

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

▶ 종목 정보

신세계 (004170 KS, 755,000원)

목표주가 970,000원 (28.5%)

BUY

롯데쇼핑 (023530 KS, 169,700원)

목표주가 230,000원 (35.5%)

BUY

현대백화점 (069960 KS, 193,700원)

목표주가 250,000원 (29.1%)

BUY

이마트 (139480 KS, 82,400원)

목표주가 120,000원 (45.6%)

BUY

GS리테일 (007070 KS, 23,500원)

목표주가 30,000원 (27.7%)

BUY

BGF리테일 (282330 KS, 115,800원)

목표주가 175,000원 (51.1%)

BUY

호텔신라 (008770 KS, 47,150원)

목표주가 67,000원 (42.1%)

BUY



리서치센터 리포트
바로가기

유통 (OVERWEIGHT)

부의 효과와 인바운드 수요 증가를 누리는 중

- 지난 2년간의 부진을 뒤로 하고, 수출 호조에 힘입은 부의 효과로 올해 소비 시장 회복 중. 특히, 오프라인 내 백화점 업태의 상대적 매출 강세는 소비 양극화 영향
- 1Q26 실적을 통해 유통업계 전반의 경쟁 완화 기초 확인. 이에 따라 오프라인 유통업체들의 수익성 개선이 올해 지속될 것으로 기대
- 유통업계 전반의 수익 개선 흐름 감안하여 Overweight 투자이견 유지. 아직 외연 확장과 이익 성장이 동시에 이루어지는 백화점 업태를 상대적으로 더 선호

WHAT'S THE STORY?

완전한 소비 회복세, 유통업종 매력 증대: 한국 소비시장은 수출 약세, 고용 지표 불안 등으로 인해 2024~2025년 2년간 둔화세를 경험하였다. 특히, 물가상승률을 제외한 소매 판매 불변 지수 관점에서는 약 20년만에 최저 수준의 소비 증가율을 기록하는 등 여러 대내외 불확실성 증대로 인한 소비 부진을 경험하였다. 그러나, 2025년 하반기부터 수출이 가파르게 상승 중인 한편, 주식 시장 호조 및 국내 주요기업 소득 향상 기대 등이 더해져 부의 효과가 강하게 출현함에 따라 소비 회복 또한 가시화되고 있다. 특히, 경기 순환적인 관점에서의 소비 회복과 구조적 추세인 소비 양극화가 한데 합쳐져 오프라인 유통업 내에서 상대적으로 백화점 업태의 매출 강세가 시현되고 있으며, 이러한 기초는 한동안 이어질 것으로 기대된다.

1Q26 실적으로 드러난 경쟁 완화 기초: 대부분의 유통업체들이 컨센서스를 충족하거나 상회하는 1Q26 실적을 보여주었다. 다만, 1Q26 실적의 가장 큰 특징은 여러가지 긍정적인 외부 환경에 기반해 매출과 이익이 동반 증가한 백화점 업태뿐만 아니라, 아직은 다소 제한적인(2025년보다는 개선된) 매출 증가에도 불구하고 대부분의 유통업체들이 높은 영업 레버리지에 기인해 이익이 개선되었다는 점이다. 편의점 업태는 작년보다 이어진 점포 수 순증 속도 조절이, 면세 업태는 다이아몬드 할인을 하향 조정이 각각의 이유로 꼽히고 있지만, 그 기저에는 전반적으로 기업들이 수익성 중심 전략으로 선회하며 경쟁을 피하려는 기초가 있었기 때문으로 판단된다. 심지어 대형마트 업태에서도 홈플러스의 폐점에 따른 타 업체들의 반사 수혜가 일부 존재하는 것으로 파악되고 있으며, 이러한 경쟁 완화 기초에 기인해 올해 유통업종의 bottom line 개선이 지속될 것으로 기대되기에 유통업종에 대한 Overweight 의견을 유지한다.

아직 백화점이 편하다: 경기 순환적 소비 회복과 구조적 소비 양극화, 그리고 인바운드 수요 흡수까지 더해져 백화점 업태의 상대적 매출 강세가 이어질 것으로 기대된다. 특히, 현재 한국 백화점 매출에 영향을 주는 부의 효과 및 외국인 매출 증가는 상대적으로 현재 일본 백화점(Isetan 백화점이 현재 P/E 22배에 거래 중)보다 더 강도높은 수준으로 생각되는 바, 한국 백화점들의 실적과 valuation 동시 확장은 한동안 지속될 것으로 기대된다.

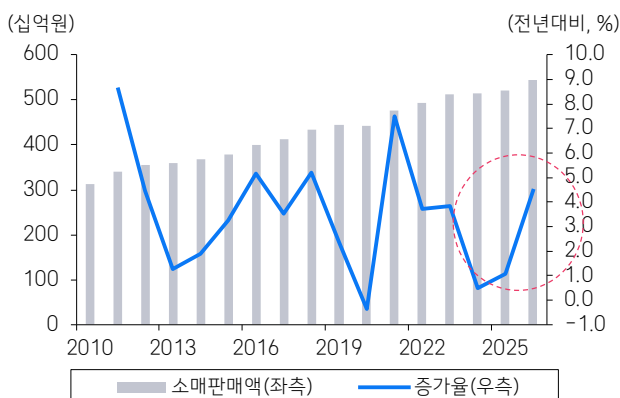
완전한 소비 회복 기조

소비 회복의 핵심은 한국 수출 호조

작년 하반기부터 소비 회복 기조 시현 중

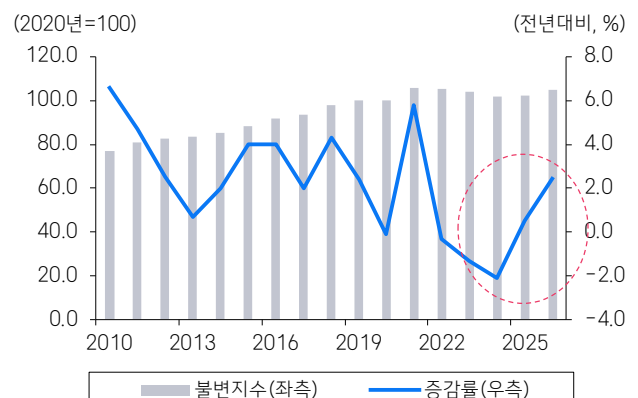
2020년 이후 한국 소비시장은 꽤 높은 변동성을 시현하였다. 코로나19 확산 직후였던 2020년 소비가 급감하였으나, 이후 유동성 확대 및 포스트 코로나 기대감 등이 반영되며 2021년 급반등에 성공하였다. 다만, 2022년 이후 미국의 금리 인상 가능성이 대두되며 소비 증가율 둔화가 나타나기 시작했으며, 2024년에는 물가 상승률이 제외된 소매 판매 불변 지수 증감률이 약 20년 만에 처음으로 역성장을 기록하였다. 여러 대내외 영업환경의 불확실성이 고조되며 소비 부진이 2025년 상반기까지 이어짐에 따라, 3Q25에는 약 13조 원 규모의 소비 쿠폰 지급을 통한 소비 회복 정책이 추진되기도 하였다. 이에 더해, 반도체를 중심으로 한 한국 수출 성장이 본격화되기 시작하였으며, 이는 경기 회복에 따른 고용 및 소득 회복 기대감 증대로 이어졌다. 실질 경기 회복 기대와 그로 인한 주식시장 호조까지 더해져 부의 효과에 기인한 소비 회복이 4Q25부터 본격화되었으며, 2026년에도 그 기세는 여전히 이어지고 있다. 결국, 현재 목도하고 있는 소비 회복 기조는 1) 지난 2년간의 소비 침체로 인한 기저효과뿐만 아니라, 2) 소비 회복을 위한 정책적 지원과 3) 수출 호조로 인한 부의 효과가 한데 겹쳐진 결과로 판단된다. 특히, 올해 한국의 수출 호조세가 꾸준히 이어질 것으로 기대됨에 따라, 내수 소비 증가세 또한 지속될 것으로 기대된다.

한국 소매 판매액* 추이



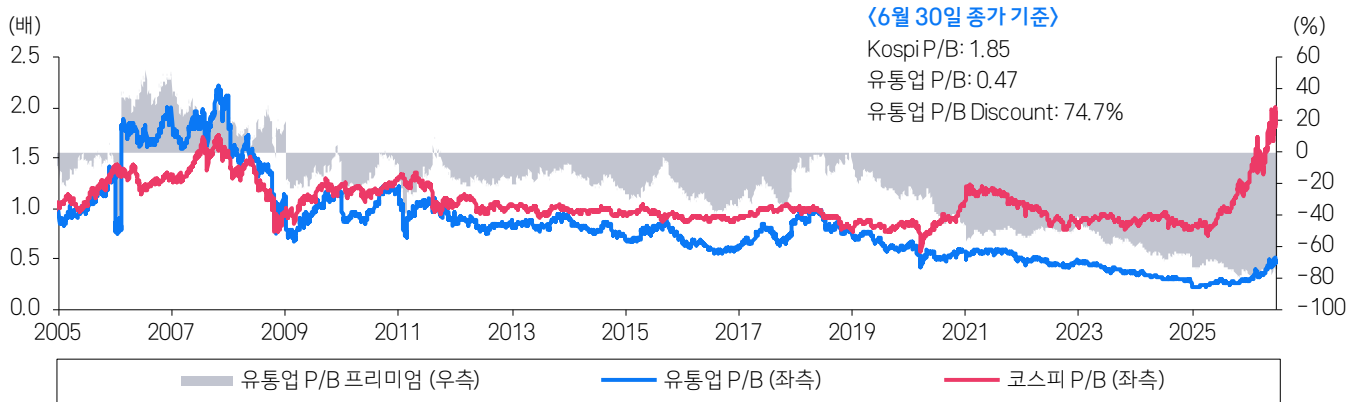
참고: * 승용차 및 차량연료점 소비액 제외
자료: 통계청, 삼성증권

한국 소매 판매 불변 지수* 추이



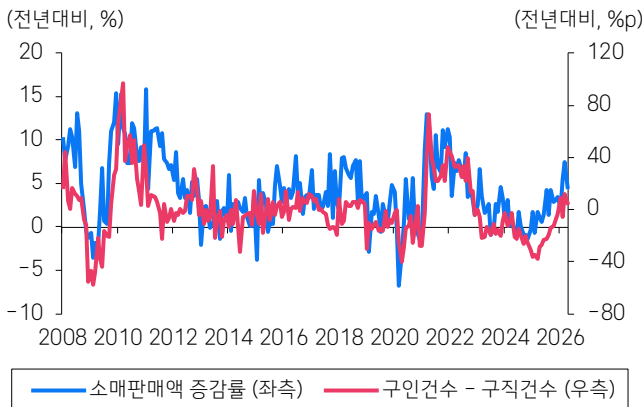
참고: * 인플레이션율이 제외된 실질 소매 판매 흐름
자료: 통계청, 삼성증권

한국 주요 유통 기업 P/B vs 코스피 P/B



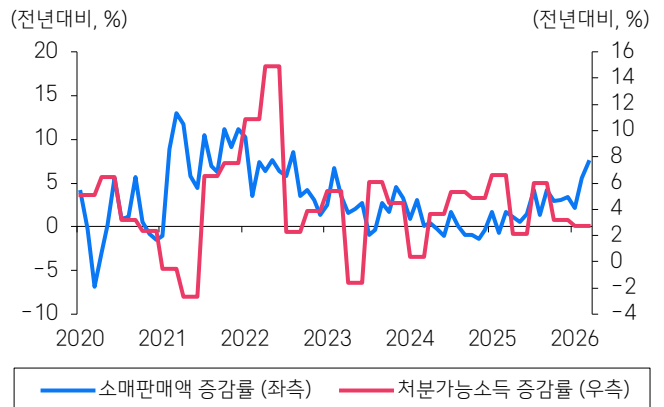
참고: 커비기업인 GS리테일, BGF리테일, 신세계, 롯데쇼핑, 이마트, 호텔신라의 시가총액 및 자본총계를 고려하여 유통업 P/B 산출
 자료: Quantwise, 삼성증권

