즈를 기대하게 만들고 있다.

2 분기는 재산세 납부가 일어나기 때문에 가장 수익성이 약한 분기이다. 전년대비 재산세가 크게 늘어난 기업은 없지만 물가 상승을 반영한 소폭 성장은 감안해야 한다.

신세계: 투자의견 'BUY', 목표주가 950,000 원(상향)

2Q26E 순매출액 1.79 조원(+5.7%, 이하 yoy), 영업이익 1,597 억원(+112.0%) 전망한다. 목표주가는 12MF FWD 47,979 원에 Target PER 19.9 배를 적용해 950,000 원을 산정했다.

현대백화점: 투자의견 'BUY', 목표주가 290,000 원(상향)

2Q26E 순매출액 1.01 조원(-6.1%, 이하 yoy), 영업이익 843 억원(-3.0%) 전망한다. 목표주가는 12MF FWD 17,148 원에 Target PER 17.1 배를 적용하여 290,000 원을 산정했다. 목표주가는 12MF FWD 17,148 원에 Target PER 17.1 배를 적용하여 290,000 원을 산정했다.

롯데쇼핑: 투자의견 'BUY', 목표주가 240,000 원(상향)

2Q26E 순매출액 3.47 조원(3.6%, 이하 yoy), 영업이익 1,000 억원(146.2%) 전망한다. 목표주가는 12MF FWD 14,291 원에 Target PER 17.1 배를 적용해 240,000 원을 산정했다.

업종별 성장률 추이

(% yoy)	대형마트	백화점	편의점	SSM	온라인	오프라인
2020	(1.9)	(7.1)	(3.3)	(1.0)	18.5	(3.7)
2021	(1.5)	25.1	6.0	(7.4)	15.8	7.7
2022	1.5	16.5	10.7	(0.1)	9.7	8.9
2023	0.7	2.3	8.1	3.9	8.9	3.9
2024	(0.2)	1.5	4.5	4.8	16.4	2.2
2025	(3.8)	4.1	0.2	0.3	11.7	1.0
(% yoy)	대형마트	백화점	편의점	SSM	온라인	오프라인
24년 1월	(9.2)	0.7	6.1	7.1	16.8	(0.3)
24년 2월	21.0	7.2	9.4	12.6	15.7	11.5
24년 3월	6.2	8.9	3.0	5.1	15.7	6.0
24년 4월	(6.7)	(2.0)	5.9	3.2	22.2	(0.2)
24년 5월	(3.1)	(0.1)	4.1	4.8	16.5	0.9
24년 6월	2.1	5.0	3.8	2.0	18.4	3.7
24년 7월	(7.9)	(6.4)	2.9	1.4	16.9	(3.0)
24년 8월	5.9	4.4	4.5	6.7	13.9	5.0
24년 9월	(6.5)	0.3	2.5	(2.7)	15.7	(0.9)
24년 10월	(3.4)	(2.6)	3.7	7.1	13.9	0.0
24년 11월	5.7	1.4	5.1	6.8	11.8	3.9
24년 12월	(6.6)	1.1	2.4	3.4	18.8	(0.3)
25년 1월	16.1	10.3	1.7	4.8	8.8	14.6
25년 2월	(18.8)	(3.6)	(4.6)	(1.2)	16.7	(7.7)
25년 3월	(0.2)	(2.1)	0.8	3.6	17.1	(0.6)
25년 4월	(3.1)	(2.9)	(1.1)	0.2	14.7	(2.1)
25년 5월	0.2	2.3	(0.6)	1.0	11.7	0.5
25년 6월	(2.8)	(0.9)	(1.2)	2.1	14.7	(1.4)
25년 7월	(2.4)	5.1	3.5	1.8	14.1	2.5
25년 8월	(15.6)	2.8	0.7	(5.9)	9.2	(3.3)
25년 9월	(11.7)	4.8	0.6	(0.2)	17.6	(1.4)
25년 10월	9.6	12.2	0.3	(1.7)	4.6	6.3
25년 11월	(8.3)	12.3	0.3	0.8	5.3	2.6
25년 12월	(9.0)	9.3	1.4	(1.3)	6.3	1.7
26년 1월	(18.5)	13.4	0.8	(4.4)	8.2	(0.5)
26년 2월	19.8	25.6	4.0	(0.4)	3.9	15.2
26년 3월	(15.2)	14.7	2.7	8.6	8.1	1.9
26년 4월	(6.6)	21.7	3.3	(6.9)	7.5	6.7

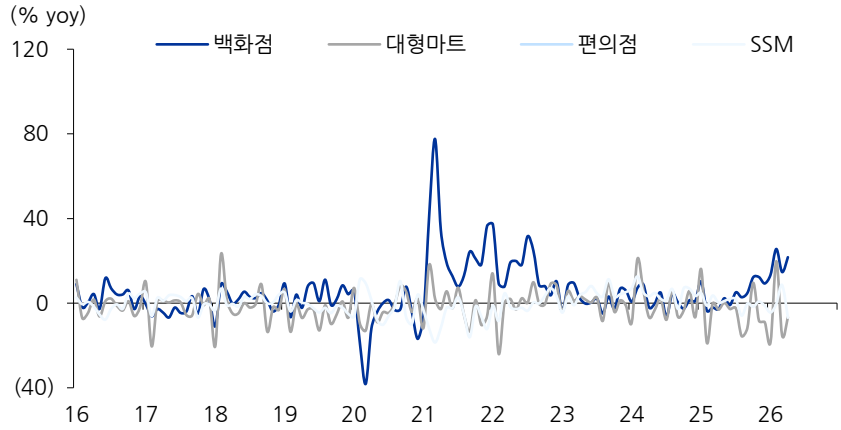
자료: 회사 자료, 유진투자증권

백화점 카테고리별 성장률 추이

(% yoy)	백화점 전체	명품	의류	아동스포츠	잡화	식품
24년 1월	0.7	6.6	(0.9)	(5.4)	(1.0)	(14.4)
24년 2월	7.2	6.4	(1.7)	2.7	3.3	40.2
24년 3월	8.9	13.9	1.0	0.8	5.4	11.2
24년 4월	(2.0)	(3.3)	(4.1)	(3.7)	(2.9)	0.0
24년 5월	(0.1)	1.1	(5.7)	(3.6)	(2.6)	3.9
24년 6월	5.0	2.3	1.1	4.9	3.7	6.6
24년 7월	(6.4)	(11.0)	(8.2)	(6.8)	(4.0)	0.4
24년 8월	4.4	0.1	0.1	6.6	0.0	18.7
24년 9월	0.3	3.7	(6.9)	(1.8)	(2.7)	(5.9)
24년 10월	(2.6)	2.5	(11.3)	(8.0)	(7.3)	2.5
24년 11월	1.4	7.8	(4.0)	(3.6)	(3.5)	3.8
24년 12월	1.1	6.1	(2.8)	(1.7)	(4.3)	1.0
25년 1월	10.3	17.3	(1.1)	9.3	0.5	24.9
25년 2월	(3.6)	4.5	(8.5)	(7.6)	(6.5)	(21.2)
25년 3월	(2.1)	(2.7)	(5.9)	(1.6)	(3.8)	3.5
25년 4월	(2.9)	1.1	(8.8)	(6.2)	(6.5)	4.5
25년 5월	2.3	8.1	(3.2)	(1.3)	(5.7)	4.4
25년 6월	(0.9)	2.9	(1.5)	(3.1)	(13.3)	1.3
25년 7월	5.1	11.3	3.7	17.0	(10.3)	3.4
25년 8월	2.8	12.4	2.6	2.4	(5.5)	(9.9)
25년 9월	4.8	12.6	1.8	(1.7)	1.5	4.1
25년 10월	12.2	19.5	6.5	8.3	6.8	16.4
25년 11월	12.3	23.3	6.1	4.3	3.9	5.0
25년 12월	9.3	13.7	7.9	3.7	3.4	6.5
26년 1월	13.4	31.0	16.6	8.0	7.3	18.8
26년 2월	25.6	22.6	18.9	15.7	12.8	65.0
26년 3월	14.7	21.7	11.3	4.9	6.0	5.4
26년 4월	21.7	38.1	16.2	12.4	8.2	8.6