소매 판매액 증감률 vs 구인 건수 - 구직 건수



자료: 통계청, 삼성증권

소매 판매액 증감률 vs 처분 가능 소득 증감률



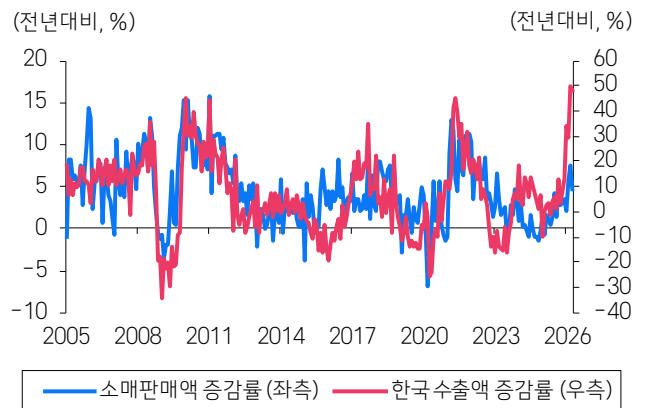
자료: 통계청, 삼성증권

소비 심리 지수 추이



자료: 통계청, 삼성증권

소매 판매액 증감률 vs 한국 수출액 증감률



자료: 통계청, 삼성증권

한국 소비시장 전망

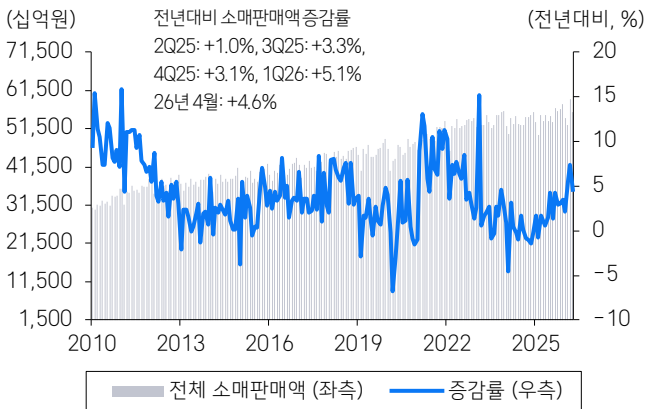
(조원)	소매 판매액	백화점	대형마트	면세점	슈퍼마켓/ 잡화점	편의점	승용차/ 연료소매점	전문 소매점	무점포 소매
2011	426.8	27.6	33.0	5.4	54.0	9.2	86.0	200.9	35.1
2012	445.6	29.1	34.1	6.3	56.6	10.8	89.6	200.9	39.0
2013	450.1	29.9	33.9	6.8	58.3	11.7	89.6	195.9	41.8
2014	459.6	29.2	33.1	8.3	59.6	12.7	92.2	194.3	45.2
2015	470.7	29.0	32.8	9.2	61.2	16.5	91.3	194.1	49.5
2016	489.2	29.9	33.2	12.3	62.4	19.5	90.1	196.3	57.2
2017	507.6	29.3	33.8	14.5	64.1	22.2	94.5	193.9	64.8
2018	536.1	30.0	33.5	19.0	65.3	24.4	101.6	195.0	74.5
2019	545.5	30.4	32.4	24.9	62.1	25.7	100.6	188.7	84.3
2020	547.9	27.4	33.8	15.5	65.4	26.5	104.7	170.0	104.6
2021	592.4	33.7	34.6	17.8	64.0	28.4	116.0	179.1	118.8
2022	625.6	37.8	34.8	17.8	64.7	31.2	131.5	183.5	124.2
2023	643.3	40.5	36.7	13.8	67.6	31.0	130.3	189.8	131.4
2024	641.5	40.6	37.1	14.3	68.4	31.7	126.0	185.5	137.8
2025	655.1	41.4	36.4	12.5	66.9	31.6	133.9	189.6	142.7
2026E	684.3	46.4	36.2	12.8	68.1	32.8	140.0	196.5	151.6
증가율 (전년 대비, %)									
2011	9.4	11.4	9.0	18.7	8.5	17.8	12.7	5.2	10.7
2012	4.4	5.6	3.3	17.8	4.8	18.3	4.2	0.0	11.1
2013	1.0	2.6	-0.6	8.0	3.1	7.8	0.0	-2.5	7.2
2014	2.1	-2.3	-2.2	21.6	2.2	8.7	2.9	-0.8	8.0
2015	2.4	-0.6	-1.0	10.7	2.6	29.6	-0.9	-0.1	9.6
2016	3.9	3.0	1.4	33.5	2.0	18.4	-1.3	1.2	15.5
2017	3.8	-2.0	1.7	17.8	2.8	14.1	4.8	-1.3	13.3
2018	5.6	2.2	-1.0	31.1	1.9	9.8	7.5	0.6	14.8
2019	1.8	1.4	-3.1	31.1	-4.9	5.3	-0.9	-3.2	13.2
2020	0.4	-9.8	4.2	-37.6	5.2	3.2	4.0	-9.9	24.1
2021	8.1	22.9	2.3	15.0	-2.1	7.2	10.8	5.3	13.6
2022	5.6	12.1	0.6	-0.1	1.2	9.7	13.4	2.5	4.6
2023	2.8	7.2	5.5	-22.8	4.4	-0.7	-1.0	3.4	5.8
2024	-0.3	0.3	1.1	4.2	1.2	2.5	-3.3	-2.3	4.9
2025	2.1	2.0	-1.9	-12.6	-2.3	-0.4	6.3	2.2	3.5
2026E	4.5	12.0	-0.6	2.2	1.9	3.6	4.5	3.6	6.2
1~4월 누적	4.9	13.3	-6.1	0.2	-0.1	2.4	6.7	5.0	7.1

참고: 각 업태별 소매 판매액 증가율 추정을 합산하여 전체 한국 소매시장 흐름 추정; 명목 소비 기준; 2012~2025년 전체 소매 판매액의 연평균 증가율은 3.0%

* 승용차 연료소매점을 제외한 전체 소매 판매액 증가율은 2025년 1.1% 였으며, 2026년 4.4%로 추정

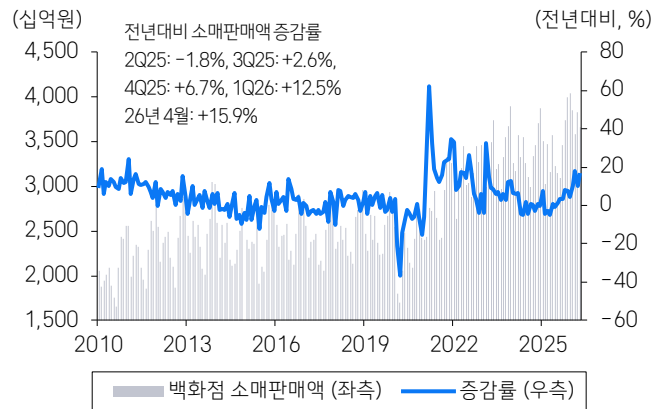
자료: 통계청, 삼성증권 추정

전체 소매 판매액 및 증감률



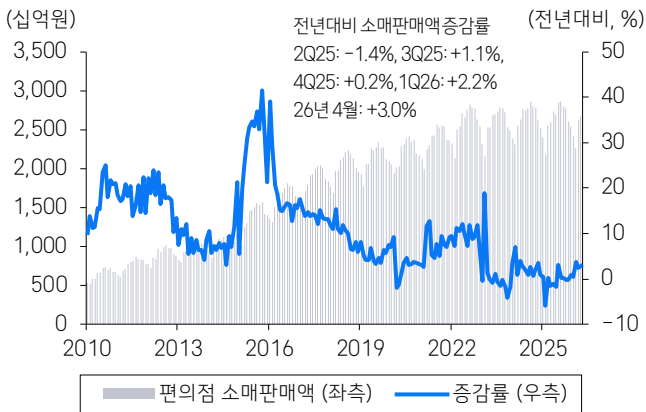
자료: 통계청

백화점 소매 판매액 및 증감률



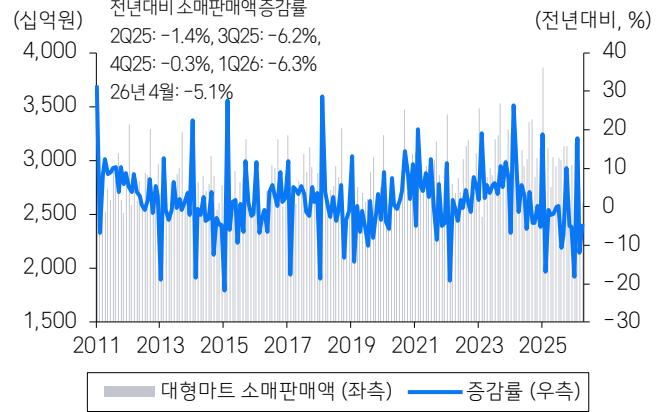
자료: 통계청

편의점 소매 판매액 및 증감률



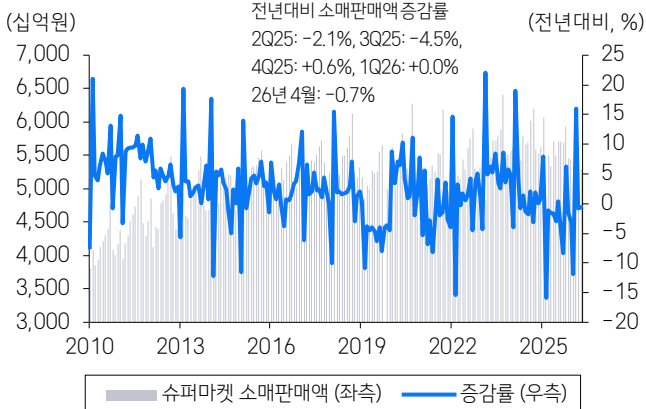
자료: 통계청

대형마트 소매 판매액 및 증감률



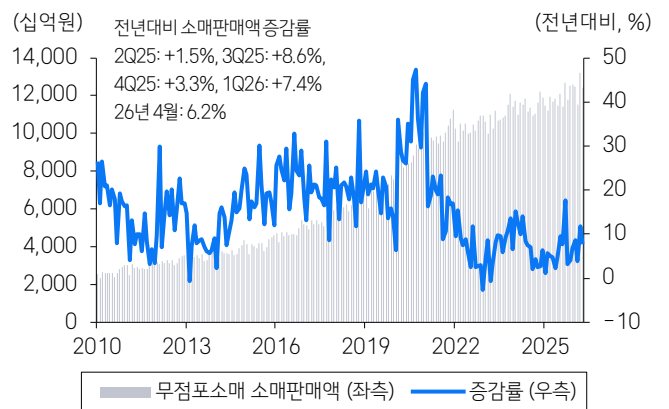
자료: 통계청

슈퍼마켓 소매 판매액 및 증감률



자료: 통계청

무점포소매 소매 판매액 및 증감률



자료: 통계청

전략 변화를 통해 가시화된 경쟁 완화 흐름

1Q26 실적의 가장 큰 특징은 유통업 전반의 수익성 개선

오랜만에 경험한 유통업 호실적

유통업종 전반적으로 1Q26 실적은 꽤 의미있었다. 대부분의 오프라인 유통업체들이 시장 컨센서스를 충족하거나 상회하였기 때문이다. 부의 효과와 외국인 매출 비중 증가를 통해 매출 자체가 큰 폭으로 성장한 백화점 업체는 차치하더라도, 매출 증가 폭이 그리 크지 않았던 편의점, 면세점, 대형마트 등 다른 유통 업체들도 모두 이익 개선을 경험한 것은 분명 주지할 만한 변화다. 이렇듯, 영업 레버리지가 높아진 배경은 대부분의 오프라인 유통업체들이 2025년 이후 수익성 중심 전략을 더욱 공고히 했기 때문인 것으로 판단된다.

수익성 회복 기조도 올해 지속될 것

실제로 2025년부터 편의점 업계는 점포 수 순증 속도를 조절하기 시작했고, 면세 업계는 일부 부진 사업장 정리 및 B2B 고객향 할인율 조절을 시작하였으며, 그 결과 1Q26 실적에서 대부분 업체들이 수익성 개선을 경험하였다. 한편, 대형마트 업계는 2024년부터 슈퍼마켓 사업부와의 통합 구매를 본격화하며 수익성 중심 전략을 시행하였으며, 2025년부터는 점포 수 기준 2위 업체인 홈플러스가 기업 회생 절차에 돌입함에 따라 경쟁 완화 기대가 고조되었다. 홈플러스가 2025년 하반기부터 일부 부진 점포 폐점을 본격화하였으며, 이로 인해 경쟁사들의 점포별 매출 증가율 차별화가 강화됨에 따라(폐점이 진행된 홈플러스 점포 인근에 있는 경쟁 점포들의 매출 증가율이 상대적으로 높게 나오는 상황) 4Q25부터 이마트 및 롯데마트의 기존점 성장률 회복과 수익성 개선이 (그 폭이 크진 않지만) 가시화되었다. 폭발적인 매출 증가를 경험 중인 백화점 업체뿐만 아니라, 이미 1Q26 실적을 통해 수익성 중심 전략에 대한 가시적 성과를 경험한 다른 유통업체들도 그 전략을 꾸준히 고수해 나갈 가능성이 높다고 판단되기에 유통업종 전반적으로 올해 실적은 양호한 흐름이 지속될 것으로 기대된다. 유통업종에 대해 Overweight 의견을 유지하는 이유다.

주요 유통기업 1Q26 실적 특징

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	컨센서스	컨센서스 대비 (%)
매출											
신세계	1,604.7	1,604.4	1,540.1	1,821.2	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,808.0	2.2
롯데쇼핑	3,513.3	3,427.8	3,568.4	3,477.1	3,456.8	3,349.7	3,410.1	3,521.8	3,581.6	3,601.1	(0.5)
현대백화점	951.7	1,023.8	1,036.8	1,175.2	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,041.7	950.1	1,034.7	(8.2)
이마트	7,206.7	7,056.0	7,508.5	7,249.7	7,218.9	7,039.0	7,400.8	7,311.7	7,123.4	7,362.1	(3.2)
GS리테일	2,810.4	2,937.1	3,054.7	2,962.2	2,761.3	2,980.6	3,205.4	3,026.0	2,854.9	2,853.2	0.1
BGF리테일	1,953.8	2,202.9	2,325.6	2,216.5	2,016.5	2,290.1	2,462.3	2,292.3	2,120.4	2,092.6	1.3
호텔신라	980.8	1,002.7	1,016.2	947.8	971.8	1,025.4	1,025.7	1,045.4	1,053.5	1,037.9	1.5
영업이익											
신세계	163.0	117.5	93.0	103.6	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	168.2	17.6
롯데쇼핑	114.9	56.1	155.0	147.2	148.2	40.6	130.5	227.7	252.9	207.5	21.9
현대백화점	68.9	42.8	64.6	107.9	112.5	86.9	72.6	106.2	98.8	99.6	(0.8)
이마트	47.1	(34.6)	111.7	(77.1)	159.3	21.6	151.4	(9.9)	178.3	176.4	1.1
GS리테일	73.9	81.0	80.6	27.7	38.7	84.5	111.1	53.3	58.3	52.2	11.6
BGF리테일	32.6	76.2	91.2	51.6	22.6	69.4	97.7	64.2	38.1	29.3	30.0
호텔신라	12.1	27.6	(17.0)	(27.9)	(2.5)	8.7	11.4	(4.1)	20.4	2.0	920.8
증가율 (전년대비, %)											
매출											
신세계	2.6	1.8	2.8	5.9	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9		
롯데쇼핑	(1.4)	(5.4)	(4.6)	(4.3)	(1.6)	(2.3)	(4.4)	1.3	3.6		
현대백화점	(13.3)	5.5	3.2	3.5	15.4	5.5	(2.6)	(11.4)	(13.5)		
이마트	1.0	(3.0)	(2.6)	(1.4)	0.2	(0.2)	(1.4)	0.9	(1.3)		
GS리테일	4.1	(0.7)	(1.1)	3.4	(1.7)	1.5	4.9	2.2	3.4		
BGF리테일	5.6	5.0	5.4	8.6	3.2	4.0	5.9	3.4	5.2		
호텔신라	30.4	15.7	0.4	1.1	(0.9)	2.3	0.9	10.3	8.4		
영업이익											
신세계	6.9	(21.4)	(29.5)	(49.7)	(18.8)	(35.9)	7.3	66.5	49.5		
롯데쇼핑	2.1	9.0	9.1	(27.3)	29.0	(27.6)	(15.8)	54.7	70.6		
현대백화점	(11.6)	(23.1)	(12.7)	12.4	63.4	103.0	12.4	(1.6)	(12.2)		
이마트	245.0	n/a	43.4	n/a	238.2	n/a	35.5	n/a	11.9		
GS리테일	58.7	(16.7)	(36.4)	(77.5)	(47.7)	4.3	37.8	92.4	50.7		
BGF리테일	(11.8)	(2.4)	4.8	1.0	(30.7)	(8.9)	7.1	24.4	68.6		
호텔신라	(64.9)	(58.9)	n/a	n/a	n/a	(68.6)	n/a	n/a	n/a		
영업이익률 (%pts)											
신세계	0.4	(2.2)	(2.8)	(6.3)	(2.2)	(2.9)	0.1	3.2	2.8		
롯데쇼핑	0.1	0.2	0.5	(1.3)	1.0	(0.4)	(0.5)	2.2	2.8		
현대백화점	0.1	(1.6)	(1.1)	0.7	3.0	3.9	1.0	1.0	0.2		
이마트	0.5	0.2	0.5	0.1	1.6	0.8	0.6	0.9	0.3		
GS리테일	0.9	(0.5)	(1.5)	(3.4)	(1.2)	0.1	0.8	0.8	0.6		
BGF리테일	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.5)	(0.4)	0.0	0.5	0.7		
호텔신라	(3.4)	(5.0)	(2.4)	(1.0)	(1.5)	(1.9)	2.8	2.5	2.2		

자료: FnGuide, 삼성증권

백화점 업태: 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출													
신세계	621.0	628.4	604.3	703.4	664.1	642.3	626.7	719.2	653.8	631.3	626.4	761.5	696.2
롯데쇼핑	789.0	814.9	732.0	903.1	786.4	808.0	729.3	879.8	775.3	786.2	734.3	916.8	836.8
현대백화점	573.2	594.5	580.7	655.6	593.6	611.9	568.3	660.8	589.0	590.1	576.8	681.8	632.5
영업이익													
신세계	110.4	92.1	92.9	144.7	113.7	81.8	88.3	121.8	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0
롯데쇼핑	128.9	66.2	82.0	225.3	92.3	59.7	73.2	180.9	127.9	63.2	79.6	220.4	183.5
현대백화점	95.6	61.6	80.2	119.9	103.1	71.0	71.0	113.8	97.2	69.3	89.3	137.7	135.8
매출 증가율 (%y-y)													
신세계	6.1	0.8	(0.9)	5.2	6.9	2.2	3.7	2.2	(1.5)	(1.7)	(0.0)	5.9	6.5
롯데쇼핑	8.1	0.1	(2.9)	3.2	(0.3)	(0.8)	(0.4)	(2.6)	(1.4)	(2.7)	0.7	4.2	7.9
현대백화점	5.4	0.9	3.5	9.9	3.6	2.9	(2.1)	0.8	(0.8)	(3.6)	1.5	3.2	7.4
영업이익률 변화 (%ptsy-y)													
신세계	(3.0)	(4.8)	(2.6)	(1.9)	(0.7)	(1.9)	(1.3)	(3.6)	(0.6)	(1.5)	(0.7)	1.9	3.8
롯데쇼핑	2.4	(4.2)	(3.3)	4.6	(4.6)	(0.7)	(1.2)	(4.4)	4.8	0.7	0.8	3.5	5.4
현대백화점	(2.3)	(4.1)	(3.5)	2.5	0.7	1.2	(1.3)	(1.1)	(0.9)	0.1	3.0	3.0	5.0

자료: 각 사 데이터, 삼성증권 정리

대형마트 업태: 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출													
이마트*	3,016.9	2,861.3	3,215.9	2,993.0	3,033.8	2,755.5	3,075.0	2,802.2	3,042.2	2,770.1	2,970.7	2,870.2	3,032.7
롯데마트	1,068.3	1,042.4	1,171.0	999.8	1,054.3	967.2	1,095.1	962.9	1,018.4	945.6	989.8	971.4	1,040.6
영업이익													
이마트	47.7	(49.9)	77.9	17.3	51.0	(54.7)	70.5	(86.7)	77.8	(34.0)	54.8	(11.9)	80.3
롯데마트	18.7	(14.6)	42.0	1.0	25.4	(25.8)	35.1	(17.5)	6.7	(47.9)	2.2	(17.5)	8.8
매출 증가율 (%y-y)													
이마트*	(2.5)	(1.3)	(2.9)	(3.8)	0.6	(3.7)	(4.4)	(6.4)	0.3	0.5	(3.4)	2.4	(0.3)
롯데마트	(5.9)	(4.0)	(3.9)	(7.0)	(1.3)	(7.2)	(6.5)	(3.7)	(3.4)	(2.2)	(9.6)	0.9	2.2
영업이익률 변화 (%ptsy-y)													
이마트	(0.9)	(0.5)	0.1	(1.5)	0.1	(0.2)	(0.1)	(3.7)	0.9	0.8	(0.4)	2.7	0.1
롯데마트	1.0	0.3	1.4	(0.3)	0.7	(1.3)	(0.4)	(1.9)	(1.8)	(2.4)	(3.0)	0.0	0.2

참고: * 총매출 기준

자료: 각 사 데이터, 삼성증권 정리

편의점 업체: 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출													
GS리테일	1,866.7	2,091.9	2,220.9	2,066.2	1,968.3	2,193.8	2,306.8	2,197.2	2,012.3	2,225.7	2,448.5	2,253.1	2,086.3
BGF리테일	1,838.4	2,081.9	2,187.5	2,024.0	1,950.0	2,174.3	2,296.6	2,177.1	1,975.3	2,220.0	2,405.2	2,238.7	2,069.8
세븐일레븐	1,336.3	1,484.4	1,510.1	1,328.4	1,274.9	1,379.4	1,382.4	1,260.8	1,136.3	1,250.3	1,272.0	1,164.2	1,075.8
이마트24	501.2	574.4	597.8	551.8	511.4	565.4	567.7	518.5	465.8	532.2	552.1	502.9	458.3
영업이익													
GS리테일	22.7	65.2	78.0	52.4	26.3	64.9	72.9	30.5	17.2	59.0	85.1	24.8	21.3
BGF리테일	39.8	71.5	80.8	49.4	33.4	69.4	85.1	45.2	23.2	62.4	83.7	55.1	34.0
세븐일레븐	(32.3)	4.4	5.5	(41.7)	(36.6)	(11.1)	(10.0)	(26.6)	(34.0)	(8.7)	(1.6)	(24.4)	(19.7)
이마트24	(3.9)	3.4	(3.1)	(19.4)	(13.1)	(2.7)	(0.1)	(13.9)	(10.4)	(4.4)	(7.8)	(23.7)	(10.6)
매출 증가율 (%y-y)													
GS리테일	6.3	7.1	6.6	3.9	5.4	4.9	3.9	6.3	2.2	1.5	6.1	2.5	3.7
BGF리테일	9.0	9.0	7.0	4.4	6.1	4.4	5.0	7.6	1.3	2.1	4.7	2.8	4.8
세븐일레븐	28.9	1.8	(1.0)	(7.3)	(4.6)	(7.1)	(8.5)	(5.1)	(10.9)	(9.4)	(8.0)	(7.7)	(5.3)
이마트24	3.5	7.2	6.1	3.3	2.0	(1.6)	(5.0)	(6.0)	(8.9)	(5.9)	(2.7)	(3.0)	(1.6)
영업이익률 (%pts y-y)													
GS리테일	(0.7)	(0.3)	(0.1)	0.4	0.1	(0.2)	(0.4)	(1.1)	(0.5)	(0.3)	0.3	(0.3)	0.2
BGF리테일	(0.1)	(0.3)	(0.7)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	0.0	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	0.4	0.5
세븐일레븐	(1.7)	(0.3)	(0.1)	(2.2)	(0.5)	(1.1)	(1.1)	1.0	(0.1)	0.1	0.6	0.0	1.2
이마트24	(0.7)	(0.2)	(1.5)	(3.0)	(1.8)	(1.1)	0.5	0.8	0.3	(0.3)	(1.4)	(2.0)	(0.1)

자료: 각 사 데이터, 삼성증권 정리

면세점 업체: 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출													
호텔신라	610.6	710.8	860.5	772.0	834.8	832.9	844.8	773.5	827.1	850.2	849.6	854.9	884.6
신세계디에프	511.2	485.1	436.1	484.1	486.7	492.4	471.7	555.2	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8
현대면세점	399.2	477.4	567.3	467.7	509.9	500.1	464.7	526.4	588.9	563.7	387.1	373.7	358.9
롯데면세점	754.2	750.0	740.4	835.0	819.6	828.8	799.4	820.2	636.9	668.5	724.1	786.5	792.2
영업이익													
호텔신라	25.2	43.2	(16.3)	(29.7)	5.9	7.0	(38.7)	(43.9)	(5.0)	(11.3)	(10.4)	(20.6)	12.2
신세계디에프	24.3	40.2	13.3	8.9	7.2	8.6	(16.2)	(35.5)	(2.3)	(1.5)	(5.6)	2.0	10.6
현대면세점	(15.7)	(0.8)	1.0	(15.7)	(5.1)	(3.9)	(8.0)	(11.8)	(1.9)	(1.3)	1.3	2.1	3.4
롯데면세점	35.8	5.8	(9.8)	(15.9)	(28.0)	(18.3)	(46.0)	(50.9)	15.3	6.6	18.3	11.7	32.3
매출 증가율 (%y-y)													
호텔신라	(37.7)	(29.7)	(28.3)	(32.4)	36.7	17.2	(1.8)	0.2	(0.9)	2.1	0.6	10.5	7.0
신세계디에프	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(51.4)	(4.8)	1.5	8.2	14.7	15.4	22.9	14.2	7.9	5.0
현대면세점	(32.0)	(25.0)	(13.8)	(47.1)	27.7	4.7	(18.1)	12.6	15.5	12.7	(16.7)	(29.0)	(39.1)
롯데면세점	(39.5)	(37.7)	(42.0)	(35.9)	8.7	10.5	8.0	(1.8)	(22.3)	(19.3)	(9.4)	(4.1)	24.4
영업이익률 변화 (%pts y-y)													
호텔신라	3.0	4.8	(1.8)	(2.0)	(3.4)	(5.2)	(2.7)	(1.8)	(1.3)	(2.2)	3.4	3.3	2.0
신세계디에프	5.0	4.8	2.5	4.5	(3.3)	(6.5)	(6.5)	(8.2)	(1.9)	(2.0)	2.4	6.7	2.2
현대면세점	(1.6)	2.0	2.5	(0.7)	2.9	(0.6)	(1.9)	1.1	0.7	0.5	2.1	2.8	1.3
롯데면세점	10.8	1.9	(4.1)	4.7	(8.2)	(3.0)	(4.4)	(4.3)	5.8	3.2	8.3	7.7	1.7

자료: 각 사 데이터, 삼성증권 정리

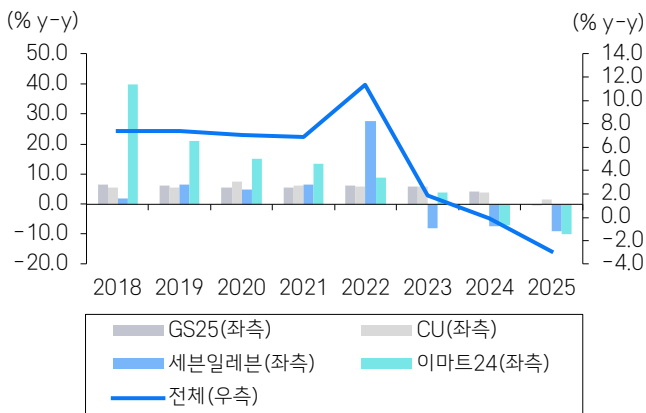
슈퍼마켓 업태: 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출													
GS리테일	341.3	357.4	390.3	358.6	380.9	394.1	423.5	409.5	416.0	426.7	459.4	440.4	453.4
롯데슈퍼	325.7	325.0	347.0	308.6	328.7	330.3	334.5	302.6	305.2	308.6	313.6	298.6	305.8
이마트에브리데이*	337.6	356.1	374.5	339.3	350.8	354.8	369.9	361.5	356.4	362.2	367.8	356.0	364.5
영업이익													
GS리테일	4.3	4.4	13.2	5.4	9.9	6.5	13.9	1.2	7.8	5.4	9.2	4.7	12.1
롯데슈퍼	8.4	5.0	14.0	(1.7)	12.0	12.8	12.3	(7.8)	3.2	2.7	4.9	(2.8)	2.2
이마트에브리데이	2.2	6.5	7.6	2.4	3.6	3.9	6.3	2.0	5.5	5.4	10.2	5.9	8.3
매출 증가율 (%y-y)													
GS리테일	7.7	14.1	10.6	5.7	11.6	10.3	8.5	14.2	9.2	8.3	8.5	7.5	9.0
롯데슈퍼	(6.7)	(2.1)	(1.4)	(0.5)	0.9	1.6	(3.6)	(1.9)	(7.1)	(6.6)	(6.2)	(1.3)	0.2
이마트에브리데이*	1.7	5.2	6.4	1.1	3.9	(0.4)	(1.2)	6.5	1.6	2.1	(0.6)	(1.5)	2.3
영업이익률 변화 (%ptsy-y)													
GS리테일	(1.3)	1.1	0.8	0.3	1.3	0.4	(0.1)	(1.2)	(0.7)	(0.4)	(1.3)	0.8	0.8
롯데슈퍼	1.7	3.3	2.3	1.8	1.1	2.3	(0.4)	(2.0)	(2.6)	(3.0)	(2.1)	1.6	(0.3)
이마트에브리데이	(1.0)	0.2	(0.3)	(0.5)	0.4	(0.7)	(0.3)	(0.2)	0.5	0.4	1.1	1.1	0.7