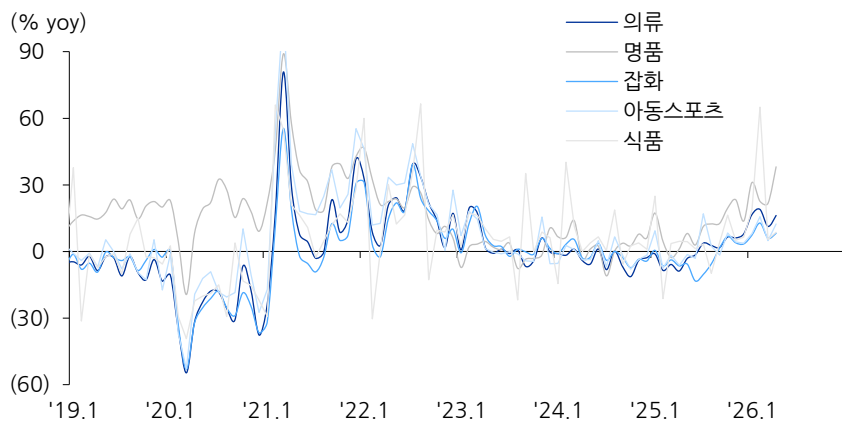
자료: 회사 자료, 유진투자증권

유통업체별 매출동향



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

백화점 카테고리별 매출성장률 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

신세계: 투자의견 'BUY', 목표주가 950,000 원(상향)

2Q26E 순매출액 1.79 조원(+5.7%, 이하 yoy), 영업이익 1,597 억원(+112.0%) 전망한다.

백화점 매출액 7,234 억원(+15.7%), 영업이익 1,153 억원(+62.6%) 전망한다. 명품의 외형성장, 의류의 고마진 덕분이다. 본점의 외국인 비중은 1 분기 기준 28.4%를 기록했다. 전년 18.4%에서 10%p 나 성장했다. 전점의 외국인 비중은 1 분기 6.9%로 전년대비 3%p 증가했다. 외국인의 부산 관광이 늘어나며 부산점의 외국인 비중도 1 분기 기준 6.1%까지 늘었다.

면세점 매출액 5,640 억원(-6.8%), 영업이익 197 억원(흑전) 전망한다. 인천공항 DF4는 계속 운영, DF2는 4월까지 운영되었다. 연간 임대료 감소 효과는 800 억 원으로 추정한다. 이에 따른 영업이익 개선이 올해 주목할만한 포인트이다.

인터내셔널 매출액 3,074 억원(-0.4%), 영업이익 80 억원(흑전) 전망한다. 해외 패션과 코스메틱이 부의 효과로 인해 선방할 것으로 보인다.

센트럴시티, 라이브쇼핑은 꾸준한 실적을 유지하고 있다. 국내 5성급 호텔의 부족으로 센트럴시티 내 메리어트 호텔의 매출과 영업이익 개선이 기대된다.

까사미아는 흑자 기조가 예상된다, 1 분기부터 자주가 편입되며 영업이익 개선에 도움을 주고 있다.

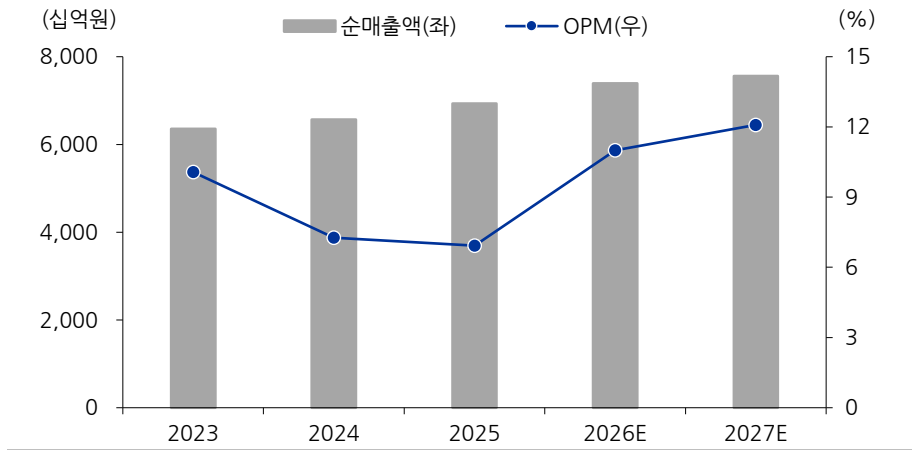
목표주가는 12MF FWD 47,979 원에 Target PER 19.9 배를 적용해 950,000 원을 산정했다.

신세계 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26	4Q26	2025	2026E	2027E
순매출액	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,790.3	1,731.3	2,020.0	6,929.5	7,388.8	7,561.0
백화점	655.5	625.1	619.5	761.0	740.9	723.4	676.5	860.3	2,661.1	3,001.2	3,231.3
면세점	561.8	605.1	538.8	599.9	589.8	564.0	538.4	525.6	2,305.6	2,217.8	2,142.4
인터내셔널	304.2	308.6	310.4	399.9	295.6	307.4	308.5	374.6	1,323.1	1,286.1	1,262.9
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	97.7	99.0	113.4	393.1	408.9	422.8
까사미아	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	90.4	95.9	96.3	247.1	393.9	407.9
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	86.6	91.4	82.8	336.5	350.6	366.1
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	159.7	204.9	250.1	480.0	812.6	913.8
OPM(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	8.9	11.8	12.4	6.9	11.0	12.1
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	115.3	115.6	164.1	406.1	536.0	583.6
면세점	(2.3)	(1.5)	(5.6)	0.2	10.6	19.7	21.5	25.7	(9.2)	77.6	85.7
인터내셔널	4.7	(2.3)	(2.0)	1.3	14.8	8.0	4.6	7.3	1.7	34.7	35.0
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	11.6	28.9	25.0	88.8	91.5	94.2
까사미아	0.1	(1.8)	(0.4)	(2.9)	1.3	0.4	0.4	1.1	(5.0)	3.2	4.1
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	5.6	3.2	5.2	20.2	21.4	22.5
지배순이익	57.5	(2.3)	35.2	(76.5)	120.2	43.8	81.3	171.2	13.9	416.5	489.8
NPM(%)	3.5	(0.1)	2.2	(4.0)	6.5	2.4	4.7	8.5	0.2	5.6	6.5
< % yoy >											
순매출액	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	5.7	5.8	4.5	5.5	6.6	2.3
백화점	(1.3)	(2.6)	(0.1)	6.6	13.0	15.7	9.2	13.0	0.8	12.8	7.7
면세점	15.4	22.9	14.2	8.0	5.0	(6.8)	(0.1)	(12.4)	14.9	(3.8)	(3.4)
인터내셔널	(1.7)	(3.8)	4.9	4.6	(2.8)	(0.4)	(0.6)	(6.3)	1.1	(2.8)	(1.8)
센트럴시티	(0.2)	1.5	3.9	13.2	11.4	1.3	1.0	3.1	4.7	4.0	3.4
까사미아	(9.1)	(10.4)	(6.9)	(7.0)	78.8	55.0	50.0	53.8	(8.3)	59.4	3.6
라이브쇼핑	3.7	(1.6)	9.9	(1.1)	10.7	8.0	8.0	(8.6)	2.5	4.2	4.4
영업이익	(18.8)	(35.9)	7.3	66.5	49.5	112.0	105.4	45.0	0.6	69.3	12.5
지배순이익	(44.1)	적전	67.3	적지	108.9	흑전	131.1	흑전	(87.1)	2,888.7	17.6