참고: * 총매출 기준

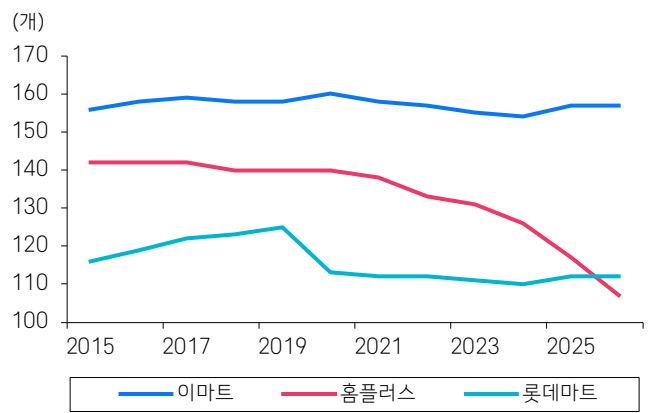
자료: 각 사 데이터, 삼성증권 정리

편의점: 기업별 전년대비 점포 수 증감률 추이



참고: GS25 18,005개, CU 18,711개, 세븐일레븐 11,040개, 이마트24 5,510개 ('25말)
 자료: 각 사, 삼성증권

대형마트: 점포 수 추이



참고: 홈플러스는 2026년 5월 37개 추가 폐점 결정했으며, 이 경우 67개 점포만 남음
 자료: 이마트

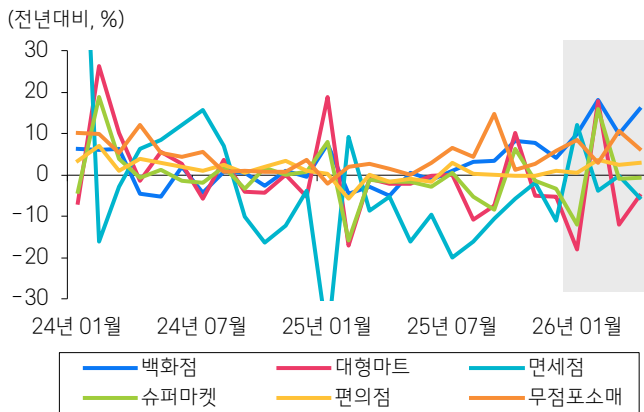
여전히 Top picks는 백화점

매출과 이익의 동반 성장수익성 개선

백화점의 상대적 매출 강세는 경기 순환적 흐름과 구조적 흐름이 맞아온 결과

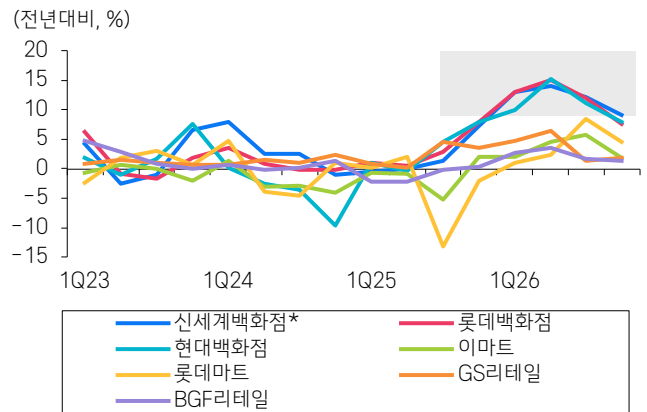
수출 호조에 기반한 소비 개선과 수익성 중심 전략이 맞물려 유통업종은 올해 전반적인 이익 개선을 경험할 것으로 기대된다. 그 중에서도 백화점 업태의 outperform은 하반기에도 이어질 것으로 예상된다. 이는, 1) 백화점 업태는 다른 유통 업태들과 달리 매출과 이익이 동반 성장하는 질적 성장이 이루어지고 있고, 2) 인바운드 수요를 흡수하는 힘이 유통업종 내에서 상대적으로 가장 강하며, 3) 일본 백화점 업체들이 외국인 매출 비중 확대를 경험했던 2022~2024년 valuation 확장이 현재 한국 백화점 valuation 확장 근거로 충분히 작용할 수 있기 때문이다. 이에 더해, 현재 한국 백화점 업종이 일본 백화점 업종 valuation 대비 할인 거래 중이나, 부의 효과 및 외국인 매출 증가율 등 외부 환경은 한국 백화점 업종이 상대적으로 더 우호적이어서 valuation 격차를 더 줄여 나갈 수 있다는 점도 주목할 필요가 있다.

각 업태별 소매판매액 증가율 추이



자료: 통계청

주요 유통기업들의 사업부별 기준점 성장률 추이



참고: * 기준점 성장률이 아닌 총매출 증가율 기준

* 참고로 신세계 1Q26 기준점 성장률은 21%이며, 2Q26도 20% 중후반 예상

자료: 블룸버그, 통계청

백화점의 상대적 매출 강세는 경기 순환적 흐름과 구조적 흐름이 맞아진 결과

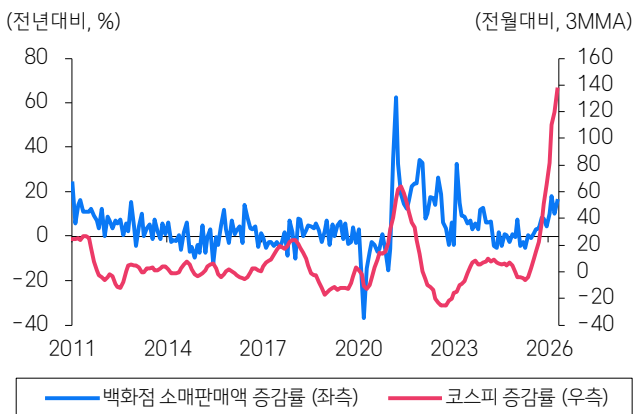
백화점 매출 성장의 중요한 두 가지 요인은 수출 및 금융시장 호조에 따른 부의 효과와 높은 외국인 매출 증가율이다. 부의 효과는 언뜻 경기 순환적 흐름에 기인한 것으로 생각되나, 이러한 부의 효과가 특히 백화점 업태에 상대적으로 더 큰 영향을 주는 것은 이 흐름이 소비 양극화라는 구조적 변화와 맞물리기 때문이다. 실제로, 백화점 매출 고성장 속 카테고리별 매출 증가율을 보면 해외 명품 매출 증가율이 압도적으로 높으며, 그 중에서도 높은 객단가의 Watch & Jewelry 매출 증가율이 매우 높게 유지되고 있다.

높은 외국인 매출 증가율도 마찬가지다. 최근 백화점 매출 내 외국인 비중 확대가 빠르게 진행 중인데, 이는 1) 원/달러 및 원/위안 환율 약세로 인한 인바운드 구매력 강화라는 경기 순환적 흐름과 함께, 2) 중국의 한일령 등에 기반한 단기 구조적 수혜와 3) 인바운드 관광객의 쇼핑처 다변화로 인한 구조적 변화가 모두 맞물린 결과로 판단된다. 실제로 입국자 수의 변화를 보면, 올해 5월 누적 한국향 중국인 입국자 수는 전년대비 25.0% 증가(256만 명)한 반면, 일본향 중국인 입국자 수는 전년대비 56.2% 감소(172만 명)하였다. 이로 인해 한국 백화점 업체들의 외국인 매출 비중이 2025년 상반기 2~3%에서 2026년 2분기 기준 5~8%까지 확대되었으며, 이는 백화점 기존점 성장률의 최소 3%pts 이상을 외국인 매출이 기여하고 있음을 시사한다. 올해 이러한 흐름이 지속될 가능성이 여전히 높기에, 백화점 업태의 상대적인 매출 강세 또한 꾸준히 지속될 것이다.

아직 부담스럽지 않은 백화점 valuation까지 고려해야 할 것

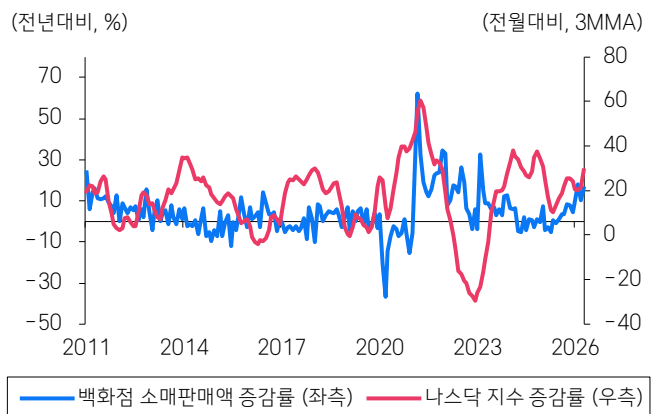
특히, 백화점의 외국인 매출 비중 확대는 백화점업이 경기 순환적 매출 회복을 넘어 구조적인 매출 "성장" 까지 가능케 하는 요인으로 작용할 수 있다. 참고로, 2022~2024년 일본 백화점들도 이와 유사한 경험을 하였으며(외국인 매출 비중이 2022년 초 2%에서 2024년 peak 15%까지 확대), 동 시기 Mitsukoshi Isetan의 12개월 forward P/E가 10배에서 22배까지 확대된 바 있다. 이에 더해, 현재 일본 Mitsukoshi Isetan이 명품 중심의 견고한 내수 수요 및 중국인을 제외한 외국인 매출의 견고한 흐름 속에서 12개월 forward P/E 22배에 거래 중임을 고려할 필요가 있다. 반도체 중심의 견고한 수출을 토대로 한 한국의 부의 효과가 결코 현재 일본에 뒤지지 않아 이미 한국 백화점 매출 증가율이 일본 백화점의 그것을 능가하는 한편, 중국의 한일령 등을 고려할 때 당분간 외국인 매출 증가율은 오히려 한국 백화점이 일본 대비 더 높은 수준을 유지할 가능성이 높기에, 현재 일본 백화점 대비 valuation premium 요건이 꽤 갖춰져 있다고 판단되기 때문이다. 한국 백화점 업태가 부의 효과에 기인한 실적 향상과 성장으로 담보되는 외국인 매출 증가에 기인한 valuation 확장을 동시에 누릴 수 있는 영업 환경이 도래하였다고 판단되기에 유통업종 내에서 여전히 백화점 업태를 상대적으로 선호한다.

백화점 소매 판매액 vs 코스피 지수



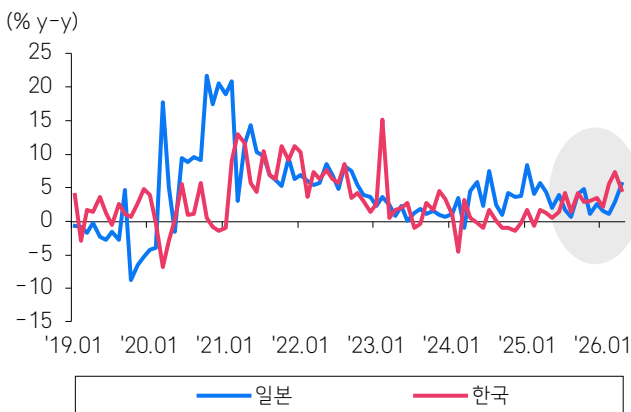
자료: 블룸버그, 통계청

백화점 소매 판매액 vs 나스닥 지수



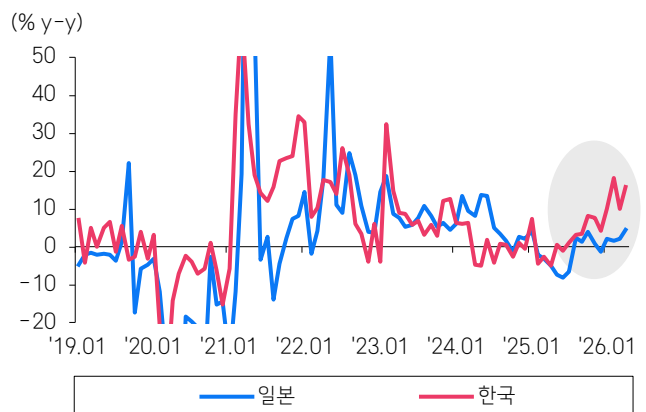
자료: 블룸버그, 통계청

소매판매액 추이: 한국 vs 일본



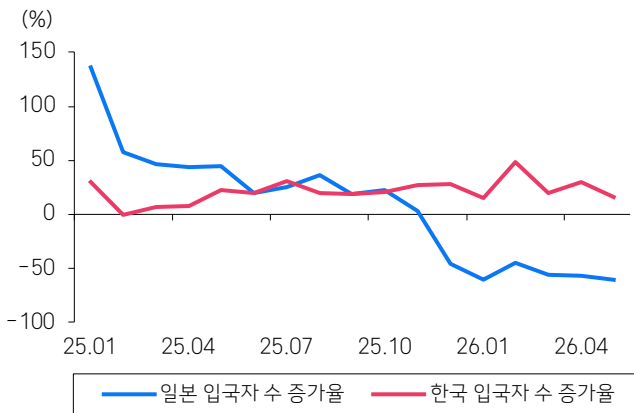
자료: METI, 통계청

백화점 소매판매액 추이: 한국 vs 일본



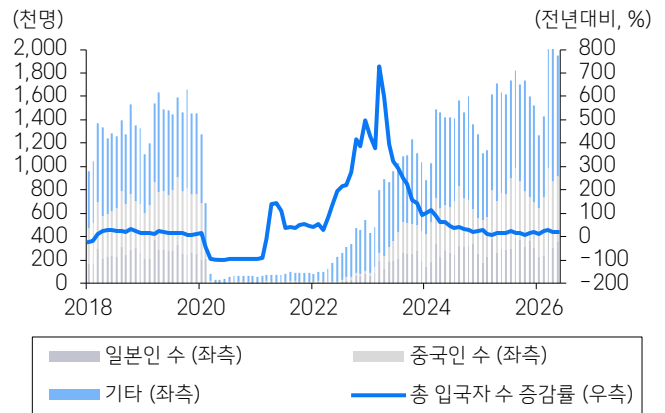
자료: METI, 통계청

중국인 입국자 수 증가율 추이: 한국 vs 일본



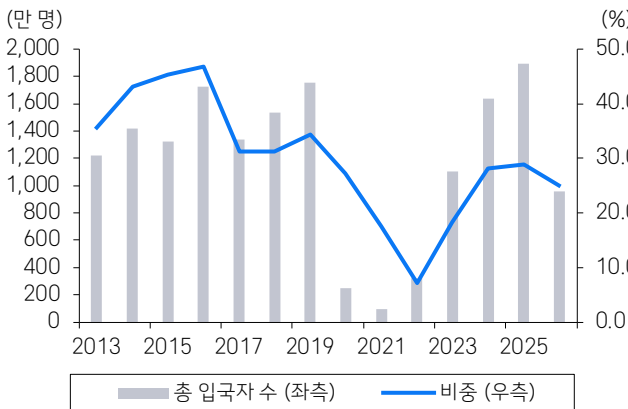
자료: 한국관광공사, 통계청, Japan National Tourist Association

한국: 주요국별 입국자 수 추이



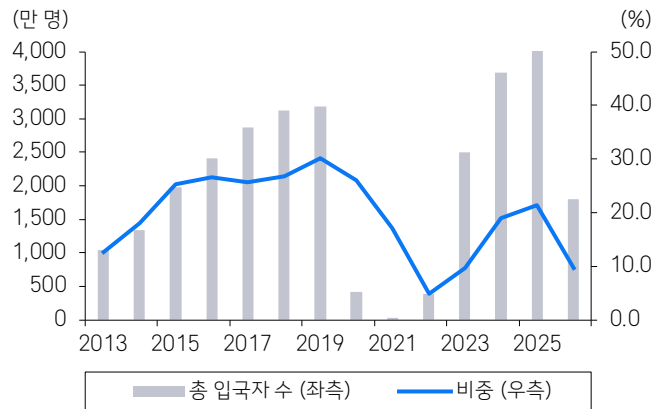
자료: 한국관광공사

한국: 총 입국자 수 vs 중국인 입국자 비중



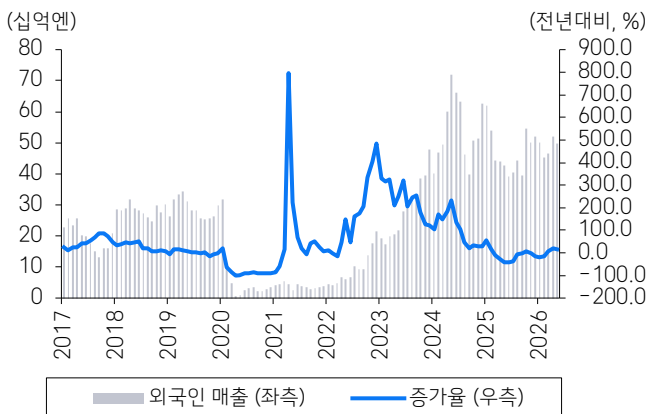
참고: *26년은 5월 누적으로, 중국인 입국자는 25% 증가 (vs 2025년 548만 명)
자료: 한국관광공사

일본: 총 입국자 수 vs 중국인 입국자 비중



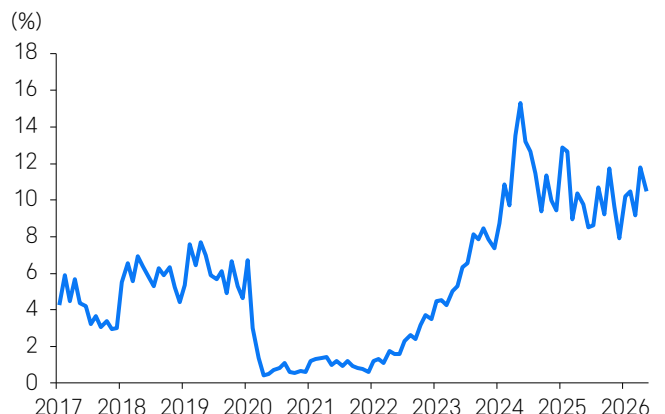
참고: *26년은 5월 누적으로, 중국인 입국자는 56% 감소 (vs 2025년 910만 명)
자료: Japan National Tourist Association

일본: 백화점 내 외국인 매출 증가율 추이



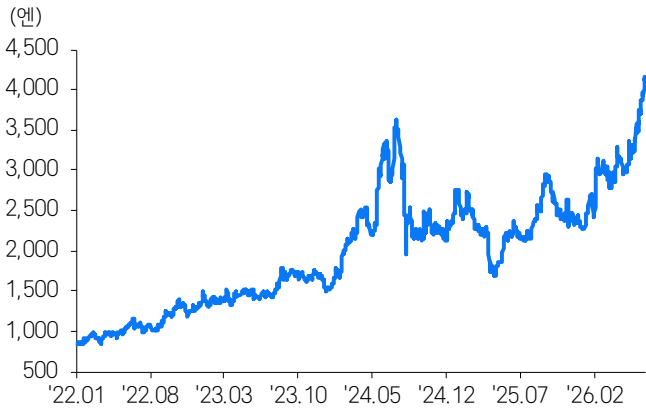
자료: 일본백화점협회

일본: 백화점 매출 내 외국인 매출 비중 추이



참고: Isetan 백화점은 외국인 매출 비중이 FY2022 4%에서 FY2024 13%로 상승
Takashimaya 백화점은 외국인 매출 비중이 FY2022 7%에서 FY2024 15%로 상승
자료: 일본백화점협회

Mitsukoshi Isetan 주가 추이



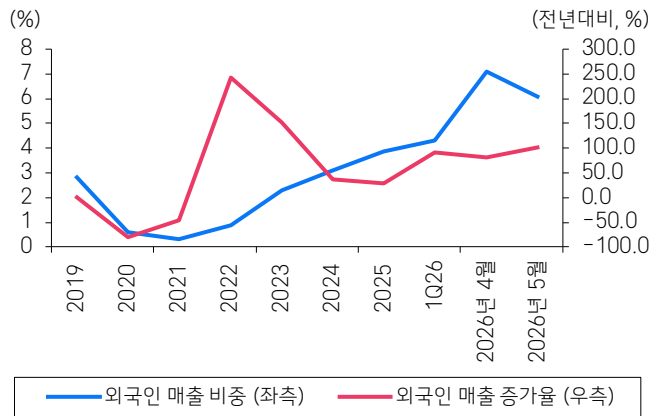
자료: 블룸버그

Mitsukoshi Isetan P/E 추이



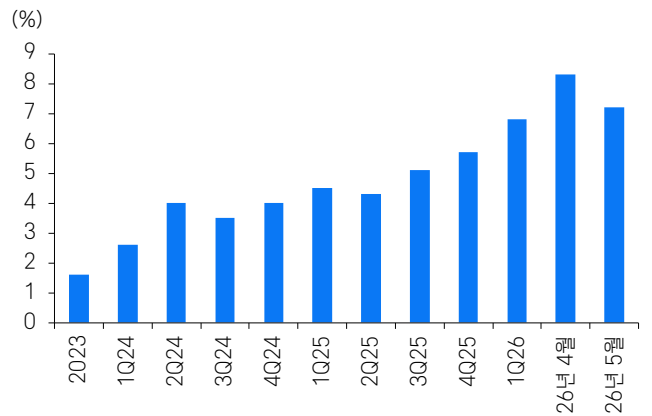
자료: 블룸버그

롯데쇼핑: 백화점 사업 내 외국인 매출 추이



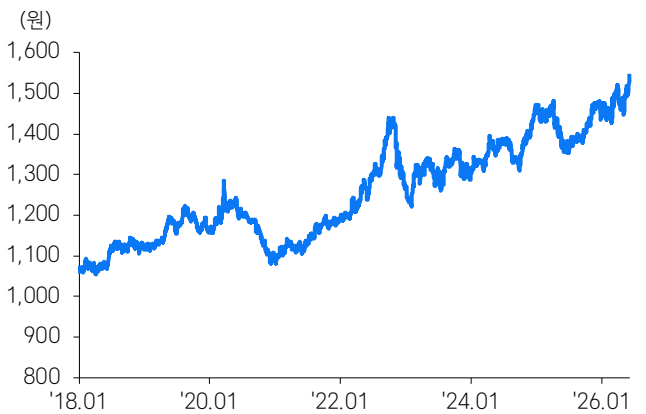
자료: 롯데쇼핑

신세계: 백화점 사업 내 외국인 매출 비중 추이



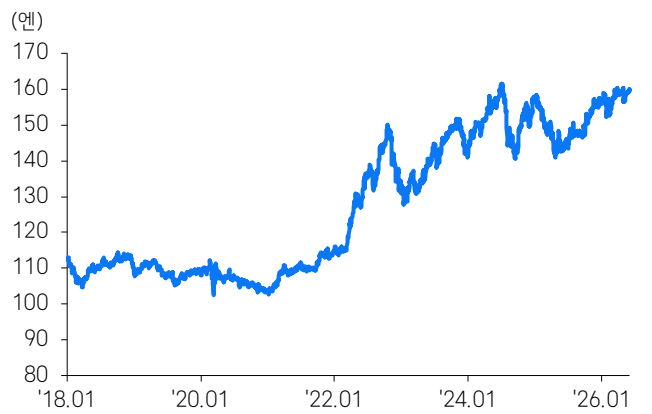
자료: 신세계

원/달러 환율 추이



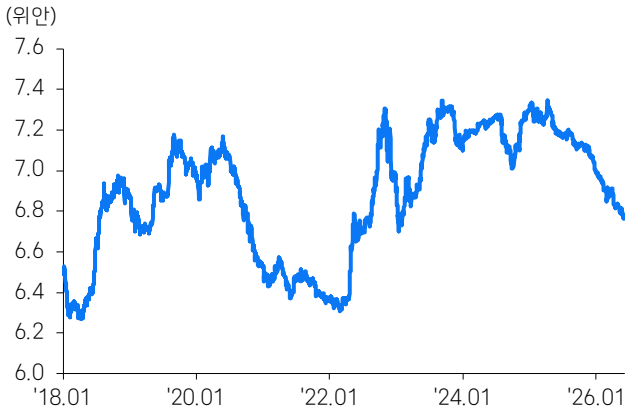
자료: Bloomberg

엔/달러 환율 추이



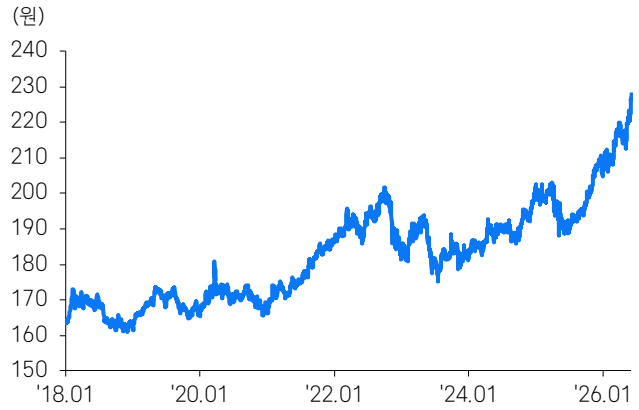
자료: Bloomberg

위안/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

위안/원 환율 추이



자료: Bloomberg

백화점 사업 분기 실적 추이: 한국 vs 일본

(전년대비, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출 증가율																
신세계	6.1	0.8	(0.9)	5.2	7.0	1.2	2.4	1.5	(1.5)	(0.7)	1.3	6.7	6.4	15.7	12.2	9.1
롯데쇼핑	8.1	0.1	(1.8)	3.2	(0.3)	(0.8)	(1.5)	(2.6)	(1.4)	(2.7)	0.7	4.2	7.9	9.0	7.0	3.8
현대백화점	5.4	0.9	3.5	9.9	3.6	2.9	(2.1)	0.8	(0.8)	(3.6)	1.5	3.2	7.4	10.6	13.0	11.0
Isetan Mitsukoshi	15.9	16.8	7.1	6.2	12.0	9.3	3.5	0.1	2.5	(4.2)	(3.5)	(0.6)	0.9	3.9	3.6	2.7
J.FRONT	9.3	14.1	12.6	8.1	17.2	8.6	9.9	12.3	4.5	9.2	1.1	1.5	(7.1)	(1.7)	2.1	6.0
Takashimaya	(48.5)	3.3	7.1	3.6	4.3	15.0	6.0	4.8	3.5	(8.0)	(0.7)	(1.6)	1.3	3.5	2.8	0.6
영업이익 증가율																
신세계	(9.1)	(24.0)	(15.1)	(3.6)	3.0	(11.2)	(4.9)	(15.9)	(5.1)	(13.3)	(4.9)	17.7	30.7	47.2	36.5	22.8
롯데쇼핑	26.4	(33.8)	(22.7)	26.4	(28.4)	(9.8)	(13.2)	(19.7)	38.6	5.9	8.7	21.8	43.5	70.0	41.6	10.2
현대백화점	(7.3)	(27.7)	(17.3)	26.9	7.9	15.2	(11.4)	(5.1)	(5.7)	(2.4)	25.8	21.0	39.7	57.7	38.6	24.8
Isetan Mitsukoshi	72.3	118.3	131.6	33.0	165.7	118.0	38.8	20.8	21.9	(17.1)	(1.3)	6.2	34.1	12.2	11.8	(1.2)
J.FRONT	n/a	34.5	67.6	60.2	n/a	58.7	144.1	7.1	(43.0)	(0.9)	(39.8)	(9.0)	17.9	(19.7)	(11.3)	30.9
Takashimaya	85.6	66.4	58.1	23.4	31.7	56.7	17.3	2.9	25.5	(26.9)	(3.9)	6.7	1.7	14.4	10.3	8.3