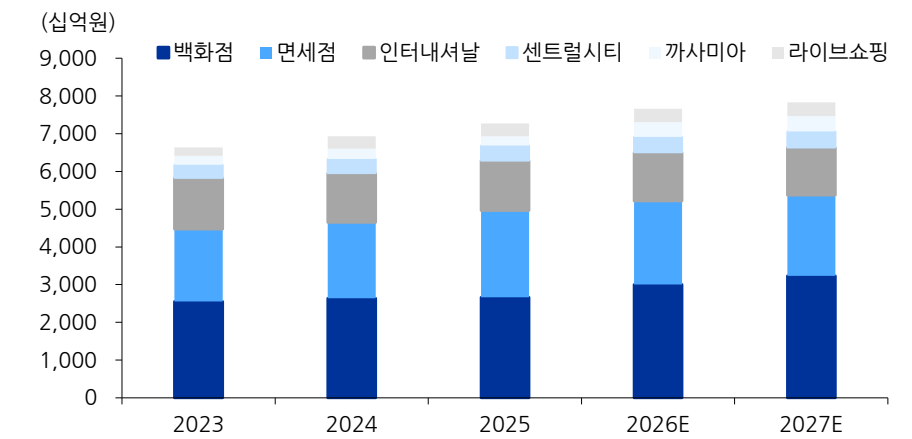
자료: 회사 자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



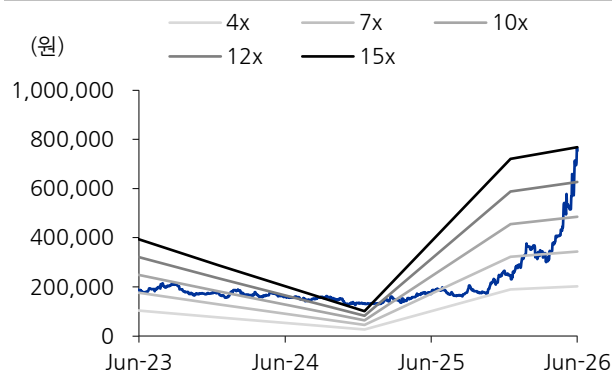
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



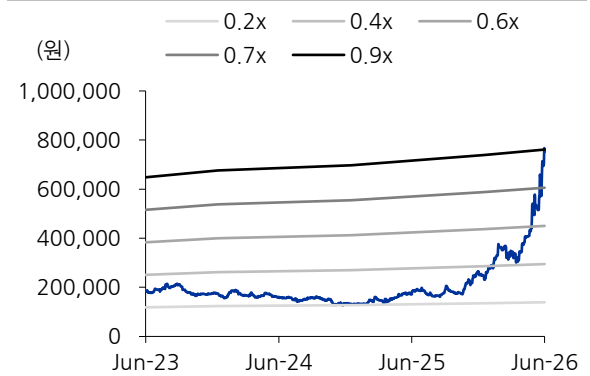
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	453.2	
12MF 지배주주 EPS(원)	47,979	
목표주가(원)	950,000	
Target PER(X)	19.9	일본 대형 백화점 3사 평균대비 7% 할인
현재주가(원)	753,000	
현재주가 PER(X)	15.7	
Upside(%)	26.2	

자료: 회사자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,871	5,186	6,394	4,769	6,316	7,813	6,357	6,570	6,929
영업이익	346	397	468	88	517	645	640	477	480
세전이익	291	355	798	-118	518	522	453	195	132
순이익	214	285	593	-69	389	548	312	187	65
지배순이익	182	239	526	-103	307	406	225	108	14
EPS	18,513	24,274	53,472	-10,512	31,165	41,245	22,865	10,948	1,445
증감률(%)	-40.6	31.1	120.3	적전	흑전	32.3	-44.6	-52.1	-86.8
PER	16.2	10.5	5.4	na	24.2	5.3	7.7	12.1	170.9
ROE	5.5	6.9	14.2	-2.8	8.2	10.3	5.4	2.5	0.3
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	2.0	0.5	0.4	0.3	0.5
EV/EBITDA	8.6	7.7	6.3	9.3	9.5	4.7	4.9	6.1	6.8
EBITDA	3,871	5,186	6,394	4,769	6,316	7,813	6,357	6,570	6,929
BPS	346	397	468	88	517	645	640	477	480
DPS	291	355	798	-118	518	522	453	195	132
배당수익률	214	285	593	-69	389	548	312	187	65
순차입금	182	239	526	-103	307	406	225	108	14

자료: 회사자료, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	15,072	15,833	15,689	16,345	16,834
유동자산	2,343	2,767	3,203	4,015	4,513
현금성자산	675	1,166	1,517	2,182	2,694
매출채권	597	586	584	637	632
재고자산	979	929	1,016	1,108	1,099
비유동자산	12,729	13,067	12,486	12,330	12,321
투자자산	4,360	4,630	4,818	5,013	5,217
유형자산	7,795	7,795	7,076	6,770	6,599
기타	574	642	592	546	505
부채총계	8,697	9,261	9,227	9,444	9,473
유동부채	4,947	5,176	5,109	5,292	5,285
매입채무	1,803	1,982	1,906	2,079	2,062
유동성이자부채	2,229	2,238	2,238	2,238	2,238
기타	915	956	966	975	985
비유동부채	3,750	4,085	4,118	4,152	4,188
비유동이자부채	2,965	3,228	3,228	3,228	3,228
기타	785	858	891	925	961
자본총계	6,375	6,572	6,462	6,900	7,361
지배지분	4,265	4,455	4,344	4,783	5,244
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,029	4,467	4,928
기타	74	325	(157)	(157)	(157)
비지배지분	2,110	2,117	2,117	2,117	2,117
자본총계	6,375	6,572	6,462	6,900	7,361
충차입금	5,194	5,465	5,465	5,465	5,465
순차입금	4,519	4,300	3,949	3,283	2,772

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	776	991	573	900	756
당기순이익	187	65	501	589	617
자산상각비	481	501	779	361	222
기타비현금성손익	374	482	(598)	(129)	(133)
운전자분증감	(41)	137	(152)	37	6
매출채권감소(증가)	127	(4)	2	(53)	5
재고자산감소(증가)	(78)	32	(87)	(92)	9
매입채무증가(감소)	3	98	(76)	173	(17)
기타	(94)	10	9	9	9
투자현금	(981)	(646)	(189)	(197)	(206)
단기투자자산감소	(7)	(19)	(13)	(14)	(14)
장기투자증권감소	(24)	(48)	(56)	(59)	(63)
설비투자	895	491	0	0	0
유형자산처분	10	4	0	0	0
무형자산처분	(13)	(7)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(17)	(81)	(46)	(51)	(52)
차입금증가	203	(35)	0	0	0
자본증가	(216)	(86)	(46)	(51)	(52)
배당금지급	82	86	46	51	52
현금 증감	(220)	263	338	652	498
기초현금	802	582	845	1,183	1,835
기말현금	582	845	1,183	1,835	2,333
Gross Cash flow	1,041	1,048	725	864	750
Gross Investment	1,016	490	328	147	186
Free Cash Flow	26	558	397	716	564

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,389	7,561	7,616
증가율(%)	3.4	5.5	6.6	2.3	0.7
매출원가	2,518	2,736	2,696	2,736	2,741
매출총이익	4,053	4,193	4,693	4,825	4,875
판매 및 일반관리비	3,576	3,713	3,880	3,911	3,936
기타영업손익	11	4	4	1	1
영업이익	477	480	813	914	940
증가율(%)	(25.4)	0.6	69.3	12.5	2.8
EBITDA	958	981	1,591	1,275	1,162
증가율(%)	(15.8)	2.5	62.2	(19.9)	(8.9)
영업외손익	(282)	(348)	(186)	(178)	(168)
이자수익	59	55	63	74	75
이자비용	196	192	182	182	182
지분법손익	(12)	(12)	21	21	21
기타영업손익	(133)	(199)	(88)	(90)	(83)
세전순이익	195	132	626	736	771
증가율(%)	(57.1)	(32.1)	373.7	17.6	4.8
법인세비용	8	68	125	147	154
당기순이익	187	65	501	589	617
증가율(%)	(40.2)	(65.4)	675.4	17.6	4.8
지배주주지분	108	14	417	490	513
증가율(%)	(52.1)	(87.1)	2,888.7	17.6	4.8
비지배지분	79	51	84	99	104
EPS(원)	10,948	1,445	43,186	50,782	53,197
증가율(%)	(52.1)	(86.8)	2,888.7	17.6	4.8
수정EPS(원)	10,948	1,445	43,186	50,782	53,197
증가율(%)	(52.1)	(86.8)	2,888.7	17.6	4.8

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,948	1,445	43,186	50,782	53,197
BPS	433,221	461,923	450,430	495,911	543,708
DPS	4,500	5,200	5,300	5,400	5,500
밸류에이션(배,%)					
PER	12.1	170.9	17.4	14.8	14.2
PBR	0.3	0.5	1.7	1.5	1.4
EV/ EBITDA	6.1	6.8	7.0	8.2	8.5
배당수익률	3.4	2.1	0.7	0.7	0.7
PCR	1.3	2.3	10.0	8.4	9.7
수익성(%)					
영업이익률	7.3	6.9	11.0	12.1	12.3
EBITDA이익률	14.6	14.2	21.5	16.9	15.3
순이익률	2.8	0.9	6.8	7.8	8.1
ROE	2.5	0.3	9.5	10.7	10.2
ROIC	5.1	2.6	7.5	8.8	9.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	70.9	65.4	61.1	47.6	37.7
유동비율	47.4	53.5	62.7	75.9	85.4
이자보상배율	2.4	2.5	4.5	5.0	5.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	10.0	11.7	12.6	12.4	12.0
재고자산회전율	7.0	7.3	7.6	7.1	6.9
매입채무회전율	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7

현대백화점: 투자의견 'BUY', 목표주가 290,000 원(상향)

2Q26E 순매출액 1.01 조원(-6.1%, 이하 yoy), 영업이익 843 억원(-3.0%) 전망한다.

백화점 매출액 6,293 억원(+6.6%), 영업이익 1,109 억원(+60.0%) 전망한다. 명품, 패션 호조에 더해 생활용품, 가전까지 모든 카테고리다 좋다. 전점의 외국인 비중은 1 분기 기준 약 5.8%이다. 더현대서울과 무역점의 외국인 비중은 약 15%를 기록했다. 전년 17% 대비 소폭 하락했지만 여전히 고무적인 수치이다.

면세점 매출액 2,740 억원(-6.6%), 영업이익 55 억원(흑전) 전망한다. 작년 3 분기부터 흑자전환 가능한 구조를 만들었다. 2 분기 중(4 월말) 공항점 DF2 구역 신 규점을 오픈했는데 전체 면세 비중에서 과반을 차지할 정도의 매출이 발생하고 있고, 이미 BEP로 추정된다.

지누스 매출액 1,452 억원(-36.8%), 영업이익 -218 억원(적전) 전망한다. 관세 충격에 따른 매출 부진 회복은 2 분기보다는 하반기에 정상화를 예상한다. 현대 백화점의 페인포인트이다. 턴어라운드 이후 기초 체력 수준에 대한 확인이 필요하다.

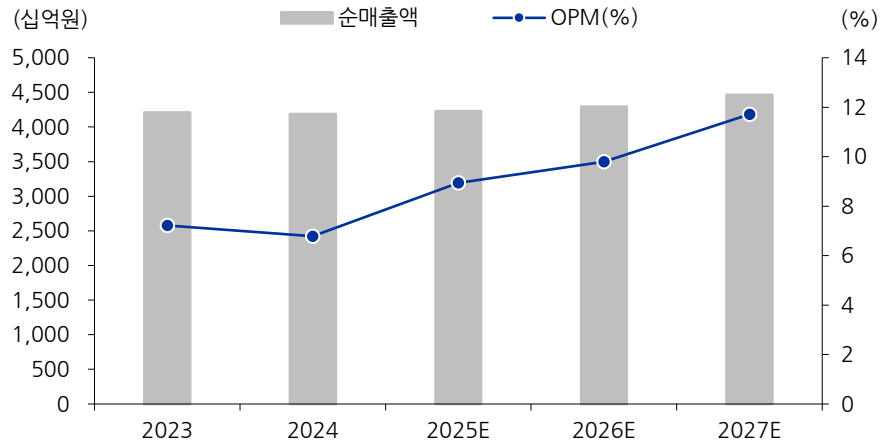
목표주가는 12MFFWD 17,148 원에 Target PER 17.1 배를 적용하여 290,000 원 을 산정했다.