참고: * 백화점 사업 실적만 반영

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Global Peer Valuation Table: 2026E 기준

(자국 통화)	매출 (십억)	영업이익 (십억)	순이익 (십억)	EPS 성장률 (전년대비, %)	P/E (배)	ROE (%)	P/B (배)	EBITDA 성장률 (전년대비, %)	EV/EBITDA (배)	OPM (%)
신세계	7,485	748	457	2,601.8	19.4	6.9	1.1	29.7	9.1	10.0
롯데쇼핑	14,225	809	439	692.5	11.7	2.9	0.3	19.3	8.4	5.7
현대백화점	4,444	448	304	17.9	14.1	4.7	0.7	8.4	6.6	10.1
한국 백화점 평균				1,104.1	15.1	4.8	0.7	19.1	8.0	8.6
Isetan Mitsukoshi	562	82	61	-16.3	22.2	9.8	2.2	2.0	14.2	14.7
J.FRONT	459	49	31	11.3	26.2	7.4	1.7	1.6	12.2	10.7
Takashimaya	504	58	40	흑전	18.0	8.5	1.5	4.7	11.1	11.5
일본 백화점 평균				-2.5	22.2	8.6	1.8	2.8	12.5	12.3

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Global Peer Valuation Table: 2027E 기준

(자국 통화)	매출 (십억)	영업이익 (십억)	순이익 (십억)	EPS 성장률 (전년대비, %)	P/E (배)	ROE (%)	P/B (배)	EBITDA 성장률 (전년대비, %)	EV/EBITDA (배)	OPM (%)
신세계	7,649	834	510	11.0	17.5	7.1	1.0	8.0	8.3	10.9
롯데쇼핑	14,616	863	482	13.0	10.4	2.8	0.3	5.4	8.0	5.9
현대백화점	4,809	518	359	21.4	11.6	5.3	0.6	9.4	6.0	10.8
한국 백화점 평균				15.1	13.2	5.1	0.6	7.6	7.4	9.2
Isetan Mitsukoshi	573	86	62	1.8	21.9	9.6	2.1	2.6	13.4	15.0
J.FRONT	471	52	33	6.9	24.6	7.7	1.8	3.2	12.7	11.0
Takashimaya	515	61	41	3.3	17.4	8.3	1.4	4.2	11.5	11.8
일본 백화점 평균				4.4	21.3	8.5	1.8	3.3	12.5	12.6

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

한국 유통업종 Valuation Table: 2027E 기준

	매출 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	ROE (%)	P/B (배)	EBITDA 성장률 (%)	EV/EBITDA (배)	OPM (%)
신세계	7,649	834	510	11.0	17.5	7.1	1.0	8.0	8.3	10.9
롯데쇼핑	14,616	863	482	13.0	10.4	2.8	0.3	5.4	8.0	5.9
현대백화점	4,809	518	359	21.4	11.6	5.3	0.6	9.4	6.0	10.8
이마트	29,288	687	276	128.6	9.7	2.0	0.2	4.6	5.8	2.3
GS리테일	12,703	353	194	0.2	10.1	5.6	0.6	1.7	3.8	2.8
BGF리테일	9,867	322	223	8.1	9.0	15.0	1.3	3.2	2.4	3.3
호텔신라	4,096	221	133	42.9	13.9	10.5	1.5	17.0	7.9	5.4

자료: 삼성증권 추정

유통업종 커버리지: 컨센서스 vs 당사 실적 추정치

(십억원)	1Q26	2Q26E			3Q26E			2025	2026E				2027E		
	실제	삼성	컨센	차이	삼성	컨센	차이	실제	삼성	컨센	차이	삼성	컨센	차이	
매출															
이마트	7,123	6,712	7,081	-5.2%	7,270	7,507	-3.2%	28,970	28,244	29,368	-3.8%	29,288	30,493	-4.0%	
BGF리테일	2,120	2,414	2,403	0.5%	2,560	2,560	0.0%	9,061	9,480	9,475	0.1%	9,867	9,864	0.0%	
롯데쇼핑	3,582	3,453	3,562	-3.1%	3,580	3,636	-1.5%	13,738	14,225	14,273	-0.3%	14,616	14,668	-0.4%	
신세계	1,847	1,848	1,791	3.2%	1,801	1,708	5.5%	6,930	7,485	7,279	2.8%	7,649	7,543	1.4%	
현대백화점	950	1,057	1,061	-0.4%	1,174	1,056	11.2%	4,230	4,444	4,258	4.4%	4,809	4,532	6.1%	
GS리테일	2,855	3,154	3,102	1.7%	3,255	3,310	-1.7%	11,957	12,345	12,377	-0.3%	12,703	12,747	-0.3%	
호텔신라	1,053	979	1,008	-2.8%	971	1,000	-2.9%	4,068	3,973	4,081	-2.7%	4,096	4,277	-4.2%	
영업이익															
이마트	178	71	76	-5.9%	230	227	1.1%	323	591	579	2.0%	687	669	2.8%	
BGF리테일	38	76	72	6.1%	106	107	-0.4%	254	295	287	2.7%	322	315	2.0%	
롯데쇼핑	253	109	109	0.2%	192	176	9.4%	547	809	800	1.2%	863	855	0.9%	
신세계	198	142	147	-3.5%	173	175	-1.4%	480	748	752	-0.5%	834	837	-0.3%	
현대백화점	99	82	83	-0.5%	106	95	11.4%	378	448	425	5.3%	518	511	1.4%	
GS리테일	58	100	100	-0.1%	110	118	-7.0%	292	336	344	-2.3%	353	367	-3.8%	
호텔신라	20	49	50	-2.2%	52	57	-7.9%	14	168	171	-1.6%	221	219	0.7%	

자료: Quantwise, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 970,000원 28.5%

현재주가 755,000원

시가총액 7.1조원

주식수 (유동주식 비중) 9,445,181주 (63.0%)

52주 최저/최고 161,200원/767,000원

60일-평균거래대금 496.1억원

수익률

1개월 6개월 12개월

신세계 (%) 46.6 205.7 300.7

Kospi 지수 대비 (%pts) 46.6 52.0 45.2

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 970,000 565,000 71.7%

2026E EPS 38,914 34,277 13.5%

2027E EPS 43,185 34,657 24.6%

컨센서스

커버 증권사 수 17

목표주가 727,941

추천 점수 4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

신세계 (004170)

실적 증가와 valuation 상승이 동시에 가능한 환경

- 1Q26보다 더 나은 2Q26 매출 성장률 기대
- 수출 호조에 따른 부의 효과는 경기 순환적 변화일 수 있으나, 소비 양극화라는 구조적 변화와 맞물려 백화점 사업의 매출 고성장세 지속 기대
- 특히, 명품 비중이 높은 신세계의 상대적 매출 고성장세 지속 기대. 면세사업 수익 개선까지 더해져 올해 내내 호실적 이어질 것

WHAT'S THE STORY?

매출 고성장에는 이유가 있다: 신세계의 백화점 사업 기존점 성장률이 4~5월 20% 중후반 수준에 이어 6월에도 20% 초중반 수준을 유지한 것으로 파악된다. 1Q26 21%보다 더 높은 수준을 기록하고 있어, 부의 효과와 높은 외국인 매출 증가세가 지속됨을 알 수 있다. 2024~2025년 부진한 소비 흐름에 대한 기저효과를 넘어 한국 수출 호조에 기반한 부의 효과를 백화점 사업이 올해부터 본격적으로 누리고 있다. 물론, 이는 여전히 경기 순환적 변화로 해석할 수 있지만, 소비 양극화라는 구조적 변화와 맞물려 백화점 사업 매출 고성장세는 올해 내내 지속될 것으로 기대된다.

부의 효과는 실적 향상을, 외국인 매출 증가는 valuation 확장을 각각 담보: 한편, K-콘텐츠 인기 상승 및 중국의 한일령 등으로 인해 외국인 매출 증가율도 1Q26 90%를 기록한 이후 4월 120%, 5월 155%로 고성장세가 이어지고 있다. 특히, 이러한 외국인 매출 증가는 "성장"의 키워드를 제공한다는 점에서 valuation 확장의 근거로 작용할 수 있다. 2022~2024년 일본 백화점의 외국인 매출 비중 상승에 따른 valuation 확장을 이미 목도한 바 있으며, 최근 한국 백화점 사업 환경(부의 효과 및 외국인 매출 증가)은 일본 백화점 대비 더 양호한 수준임을 감안할 때, 동사의 valuation 확장 여력은 아직 충분히 존재한다고 판단된다. 인천공항 DF2 사업장 철수에 따른 면세사업 이익 개선까지 더해져 올해 영업이익 추정치를 9% 상향하는 한편, peer valuation 상승까지 반영하여 목표주가를 72% 상향한 970,000원으로 제시하고 BUY 투자 의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	6,929	7,485	7,649	7,895
영업이익 (십억원)	480	748	834	871
순이익 (십억원)	65	457	510	540
EPS (adj) (원)	1,440	38,914	43,185	45,719
EPS (adj) growth (%)	-86.8	2,601.8	11.0	5.9
EBITDA margin (%)	14.2	17.4	18.2	18.4
ROE (%)	1.8	6.9	7.1	7.0
P/E (adj) (배)	171.5	19.4	17.5	16.5
P/B (배)	0.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	9.0	9.1	8.3	7.8
Dividend yield (%)	2.1	0.9	0.9	1.0

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,847.7	1,800.8	1,989.1	6,929.5	7,484.7	7,649.0
백화점	654.2	631.3	626.6	761.7	695.9	730.2	702.9	831.1	2,673.7	2,960.1	3,122.0
디에프	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	544.6	511.9	509.4	2,305.0	2,155.7	2,081.5
신세계인터내셔널	304.2	308.6	310.4	344.3	295.6	314.8	316.6	365.0	1,267.5	1,291.9	1,317.8
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	103.1	103.0	113.2	393.1	418.2	430.7
신세계까사	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	104.9	111.8	109.6	247.1	437.7	450.8
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	84.2	88.8	95.1	336.5	358.0	383.0
기타	-86.4	-86.1	-86.2	-34.6	-34.2	-34.2	-34.2	-34.2	-293.4	-136.8	-136.8
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	141.6	173.0	235.6	480.0	748.0	834.2
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	104.3	114.7	176.0	406.1	536.0	588.6
디에프	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	23.2	28.0	27.2	-7.4	88.9	118.9
신세계인터내셔널	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	14.8	2.4	1.1	0.7	-2.4	19.0	19.5
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	11.0	28.5	29.5	88.8	95.0	97.8
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	1.3	-1.1	2.7	0.4	-5.0	3.2	3.3
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	6.6	2.8	6.6	20.2	23.3	25.0
기타	-6.0	-5.8	-6.2	-2.4	-3.3	-4.7	-4.7	-4.7	-20.3	-17.4	-18.9
순이익	77.1	8.3	48.3	-69.1	145.4	72.0	96.0	143.5	64.6	456.9	509.9
지배주주 순이익	57.5	-2.3	35.2	-76.5	120.2	54.0	72.0	107.7	13.9	353.9	382.4
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	9.1	10.1	2.9	5.5	8.0	2.2
백화점	-1.5	-0.7	1.3	6.7	6.4	15.7	12.2	9.1	1.6	10.7	5.5
디에프	15.4	22.9	14.2	7.9	5.0	-10.0	-5.0	-15.0	14.9	-6.5	-3.4
신세계인터내셔널	-1.7	-3.8	4.9	-9.9	-2.8	2.0	2.0	6.0	-3.1	1.9	2.0
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	11.4	7.0	5.0	3.0	4.7	6.4	3.0
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	-7.0	78.8	80.0	75.0	75.0	-8.3	77.1	3.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	-1.1	10.7	5.0	5.0	5.0	2.5	6.4	7.0
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	87.9	73.4	36.6	0.6	55.8	11.5
이익률 (%)											
영업이익률	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	7.7	9.6	11.8	6.9	10.0	10.9
백화점	16.5	11.2	13.4	18.8	20.3	14.3	16.3	21.2	15.2	18.1	18.9
디에프	-0.4	-0.2	-1.0	0.3	1.8	4.3	5.5	5.3	-0.3	4.1	5.7
신세계인터내셔널	1.5	-0.7	-0.6	-0.8	5.0	0.8	0.4	0.2	-0.2	1.5	1.5
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	26.3	10.7	27.6	26.1	22.6	22.7	22.7
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	-4.6	1.2	-1.1	2.4	0.4	-2.0	0.7	0.7
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	6.7	8.2	7.8	3.1	6.9	6.0	6.5	6.5

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치 (A)	12,248
- 12개월 forward EBITDA	1,333
- Target EV/EBITDA (배)*	9.2
상장 투자자산 가치 (B)**	977
순부채 (C)	4,418.4
자사주 (D)***	339.4
기업 가치 (E=A+B-C+D)	9,146
주식 수 (1주)	9,445,181
적정 주가 (원)	970,000