현대백화점 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출액	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,041.7	950.1	1,014.2	1,080.3	1,249.0	4,230.3	3,928.1	4,018.4
백화점	589.0	590.1	576.8	681.8	632.5	629.3	611.5	728.5	2,437.7	2,577.1	2,706.7
면세점	293.5	293.5	222.5	204.5	213.7	274.0	305.5	299.8	1,014.0	752.4	708.7
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	139.6	145.2	197.9	262.9	913.2	745.6	749.6
영업이익	112.5	86.9	72.7	105.9	98.8	84.3	92.5	146.1	377.9	394.9	493.0
OPM(%)	10.2	8.0	7.2	10.2	10.4	8.3	8.6	11.7	8.9	10.1	12.3
백화점	97.2	69.3	89.3	137.7	135.8	110.9	114.8	152.2	393.5	506.2	529.0
면세점	(1.9)	(1.3)	1.3	2.1	3.4	5.5	5.8	5.0	0.2	11.7	12.4
지누스	27.5	29.1	(7.8)	(23.2)	(30.1)	(21.8)	(17.8)	(1.1)	25.6	(82.0)	(7.5)
지배순이익	67.9	45.1	45.3	49.4	68.2	109.7	115.0	13.9	207.7	266.3	391.7
NPM(%)	6.2	4.2	4.5	4.7	7.2	10.8	10.6	1.1	4.9	6.8	9.7
< % yoy >											
순매출액	15.4	5.5	(2.6)	(11.4)	(13.5)	(6.1)	6.9	19.9	1.0	(7.1)	2.3
백화점	(0.8)	(3.6)	1.5	3.2	7.4	6.6	6.0	6.8	0.1	5.7	5.0
면세점	22.0	22.0	(2.5)	(22.2)	(27.2)	(6.6)	37.3	46.6	4.3	(25.8)	(5.8)
지누스	64.2	11.2	(11.4)	(33.5)	(44.1)	(36.8)	(18.1)	36.9	(0.8)	(18.4)	0.5
영업이익	63.3	102.8	12.5	(1.7)	(12.1)	(3.0)	27.2	37.9	33.1	4.5	24.8
백화점	(5.7)	(2.4)	25.8	21.0	39.7	60.0	28.6	10.5	9.6	28.6	4.5
면세점	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	346.6	137.6	흑전	7,469.1	6.4
지누스	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	적전	적지
순이익	(0.6)	흑전	113.4	146.8	0.4	143.2	154.0	(71.9)	흑전	28.2	47.1

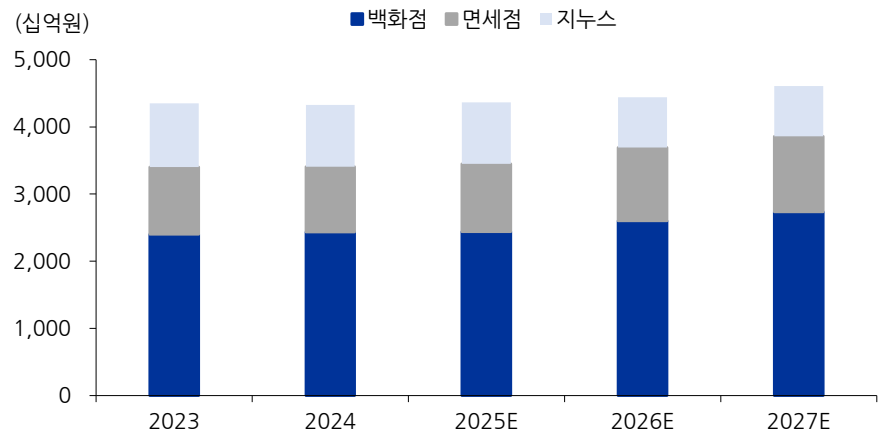
자료: 회사 자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



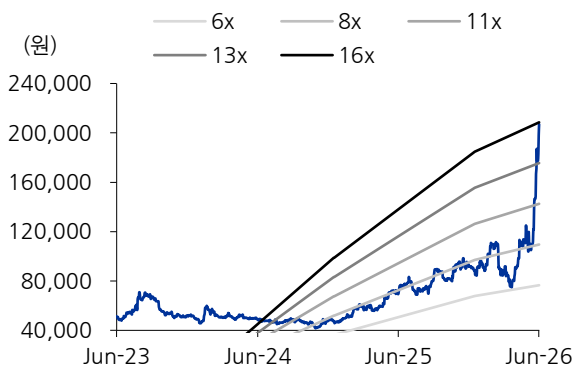
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



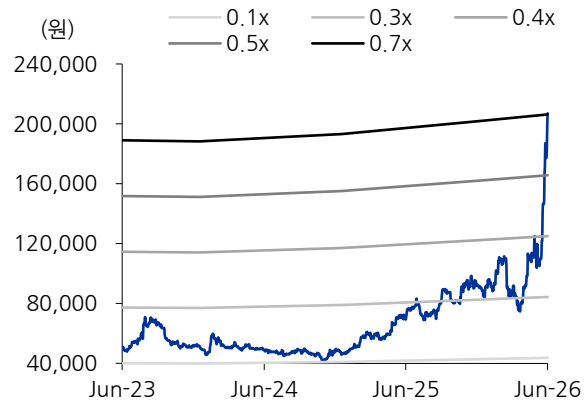
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	369.8	
12MF 지배주주 EPS(원)	17,148	
목표주가(원)	290,000	
Target PER(X)	17.1	일본 대형 백화점 3사 평균대비 20% 할인
현재주가(원)	207,000	
현재주가 PER(X)	12.1	
Upside(%)	40.1	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,848	1,862	2,199	2,273	3,572	5,014	4,207	4,188	4,230
영업이익	394	357	292	136	264	321	303	284	378
세전이익	446	398	339	147	317	247	42	6	123
순이익	302	287	243	105	233	186	-40	-1	142
지배순이익	254	239	194	70	189	144	-80	-36	208
EPS	10,841	10,211	8,296	3,005	8,092	6,157	-3,409	-1,589	9,177
증감률(%)	34.0	-5.8	-18.8	-63.8	169.3	-23.9	적전	na	흑전
PER	9.6	8.9	10.0	23.8	na	na	na	na	9.7
ROE	6.6	5.9	4.6	1.7	4.3	3.1	-1.8	-0.8	4.6
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	na	na	na	0.2	0.4
EV/EBITDA	5.4	4.3	5.3	9.5	3.1	4.1	3.6	4.7	5.3
EBITDA	536	512	504	377	568	682	727	712	812
BPS	169,016	176,584	181,263	182,312	188,909	195,892	190,900	194,238	201,050
DPS	800	900	1,000	1,000	1,100	1,300	1,300	1,400	2,150
배당수익률	0.8	1.0	1.2	1.4				3.0	2.4
순차입금	429	104	740	1,919	1,737	2,796	2,609	2,298	2,267

자료: 회사자료, 유진투자증권

현대백화점(069960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	11,218	11,250	11,707	12,568	12,574
유동자산	3,046	3,082	3,916	4,851	4,902
현금성자산	143	292	806	1,254	1,787
매출채권	1,113	923	1,102	1,411	1,087
재고자산	617	456	584	747	576
비유동자산	8,172	8,168	7,959	7,716	7,671
투자자산	1,160	1,221	1,271	1,322	1,376
유형자산	5,790	5,984	5,790	5,555	5,512
기타	1,222	962	899	839	784
부채총계	4,983	4,939	5,176	5,634	5,198
유동부채	3,288	3,734	3,957	4,401	3,950
매입채무	1,355	1,341	1,557	1,994	1,536
유동성이자부채	1,231	1,703	1,703	1,703	1,703
기타	702	690	697	704	711
비유동부채	1,695	1,205	1,219	1,233	1,248
비유동이자부채	1,210	857	857	857	857
기타	486	349	362	376	391
자본총계	6,234	6,311	6,530	6,933	7,376
자본지분	4,395	4,550	4,769	5,172	5,615
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,179	4,582	5,025
기타	(87)	(100)	(139)	(139)	(139)
비지배지분	1,839	1,761	1,761	1,761	1,761
자본총계	6,234	6,311	6,530	6,933	7,376
총차입금	2,441	2,559	2,559	2,559	2,559
순차입금	2,298	2,267	1,753	1,305	773