참고: * 부동산 가치 부각 및 상대적으로 높은 백화점 매출 증가율을 토대로, 국내 유통 업종 평균 valuation을 30% 할증 적용

** 6/26 종가 기준 50% 할인 적용; ***6/26 종가 기준 보유 지분 할인 30% 적용

자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,485	7,649	7,895
매출원가	2,518	2,736	2,865	2,809	2,878
매출총이익	4,053	4,193	4,620	4,841	5,017
(매출총이익률, %)	61.7	60.5	61.7	63.3	63.5
판매 및 일반관리비	3,576	3,713	3,872	4,006	4,146
영업이익	477	480	748	834	871
(영업이익률, %)	7.3	6.9	10.0	10.9	11.0
영업외손익	-282	-348	-133	-131	-126
금융수익	143	96	96	59	59
금융비용	301	266	218	180	175
지분법손익	-12	-12	-10	-10	-10
기타	-113	-165	-1	0	-0
세전이익	195	132	615	703	745
법인세	8	68	158	193	205
(법인세율, %)	4.1	51.1	25.7	27.5	27.5
계속사업이익	187	65	457	510	540
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	187	65	457	510	540
(순이익률, %)	2.8	0.9	6.1	6.7	6.8
지배주주순이익	108	14	369	510	540
비지배주주순이익	79	51	87	0	0
EBITDA	958	981	1,304	1,393	1,454
(EBITDA 이익률, %)	14.6	14.2	17.4	18.2	18.4
EPS (지배주주)	10,948	1,440	38,914	53,981	57,148
EPS (연결기준)	18,954	6,676	48,126	53,981	57,148
수정 EPS (원)*	10,948	1,440	38,914	43,185	45,719

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	776	991	1,221	1,251	1,267
당기순이익	187	65	457	510	540
현금유출입이없는 비용 및 수익	855	983	1,048	956	900
유형자산 감가상각비	426	440	502	502	524
무형자산 상각비	55	62	54	57	60
기타	374	482	491	397	316
영업활동 자산부채 변동	-41	137	-283	-214	-172
투자활동에서의 현금흐름	-981	-646	-1,234	-812	-828
유형자산 증감	-885	-487	-708	-687	-705
장단기금융자산의 증감	266	-123	-514	-114	-114
기타	-363	-36	-11	-10	-9
재무활동에서의 현금흐름	-17	-81	67	-244	-249
차입금의 증가(감소)	334	271	300	0	0
자본금의 증가(감소)	21	-0	0	0	0
배당금	-82	-86	-46	-57	-61
기타	-290	-267	-187	-187	-187
현금증감	-220	263	54	194	190
기초현금	802	582	845	900	1,094
기말현금	582	845	900	1,094	1,284
Gross cash flow	1,041	1,048	1,505	1,465	1,440
Free cash flow	-120	500	507	557	557

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 신세계, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,343	2,767	3,208	3,672	4,090
현금 및 현금등가물	582	845	900	1,094	1,284
매출채권	289	284	350	403	443
재고자산	979	929	1,193	1,354	1,486
기타	492	709	766	822	878
비유동자산	12,729	13,067	13,579	13,691	13,809
투자자산	2,239	2,451	4,165	4,215	4,267
유형자산	7,795	7,795	7,860	7,922	7,988
무형자산	574	642	642	642	642
기타	2,121	2,178	912	912	912
자산총계	15,072	15,833	16,787	17,363	17,899
유동부채	4,947	5,176	5,352	5,469	5,588
매입채무	123	161	193	224	272
단기차입금	885	1,045	1,045	1,045	1,045
기타 유동부채	3,939	3,970	4,115	4,200	4,271
비유동부채	3,750	4,085	4,444	4,449	4,387
사채 및 장기차입금	2,213	2,404	3,403	3,403	3,403
기타 비유동부채	1,537	1,681	1,041	1,046	983
부채총계	8,697	9,261	9,804	9,927	9,984
지배주주지분	4,265	4,455	4,867	5,320	5,798
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,069	4,522	5,000
기타	74	325	325	325	325
비지배주주지분	2,110	2,117	2,117	2,117	2,117
자본총계	6,375	6,572	6,984	7,437	7,915
순부채	4,519	4,300	4,425	4,232	4,043

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	3.4	5.5	8.0	2.2	3.2
영업이익	-25.4	0.6	55.8	11.5	4.4
순이익	-40.2	-65.4	607.2	11.6	5.9
수정 EPS**	-52.1	-86.8	2,601.8	11.0	5.9
주당지표					
EPS (지배주주)	10,948	1,440	38,914	53,981	57,148
EPS (연결기준)	18,954	6,676	48,126	53,981	57,148
수정 EPS**	10,948	1,440	38,914	43,185	45,719
BPS	645,732	669,001	700,468	745,122	793,243
DPS (보통주)	4,500	5,200	6,500	7,000	7,500
Valuations (배)					
P/E***	12.1	171.5	19.4	17.5	16.5
P/B***	0.3	0.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.3	9.0	9.1	8.3	7.8
비율					
ROE (%)	4.9	1.8	6.9	7.1	7.0
ROA (%)	1.3	0.4	2.8	3.0	3.1
ROIC (%)	5.5	2.8	6.5	6.9	7.1
배당성향 (%)	4,175.1	37,310.6	1,759.4	1,372.9	1,389.5
배당수익률 (보통주, %)	3.4	2.1	0.9	0.9	1.0
순부채비율 (%)	70.9	65.4	63.4	56.9	51.1
이자보상배율 (배)	2.4	2.5	4.0	4.6	5.0

COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	230,000원	35.5%
현재주가	169,700원	
시가총액	4.8조원	
주식수 (유통주식 비중)	28,288,755주 (39.8%)	
52주 최저/최고	64,100원/203,500원	
60일-평균거래대금	265.8억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
롯데쇼핑 (%)	14.9	134.1	128.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	14.9	16.4	-17.1

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	230,000	185,000	24.3%
2026E EPS	14,444	14,140	2.2%
2027E EPS	16,325	15,340	6.4%

컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	212,333
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

롯데쇼핑 (023530)

백화점도 좋은데, 마트도 좋아진다

- 백화점 매출 기존점 성장률은 1Q26에 이어 2Q26에도 높은 수준 유지 전망. 부의 효과와 외국인 매출 증가에 힘입은 호실적 올해 지속 기대
- 마트 사업은 홈플러스 이슈에 대한 반사 수혜가 5월부터 매출로 표현될 전망. 하반기 오픈 예정인 오카도 물류센터의 빠른 이익 기여 여부는 관전 포인트
- 백화점과 마트 사업 실적 호조에 기반해 올해 영업이익 추정치를 4% 상향하며, peer valuation 상승까지 고려하여 목표주가 24% 상향

WHAT'S THE STORY?

백화점 호실적 지속 기대: 1Q26 13% 기존점 성장률을 기록한 백화점 사업 매출이 2Q26에도 호조세가 이어질 것으로 전망된다. 부의 효과 및 외국인 매출 증가가 대형 점포들을 중심으로 꾸준히 잘 시현되고 있으며, 명품 못지않게 패션 매출 증가율도 두드러져 수익성 또한 꾸준히 전년대비 개선세가 이어질 것으로 전망된다. 외국인 매출 증가가 백화점 전체 기존점 성장률에 있어 약 3~5%pts를 기여하고 있는 것으로 판단되며, K-컨텐츠에 대한 해외 관심 증대 및 중국의 한일령 등에 기인해 외국인 매출은 올해 꾸준히 높은 증가세가 유지될 것으로 기대된다. 이는 실적뿐만 아니라 valuation 확장의 근거로도 작용할 전망이다.

BUY 투자 의견 유지: 백화점 실적 호조 외에도 국내 마트 사업은 홈플러스의 추가 37개점 폐점 결정에 기인해 5월부터 매출 회복이 기대된다. 물론 아직 이커머스와 경쟁이 완화되었다고 볼 순 없지만, 오프라인 대형마트 업태의 변화가 이미 4Q25부터 동사 마트사업에 실질적으로 긍정적인 영향을 미치기 시작했다고 판단된다. 하반기 오키아도 물류센터 가동 개시 이후 얼마나 빠르게 실적에 기여할 수 있을지가 여전히 관전 포인트이지만, 마트 산업 내 경쟁 완화에 따른 수혜 자체는 긍정적이다. 국내 백화점 사업 실적 호조 및 peer valuation 상승을 함께 반영하여 목표주가를 24% 상향한 230,000원을 제시하며 BUY 투자 의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	13,738	14,225	14,616	14,918
영업이익 (십억원)	547	809	863	912
순이익 (십억원)	74	439	482	534
EPS (adj) (원)	1,822	14,444	16,325	18,168
EPS (adj) growth (%)	흑전	692.5	13.0	11.3
EBITDA margin (%)	11.7	13.4	13.5	13.8
ROE (%)	0.9	2.9	2.8	2.8
P/E (adj) (배)	39.8	9.7	10.0	9.0
P/B (배)	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	9.4	9.3	9.0	8.5
Dividend yield (%)	5.5	2.4	2.4	2.4

자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

2026. 7. 1

롯데쇼핑: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출	3,456.8	3,349.7	3,410.1	3,521.8	3,581.6	3,453.0	3,579.7	3,610.7	13,738.4	14,225.0	14,615.5
백화점	806.3	815.8	764.8	952.5	872.3	888.9	816.7	987.1	3,339.4	3,565.1	3,657.8
할인점	1,487.3	1,295.4	1,333.8	1,354.8	1,525.6	1,324.9	1,434.6	1,416.0	5,471.3	5,701.1	5,865.1
슈퍼마켓	305.2	308.6	313.6	298.6	305.8	309.7	328.1	309.7	1,226.0	1,253.3	1,324.5
이커머스	28.3	26.6	22.6	31.5	27.2	26.1	24.2	33.1	109.0	110.5	116.1
홈쇼핑	227.6	231.0	211.3	232.4	232.4	229.2	216.0	228.3	902.3	905.9	908.0
롯데컬처웍스	86.3	91.9	127.8	128.4	124.6	101.1	130.4	131.0	434.4	487.0	475.6
롯데하이마트	529.0	594.2	652.5	524.4	496.9	576.4	632.9	508.7	2,300.1	2,214.9	2,281.3
기타	(13.2)	(13.8)	(16.3)	(0.8)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(44.1)	(12.8)	(12.8)
영업이익	148.2	40.6	130.5	227.7	252.9	109.2	192.2	255.2	547.0	809.5	862.5
백화점	130.0	65.0	83.2	226.0	191.2	114.3	119.3	250.6	504.2	675.4	697.8
할인점	28.1	(39.0)	11.5	(7.7)	33.8	(35.6)	27.5	(5.3)	(7.1)	20.3	36.1
슈퍼마켓	3.2	2.7	4.9	(2.8)	2.2	1.2	6.1	(2.6)	8.0	6.9	10.0
이커머스	(8.5)	(8.4)	(9.6)	(2.8)	(5.8)	(4.3)	(4.2)	(3.6)	(29.3)	(17.9)	(9.7)
홈쇼핑	12.1	12.2	10.3	10.4	26.4	13.2	11.6	11.4	45.0	62.6	60.2
롯데컬처웍스	(10.4)	(6.2)	8.2	(2.2)	7.9	5.3	4.5	4.3	(10.6)	22.0	18.2
롯데하이마트	(11.1)	10.5	19.0	(8.7)	(14.7)	7.3	19.7	(7.4)	9.7	4.9	18.7
기타	4.8	3.8	3.0	15.5	11.9	7.8	7.8	7.8	27.1	35.3	31.2
세전이익	44.6	(24.1)	(14.8)	77.8	180.1	63.3	122.9	221.2	83.4	587.5	664.6
순이익	18.1	(10.3)	(48.7)	114.5	143.9	45.9	89.1	160.4	73.6	439.3	481.8
지배주주 순이익	16.2	(20.4)	(56.6)	112.4	128.2	40.9	84.1	155.4	51.6	408.6	461.8
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	(1.6)	(2.3)	(4.4)	1.3	3.6	3.1	5.0	2.5	(1.8)	3.5	2.7
백화점	(1.1)	(2.4)	1.3	4.4	8.2	9.0	6.8	3.6	0.6	6.8	2.6
할인점	0.3	(1.8)	(7.5)	1.7	2.6	2.3	7.6	4.5	(1.9)	4.2	2.9
슈퍼마켓	(7.1)	(6.6)	(6.2)	(1.3)	0.2	0.4	4.6	3.7	(5.4)	2.2	5.7
이커머스	(5.0)	(4.3)	(16.0)	(10.8)	(3.9)	(2.0)	7.0	5.0	(9.0)	1.4	5.0
홈쇼핑	0.0	(0.6)	1.5	(9.6)	2.1	(0.8)	2.2	(1.8)	(2.4)	0.4	0.2
롯데컬처웍스	(25.0)	(19.5)	(2.1)	39.7	44.4	10.0	2.0	2.0	(3.8)	12.1	(2.3)
롯데하이마트	0.7	0.8	(4.9)	(5.8)	(6.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(2.4)	(3.7)	3.0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	29.0	(27.6)	(15.8)	54.7	70.6	168.9	47.3	12.1	15.6	48.0	6.6
이익률 (%)											
영업이익률	4.3	1.2	3.8	6.5	7.1	3.2	5.4	7.1	4.0	5.7	5.9
백화점	16.1	8.0	10.9	23.7	21.9	12.9	14.6	25.4	15.1	18.9	19.1
할인점	1.9	(3.0)	0.9	(0.6)	2.2	(2.7)	1.9	(0.4)	(0.1)	0.4	0.6
슈퍼마켓	1.0	0.9	1.6	(0.9)	0.7	0.4	1.9	(0.8)	0.7	0.5	0.8
이커머스	(30.0)	(31.6)	(42.5)	(8.9)	(21.3)	(16.6)	(17.5)	(10.9)	(26.9)	(16.2)	(8.3)
홈쇼핑	5.3	5.3	4.9	4.5	11.4	5.8	5.4	5.0	5.0	6.9	6.6
롯데컬처웍스	(12.1)	(6.7)	6.4	(1.7)	6.3	5.3	3.4	3.3	(2.4)	4.5	3.8
롯데하이마트	(2.1)	1.8	2.9	(1.7)	(3.0)	1.3	3.1	(1.5)	0.4	0.2	0.8
세전이익률	1.3	(0.7)	(0.4)	2.2	5.0	1.8	3.4	6.1	0.6	4.1	4.5
순이익률	0.5	(0.3)	(1.4)	3.3	4.0	1.3	2.5	4.4	0.5	3.1	3.3
지배주주 순이익률	0.5	(0.6)	(1.7)	3.2	3.6	1.2	2.3	4.3	0.4	2.9	3.2