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	734	986	607	528	617
당기순이익	(1)	142	153	229	251
자산상각비	428	434	171	126	98
기타비현금성손익	361	290	374	211	231
운전자분증감	90	295	(97)	(43)	30
매출채권감소(증가)	77	165	(178)	(309)	324
재고자산감소(증가)	18	160	(127)	(164)	172
매입채무증가(감소)	(31)	(26)	216	437	(458)
기타	26	(4)	(7)	(7)	(7)
투자현금	(193)	(693)	(47)	(49)	(51)
단기투자자산감소	186	(298)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	67	0	(5)	(5)	(5)
설비투자	475	579	0	0	0
유형자산처분	41	13	0	0	0
무형자산처분	(3)	(4)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(586)	(138)	(46)	(32)	(34)
차입금증가	(516)	(63)	0	0	0
자본증가	(41)	(72)	(46)	(32)	(34)
배당금지급	38	51	46	32	34
현금 증감	(38)	154	514	447	532
기초현금	164	126	280	794	1,241
기말현금	126	280	794	1,241	1,773
Gross Cash flow	789	865	703	571	587
Gross Investment	289	100	143	92	20
Free Cash Flow	500	765	560	480	567

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,293	4,463	4,553
증가율(%)	(0.5)	1.0	1.5	3.9	2.0
매출원가	1,722	1,680	1,663	1,719	1,745
매출총이익	2,465	2,550	2,631	2,744	2,808
판매 및 일반관리비	2,181	2,172	2,210	2,221	2,264
기타영업손익	(0)	(0)	2	0	2
영업이익	284	378	421	523	544
증가율(%)	(6.4)	33.1	11.3	24.3	4.1
EBITDA	712	812	591	649	642
증가율(%)	(2.1)	14.0	(27.2)	9.7	(1.0)
영업외손익	(278)	(255)	(220)	(222)	(214)
이자수익	57	54	61	71	79
이자비용	102	92	87	87	87
지분법손익	(95)	5	3	3	3
기타영업외손익	(137)	(221)	(197)	(209)	(209)
세전순이익	6	123	201	301	330
증가율(%)	(85.3)	1,921.5	62.7	49.9	9.8
법인세비용	7	(18)	48	72	79
당기순이익	(1)	142	153	229	251
증가율(%)	적지	흑전	7.8	49.9	9.8
지배주주지분	(36)	208	305	434	477
증가율(%)	적지	흑전	46.9	42.4	9.8
비지배지분	35	(66)	(153)	(206)	(226)
EPS(원)	(1,589)	9,177	13,484	19,201	21,075
증가율(%)	적지	흑전	46.9	42.4	9.8
수정EPS(원)	(1,589)	9,177	13,484	19,201	21,075
증가율(%)	적지	흑전	46.9	42.4	9.8

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,589)	9,177	13,484	19,201	21,075
BPS	194,238	201,050	210,760	228,560	248,136
DPS	1,400	2,150	1,400	1,500	1,600
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	9.7	0.0	0.0	0.0
PBR	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	4.7	5.3	3.0	2.0	1.2
배당수익률	3.0	2.4	n/a	n/a	n/a
PCR	1.4	2.3	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
영업이익률	6.8	8.9	9.8	11.7	11.9
EBITDA이익률	17.0	19.2	13.8	14.5	14.1
순이익률	(0.0)	3.3	3.6	5.1	5.5
ROE	(0.8)	4.6	6.5	8.7	8.8
ROIC	(0.4)	3.3	3.8	4.9	5.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	36.9	35.9	26.8	18.8	10.5
유동비율	92.6	82.6	99.0	110.2	124.1
이자보상배율	2.8	4.1	4.9	6.0	6.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	3.7	4.2	4.2	3.6	3.6
재고자산회전율	6.8	7.9	8.3	6.7	6.9
매입채무회전율	3.1	3.1	3.0	2.5	2.6

롯데쇼핑: 투자의견 'BUY', 목표주가 240,000 원(상향)

2Q26E 순매출액 3.47 조원(3.6%, 이하 yoy), 영업이익 1,000 억원(146.2%) 전망한다.

백화점 매출액 8,857 억원(+8.6% yoy), 영업이익 1,101 억원(+69.3%) 전망한다. 명품과 패션에서 호조이다.

할인점 매출액 1.34 조원(+3.2% yoy), 영업이익 -297 억원(적지) 전망한다. 홈플러스 경합점의 기존점 성장이 일어났고 홈플러스의 가격 인하가 멈추며 경쟁 완화 신호가 보인다.

슈퍼 3,075 억원(-0.3% yoy), 영업이익 27 억원(+1.6%) 전망한다. 양극화가 심해지며 매출 신장이 일어나지 못 한다.

할인점과 슈퍼는 통합시스템 도입으로 할인점과 슈퍼에 감가상각 부담이 존재한다.

해외는 베트남 영업환경이 여전히 좋으며 더블디짓의 고신장 흐름 유지 가능하다. 인도네시아는 경제 상황이 좋지 않아 소비력이 낮아지며 경쟁이 심화되었다.

홈쇼핑 건기식으로의 믹스 전환에 성공하며 전년대비 적자폭 축소를 예상한다.

컬처웍스 1 분기 타사의 히트 영화 탄생하며 영화 관람 선호 기조에 힘입어 하반기 예상보다 나아진 수익성이 기대된다.

하이마트 올해 부동산 가격의 상승으로 대형 가전 판매가 쉽지 않아 보인다. 연내 큰 폭의 적자 개선은 어려울 것이다.

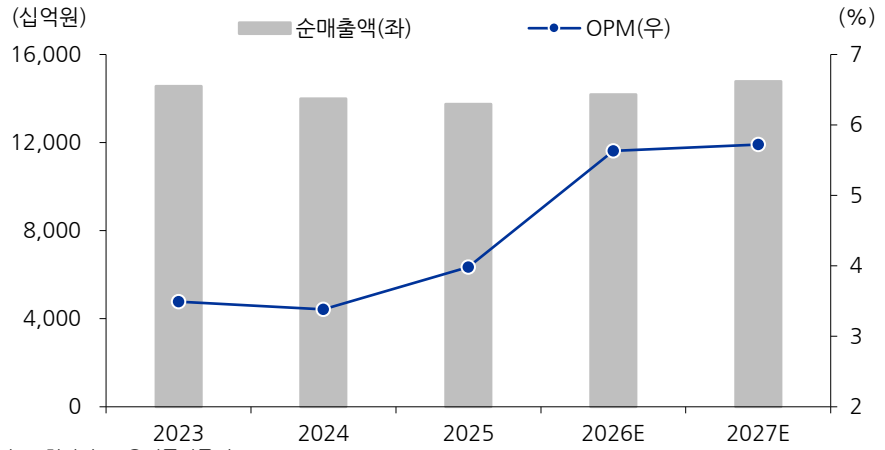
목표주가는 12MF FWD 14,291 원에 Target PER 17.1 배를 적용해 240,000 원을 산정했다.

롯데쇼핑 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026	2027E
순매출액	3,456.8	3,349.7	3,410.1	3,521.8	3,581.6	3,469.1	3,518.2	3,619.5	13,738.4	14,188.6	14,784.5
백화점	806.3	815.8	764.8	949.3	872.3	885.7	804.2	986.0	3,336.2	3,548.2	3,773.6
그로서리	1,792.5	1,604.0	1,647.3	1,653.4	1,831.4	1,644.4	1,701.2	1,716.5	6,697.2	6,893.5	7,129.2
하이마트	529.0	594.2	652.5	524.4	496.9	582.6	658.3	523.0	2,299.8	2,260.6	2,387.4
슈퍼	227.6	231.0	211.3	232.4	232.4	245.0	220.1	229.2	902.8	927.2	930.1
홈쇼핑	86.3	91.9	127.8	128.4	124.6	97.4	127.0	129.3	434.3	478.2	477.8
이커머스	28.3	26.6	22.6	31.5	27.2	27.7	23.5	33.1	109.1	111.6	116.9
영업이익	148.2	40.6	130.5	227.7	252.9	100.0	186.6	259.6	547.0	799.1	845.9
%	4.3	1.2	3.8	6.5	7.1	2.9	5.3	7.2	4.0	5.6	5.7
백화점	130.0	65.0	83.2	226.0	191.2	110.1	115.1	250.9	504.2	667.3	728.4
그로서리	31.3	(36.2)	16.5	(10.6)	36.0	(27.0)	17.5	4.6	1.0	31.1	50.2
하이마트	(11.1)	10.5	19.0	(8.7)	(14.7)	(7.2)	15.9	(7.1)	9.7	(13.1)	(10.1)
슈퍼	12.1	12.2	10.0	10.0	26.4	12.8	10.3	9.8	44.3	59.3	60.3
홈쇼핑	(10.4)	(6.2)	8.0	(2.0)	7.9	(0.7)	3.2	1.0	(10.6)	11.4	9.6
이커머스	(8.5)	(8.4)	(9.6)	(2.8)	(5.8)	(3.5)	(4.0)	0.0	(29.3)	(13.3)	(9.7)
자배순이익	16.2	(20.4)	(56.6)	112.4	128.2	30.6	44.0	169.8	51.6	372.6	435.9
%	0.5	(0.6)	(1.7)	3.2	3.6	0.9	1.3	4.7	0.4	2.6	2.9
<yoy>											
순매출액	(1.6)	(2.3)	(4.4)	1.3	3.6	3.6	3.2	2.8	(1.8)	3.3	4.2
백화점	(1.1)	(2.4)	1.3	4.1	8.2	8.6	5.2	3.9	0.5	6.4	6.4
그로서리	(1.0)	(2.8)	(7.3)	1.1	2.2	2.5	3.3	3.8	(2.6)	2.9	3.4
하이마트	0.7	0.8	(4.9)	(5.8)	(6.1)	(1.9)	0.9	(0.3)	(2.4)	(1.7)	5.6
슈퍼	0.0	(0.6)	1.5	(9.6)	2.1	6.0	4.2	(1.4)	(2.4)	2.7	0.3
홈쇼핑	(25.0)	(19.5)	(2.1)	39.7	44.4	6.0	(0.6)	0.7	(3.8)	10.1	(0.1)
이커머스	(5.0)	(4.3)	(16.0)	(10.8)	(3.9)	4.0	4.0	5.1	(9.0)	2.3	4.8
영업이익	29.0	(27.5)	(15.8)	54.7	70.6	146.2	43.0	14.0	15.6	46.1	5.9
자배순이익	44.0	10.4	17.7	25.6	47.1	69.3	38.4	11.0	26.1	32.3	9.2

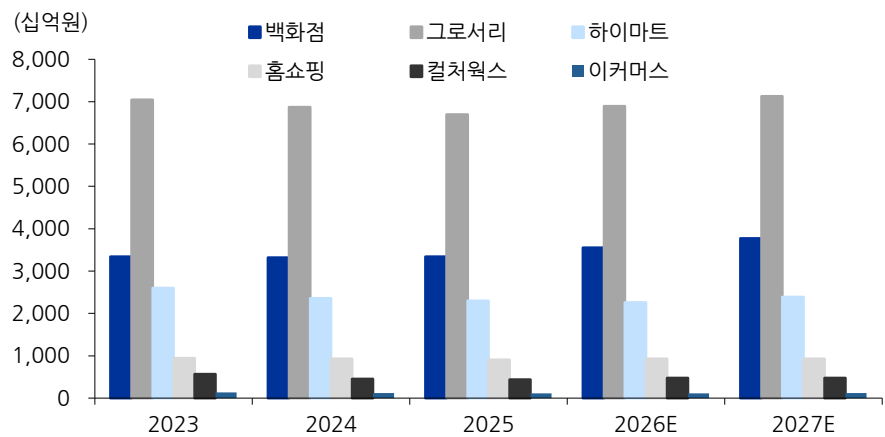
자료: 회사자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



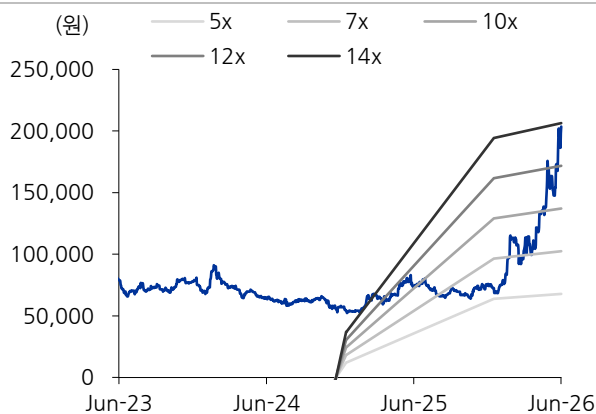
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



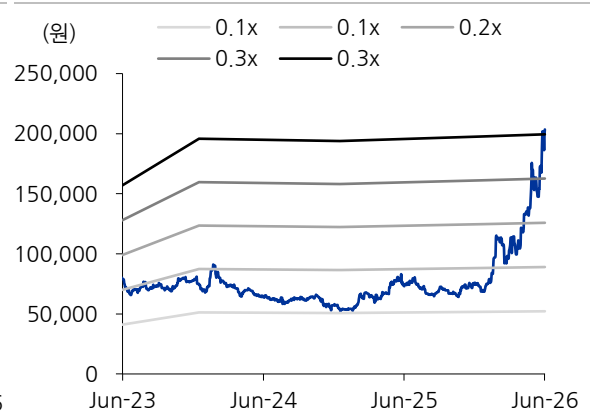
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	404.3	
12MF 지배주주 EPS(원)	14,291	
목표주가(원)	240,000	
Target PER(X)	17.1	일본 대형 백화점 3사 평균대비 20% 할인
현재주가(원)	203,500	
현재주가 PER(X)	14.2	
Upside(%)	17.9	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	17,926	17,821	17,622	16,184	15,574	15,476	14,556	13,987	13,738
영업이익	801	597	428	346	208	386	508	473	547
세전이익	254	-94	-1,134	-771	-638	-567	184	-1,021	83
순이익	-21	-465	-816	-687	-273	-319	169	-994	74
지배순이익	-136	-545	-896	-786	-292	-325	174	-968	52
EPS	-4,850	-19,261	-31,685	-27,783	-10,332	-11,473	6,165	-34,219	1,822
증감률(%)	na	na	na	na	na	na	흑전	적전	흑전
PER	na	na	na	na	na	na	12.2	na	39.8
ROE	-0.9	-4.5	-8.0	-7.7	-2.9	-3.3	1.8	-7.7	0.3
PBR	0.4	0.5	0.4	0.3	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA	5.6	8.1	8.6	9.6	12.1	8.9	8.0	8.4	8.4
EBITDA	1,706	1,357	1,947	1,621	1,424	1,611	1,682	1,589	1,603
BPS	450,130	413,783	375,189	346,484	356,449	338,214	335,593	548,061	536,787
DPS	5,200	5,200	3,800	2,800	2,800	3,300	3,800	3,800	4,000
배당수익률	2.6	2.5	2.8	2.7	1.4	3.6	5.1	7.0	5.5
순차입금	3,963	4,974	12,871	12,729	11,489	11,748	11,359	11,862	11,413

자료: 회사자료, 유진투자증권

롯데쇼핑(023530.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	39,003	37,910	38,279	38,821	39,421
유동자산	5,517	5,195	5,518	5,965	6,425
현금성자산	2,963	2,440	2,610	2,975	3,348
매출채권	724	661	739	764	790
재고자산	1,540	1,458	1,526	1,577	1,631
비유동자산	33,486	32,715	32,761	32,856	32,997
투자자산	8,428	7,864	8,183	8,515	8,861
유형자산	24,306	24,063	23,759	23,495	23,265
기타	752	788	818	846	871
부채총계	21,969	21,044	21,153	21,376	21,608
유동부채	9,836	9,990	9,998	10,116	10,239
매입채무	3,127	3,024	3,016	3,118	3,224
유동성이자부채	5,213	5,352	5,352	5,352	5,352
기타	1,496	1,614	1,630	1,646	1,663
비유동부채	12,133	11,054	11,155	11,260	11,369
비유동이자부채	9,612	8,500	8,500	8,500	8,500
기타	2,521	2,554	2,655	2,759	2,869
자본총계	17,034	16,866	17,126	17,445	17,814
자본지분	15,504	15,185	15,444	15,764	16,132
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	7,498	7,441	7,700	8,020	8,388
기타	4,291	4,029	4,029	4,029	4,029
비지배지분	1,530	1,681	1,681	1,681	1,681
자본총계	17,034	16,866	17,126	17,445	17,814
충차입금	14,825	13,853	13,853	13,853	13,853
순차입금	11,862	11,413	11,243	10,878	10,505

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	1,588	1,724	1,197	1,435	1,484
당기순이익	(994)	74	425	483	540
자산상각비	1,116	1,056	1,057	1,048	1,041
기타비현금성손익	1,592	565	(759)	(749)	(751)
운전자본증감	(115)	46	(144)	35	36
매출채권감소(증가)	55	132	(79)	(25)	(26)
재고자산감소(증가)	(69)	20	(68)	(52)	(54)
매입채무증가(감소)	(8)	0	(8)	102	106
기타	(92)	(106)	10	10	10
투자현금	(1,068)	(871)	(989)	(1,033)	(1,075)
단기투자자산감소	(39)	(498)	(76)	(79)	(82)
장기투자증권감소	15	(14)	110	107	103
설비투자	906	652	673	701	726
유형자산처분	26	28	0	0	0
무형자산처분	(21)	(46)	(110)	(110)	(110)
재무현금	(498)	(1,742)	(113)	(116)	(119)
차입금증가	60	(1,051)	0	0	0
자본증가	(143)	(195)	(113)	(116)	(119)
배당금지급	143	195	113	116	119
현금 증감	(35)	(983)	95	286	291
기초현금	1,590	1,555	572	666	952
기말현금	1,555	572	666	952	1,243
Gross Cash flow	1,714	1,695	1,341	1,400	1,448
Gross Investment	1,144	327	1,057	919	956
Free Cash Flow	570	1,368	284	480	492

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,987	13,738	14,188	14,784	15,298
증가율(%)	(3.9)	(1.8)	3.3	4.2	3.5
매출원가	7,251	7,075	7,264	7,564	7,819
매출총이익	6,735	6,663	6,924	7,221	7,479
판매 및 일반관리비	6,262	6,116	6,125	6,375	6,595
기타영업손익	(0)	(2)	0	4	3
영업이익	473	547	799	846	884
증가율(%)	(6.9)	15.6	46.0	5.9	4.6
EBITDA	1,589	1,603	1,856	1,894	1,925
증가율(%)	(5.5)	0.9	15.8	2.1	1.6
영업외손익	(1,494)	(464)	(318)	(298)	(272)
이자수익	166	145	120	142	147
이자비용	621	582	590	590	590
지분법손익	97	138	189	189	189
기타영업외손익	(1,136)	(165)	(38)	(40)	(18)
세전순이익	(1,021)	83	480	548	613
증가율(%)	적전	흑전	475.8	14.1	11.8
법인세비용	(27)	10	56	65	73
당기순이익	(994)	74	425	483	540
증가율(%)	적전	흑전	477.7	13.7	11.8
지배주주지분	(968)	52	372	436	487
증가율(%)	적전	흑전	622.5	17.0	11.8
비지배지분	(26)	22	52	47	53
EPS(원)	(34,219)	1,822	13,167	15,402	17,222
증가율(%)	적전	흑전	622.5	17.0	11.8
수정EPS(원)	(34,219)	1,822	13,167	15,402	17,222
증가율(%)	적전	흑전	622.5	17.0	11.8

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(34,219)	1,822	13,167	15,402	17,222
BPS	548,061	536,787	545,956	557,258	570,279
DPS	3,800	4,000	4,100	4,200	4,300
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	39.8	15.5	13.2	11.8
PBR	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.4	8.4	9.2	8.8	8.4
배당수익률	7.0	5.5	2.0	2.1	2.1
PCR	0.9	1.2	4.3	4.1	4.0
수익성(%)					
영업이익율	3.4	4.0	5.6	5.7	5.8
EBITDA이익율	11.4	11.7	13.1	12.8	12.6
순이익율	(7.1)	0.5	3.0	3.3	3.5
ROE	(7.7)	0.3	2.4	2.8	3.1
ROIC	1.5	1.8	2.7	2.8	3.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	69.6	67.7	65.6	62.4	59.0
유동비율	56.1	52.0	55.2	59.0	62.7
이자보상배율	0.8	0.9	1.4	1.4	1.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	16.3	19.8	20.3	19.7	19.7
재고자산회전율	10.0	9.2	9.5	9.5	9.5
매입채무회전율	4.3	4.5	4.7	4.8	4.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