자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

롯데쇼핑: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결기준 영업가치 (A)	14,739
1) 오프라인 유통사업	14,367
- 2026년 EBITDA	1,966
- Target EV/EBITDA (배)*	7.3
2) 이커머스 사업	371
- 2026년 GMV	1,735
- Target P/GMV (배)**	0.2
관계기업투자 가치 (B)	2,408.5
- 2026년 지분법 손익	202.9
- Target P/E (배)***	11.9
투자자산 가치 (C)****	640
순차입금 (D)	11,281
기업가치 (E=A+B+C-D)	6,506
주식수 (1주)	28,288,755
주당주가 (원)	230,000

참고: * 국내 유통업 peer 평균 적용

** GMV 규모 및 현재 적자 상황 고려하여, 글로벌 이커머스 peer 평균을 60% 할인

*** 매출 규모 등을 고려하여 국내외 peer 평균을 35% 할인

**** 상장사는 시장가치를 50% 할인, 비상장사는 장부가를 30% 할인

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	13,987	13,738	14,225	14,616	14,918
매출원가	7,251	7,075	7,256	7,389	7,430
매출총이익	6,735	6,663	6,969	7,227	7,488
(매출총이익률, %)	48.2	48.5	49.0	49.4	50.2
판매 및 일반관리비	6,262	6,116	6,160	6,364	6,577
영업이익	473	547	809	863	912
(영업이익률, %)	3.4	4.0	5.7	5.9	6.1
영업외손익	-1,494	-464	-222	-198	-175
금융수익	384	240	214	133	129
금융비용	933	689	637	534	507
지분법손익	143	164	203	203	203
기타	-1,088	-179	-2	0	0
세전이익	-1,021	83	588	665	736
법인세	-27	10	148	183	203
(법인세율, %)	2.7	11.9	25.2	27.5	27.5
계속사업이익	-994	74	439	482	534
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-994	74	439	482	534
(순이익률, %)	-7.1	0.5	3.1	3.3	3.6
지배주주순이익	-968	52	439	482	534
비지배주주순이익	-26	22	0	0	0
EBITDA	1,589	1,603	1,901	1,974	2,061
(EBITDA 이익률, %)	11.4	11.7	13.4	13.5	13.8
EPS (지배주주)	-34,219	1,822	15,527	17,032	18,875
EPS (연결기준)	-35,140	2,600	15,527	17,032	18,875
수정 EPS (원)*	-35,009	1,822	14,444	16,325	18,168

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	1,588	1,724	2,199	2,137	2,245
당기순이익	-994	74	439	482	534
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,708	1,621	1,722	1,682	1,721
유형자산 감가상각비	1,058	980	1,060	1,078	1,115
무형자산 상각비	58	76	32	33	34
기타	1,592	565	630	571	572
영업활동 자산부채 변동	-115	46	38	-27	-10
투자활동에서의 현금흐름	-1,068	-871	-761	-767	-729
유형자산 증감	-880	-623	-730	-738	-695
장단기금융자산의 증감	-40	-403	6	6	6
기타	-148	156	-38	-35	-40
재무활동에서의 현금흐름	-498	-1,742	-1,207	-1,235	-1,249
차입금의 증가(감소)	465	-956	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-143	-195	-113	-141	-156
기타	-819	-591	-1,094	-1,094	-1,094
현금증감	-35	-983	137	41	173
기초현금	1,590	1,555	572	708	749
기말현금	1,555	572	708	749	922
Gross cash flow	1,714	1,695	2,161	2,164	2,255
Free cash flow	682	1,072	1,441	1,371	1,522

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데쇼핑, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,517	5,195	5,500	5,728	6,061
현금 및 현금등가물	1,555	572	708	749	922
매출채권	572	441	512	584	645
재고자산	1,540	1,458	1,525	1,608	1,672
기타	1,849	2,725	2,755	2,788	2,822
비유동자산	33,486	32,715	32,836	32,962	33,088
투자자산	3,129	3,068	7,504	7,581	7,662
유형자산	24,306	24,063	24,111	24,159	24,203
무형자산	752	788	788	788	788
기타	5,299	4,795	434	434	434
자산총계	39,003	37,910	38,337	38,690	39,149
유동부채	9,836	9,990	10,224	10,411	10,587
매입채무	602	596	664	733	805
단기차입금	2,318	1,409	1,409	1,409	1,409
기타 유동부채	6,917	7,985	8,151	8,268	8,373
비유동부채	12,133	11,054	10,913	10,739	10,641
사채 및 장기차입금	6,007	5,251	8,489	8,489	8,489
기타 비유동부채	6,127	5,803	2,425	2,250	2,152
부채총계	21,969	21,044	21,144	21,158	21,237
지배주주지분	15,504	15,185	15,511	15,852	16,230
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	7,498	7,441	7,767	8,107	8,486
기타	4,291	4,029	4,029	4,029	4,029
비지배주주지분	1,530	1,681	1,681	1,681	1,681
자본총계	17,034	16,866	17,192	17,533	17,911
순부채	11,808	11,375	11,288	11,249	11,077

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-3.9	-1.8	3.5	2.7	2.1
영업이익	-6.9	15.6	48.0	6.6	5.7
순이익	적전	흑전	497.2	9.7	10.8
수정 EPS**	적전	흑전	692.5	13.0	11.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-34,219	1,822	15,527	17,032	18,875
EPS (연결기준)	-35,140	2,600	15,527	17,032	18,875
수정 EPS**	-35,009	1,822	14,444	16,325	18,168
BPS	486,814	596,547	601,981	613,763	626,470
DPS (보통주)	3,800	4,000	5,000	5,500	6,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	39.8	9.7	10.0	9.0
P/B***	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.4	9.4	9.3	9.0	8.5
비율 (%)					
ROE	-5.3	0.9	2.9	2.8	2.8
ROA	-2.9	0.2	1.2	1.3	1.4
ROIC	2.1	1.8	2.4	2.6	2.7
배당성향	-392.6	7,758.6	25.7	23.5	21.2
배당수익률 (보통주)	7.0	5.5	2.4	2.4	2.4
순부채비율	69.3	67.4	65.7	64.2	61.8
이자보상배율 (배)	0.8	0.9	1.4	1.6	1.8

COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	250,000원 (29.1%)
현재주가	193,700원
시가총액	4.2조원
주식수 (유통주식 비중)	21,564,912주 (55.1%)
52주 최저/최고	69,000원/207,000원
60일-평균거래대금	237.3억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
현대백화점 (%)	76.4	118.6	156.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	76.4	8.7	-7.2

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY		
목표주가	250,000		
2026E EPS	13,708		
2027E EPS	16,642		

컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	190,125
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

현대백화점 (069960)

백화점 사업의 실적 업그레이드 구간

- 부의 효과와 외국인 매출 증가에 기인해 견고한 백화점 사업 매출 증가세 지속 중. 명품과 패션 카테고리의 균형있는 비중 속 영업 레버리지 효과 또한 기대
- 면세사업은 구조조정 마무리 이후 4월말부터 인천공항 DF2 사업장 진출. 당장 이익 기여 크지 않겠지만, 브랜드에 대한 협상력 증대 효과 중장기적으로 기대
- 지누스 실적 회복은 시간 필요하겠지만, 백화점 사업 호실적에 기반한 전사 실적 개선세 지속 기대. BUY 투자이견 및 목표주가 250,000원으로 커버리지 개시

WHAT'S THE STORY?

백화점 사업 호조가 이끄는 전사 실적: 작년 상반기까지 부진했던 백화점 매출이 수출 호조로 인한 부의 효과와 인바운드 수요 증가에 기인한 외국인 매출 증가에 힘입어 작년 하반기부터 회복이 시작되었으며, 올해는 심지어 성장을 경험 중이다. 상기 요인들의 지속성 감안 시 백화점 매출 호조가 올해 지속될 것으로 예상되는 가운데, 2Q26 기준점 성장률이 1Q26 수준을 상회할 뿐 아니라 외국인 매출 증가율도 더욱 확대되고 있는 흐름이 긍정적이다. 더불어, 업태 내에서 상대적으로 명품과 패션 카테고리 비중을 균형있게 가져가고 있어, 올해 영업 레버리지 효과도 기대할 만하다.

BUY 투자이견으로 커버리지 개시: 작년 중순 동대문 면세사업장 철수를 통해 면세 사업 흑자 전환에 성공한 이후, 올해 4월 인천공항 DF2 사업장에 진출하며 면세 사업 매출 확대가 예상된다. 인천공항 DF2 사업장 진출이 당장 이익 향상에 기여하진 않을 수 있지만, 상대적으로 낮은 임차료로 인해 이익 기여가 빠르게 진행될 수 있고, 중장기적으로 매출 확대에 기반한 브랜드협상력 증대 효과를 기대할 만하다. 한편, 미국 관세 부과에 대응하기 위한 가격 인상 이후 단기적인 가격 경쟁력 약화로 인해 지누스 실적이 3Q25부터 부진한 흐름을 이어가고 있다. 실적 회복 시기를 명확히 가늠하기 어렵지만, 미국 조지아 공장 매각 등 구조조정을 통한 비용 절감 등을 통해 추가적인 실적 둔화 가능성은 다소 제한적으로 판단된다. 백화점 사업 호조로 전사 실적 개선세는 이미 가시화되고 있으며, 구조조정을 바탕으로 지누스 실적 회복이 가시화될 경우 상대적으로 2027년 증익 폭이 클 수 있다는 점을 고려하여 BUY 투자이견으로 커버리지를 개시하며, 목표주가 250,000원(SOTP 방식)을 제시한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	4,230	4,444	4,809	5,052
영업이익 (십억원)	378	448	518	577
순이익 (십억원)	142	304	359	402
EPS (adj) (원)	11,627	13,708	16,642	18,639
EPS (adj) growth (%)	흑전	17.9	21.4	12.0
EBITDA margin (%)	19.2	19.5	19.9	20.5
ROE (%)	4.2	4.7	5.3	5.7
P/E (adj) (배)	9.7	14.1	11.6	10.4
P/B (배)	0.4	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	7.4	6.6	6.0	5.5
Dividend yield (%)	2.4	1.2	1.2	1.3

자료: 현대백화점, 삼성증권 추정

현대백화점: 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
판매출	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,041.7	950.1	1,056.8	1,174.3	1,262.9	4,230.3	4,444.0	4,809.1
백화점	589.0	590.1	576.8	681.8	632.5	652.9	651.8	757.0	2,437.7	2,694.2	2,739.3
면세점	293.5	293.5	222.5	204.5	213.7	308.2	356.0	347.7	1,014.0	1,225.5	1,405.7
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	139.6	130.2	200.9	192.6	913.2	663.3	801.8
기타 (조정)	(34.3)	(32.8)	(30.7)	(36.7)	(35.7)	(34.4)	(34.4)	(34.4)	(134.5)	(139.0)	(137.7)
영업이익	112.5	86.9	72.7	105.9	98.8	82.4	106.3	160.5	377.9	448.0	518.0
백화점	97.2	69.3	89.3	137.7	135.8	109.3	123.7	171.8	393.5	540.7	549.5
면세점	(1.9)	(1.3)	1.3	2.1	3.4	4.9	6.0	5.9	0.2	20.2	27.3
지누스	27.5	29.1	(7.8)	(23.2)	(30.1)	(21.6)	(13.2)	(6.9)	25.6	(71.7)	(17.6)
PPA 상각비	(10.3)	(10.2)	(10.1)	(10.7)	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(41.4)	(41.2)	(41.2)
세전이익	121.0	78.0	65.4	(140.9)	98.6	76.6	98.9	153.9	123.4	428.0	495.0
순이익	88.3	54.5	47.7	(48.9)	64.9	55.5	71.7	111.6	141.5	303.7	358.9
지배주주 순이익	67.9	45.1	45.3	49.4	68.2	58.4	73.1	112.7	207.7	312.4	343.6
증가율 (전년대비, %)											
판매출	15.4	5.5	(2.6)	(11.4)	(13.5)	(2.2)	16.2	21.2	1.0	5.1	8.2
백화점	(0.8)	(3.6)	1.5	3.2	7.4	10.6	13.0	11.0	0.1	10.5	1.7
면세점	22.0	22.0	(2.5)	(22.2)	(27.2)	5.0	60.0	70.0	4.3	20.9	14.7
지누스	64.2	11.2	(11.4)	(33.5)	(44.1)	(43.3)	(16.9)	0.3	(0.8)	(27.4)	20.9
영업이익	63.3	102.8	12.5	(1.7)	(12.1)	(5.2)	46.2	51.6	33.1	18.5	15.6
백화점	(5.7)	(2.4)	25.8	21.0	39.7	57.7	38.6	24.8	9.6	37.4	1.6
면세점	(62.7)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	363.1	179.9	n/a	10,001.0	35.2
지누스	(244.0)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	29.2	n/a	46.5	n/a	(18.5)	(1.8)	51.3	n/a	1,921.5	247.0	15.7
순이익	24.8	n/a	68.0	n/a	(26.5)	1.9	50.2	n/a	n/a	114.6	18.2
지배주주 순이익	(0.6)	n/a	113.4	146.8	0.5	29.5	61.5	128.2	n/a	50.4	10.0
이익률 (%)											
영업이익률	10.2	8.0	7.2	10.2	10.4	7.8	9.0	12.7	8.9	10.1	10.8
백화점	16.5	11.7	15.5	20.2	21.5	16.7	19.0	22.7	16.1	20.1	20.1
면세점	(0.6)	(0.4)	0.6	1.0	1.6	1.6	1.7	1.7	0.0	1.6	1.9
지누스	11.0	12.7	(3.2)	(12.1)	(21.6)	(16.6)	(6.6)	(3.6)	2.8	(10.8)	(2.2)
순이익률	8.0	5.0	4.7	(4.7)	6.8	5.3	6.1	8.8	3.3	6.8	7.5
지배주주 순이익률	6.2	4.2	4.5	4.7	7.2	5.5	6.2	8.9	4.9	7.0	7.1

자료: 삼성증권 추정

현대백화점: 목표주가 산정

(십억원)	가치
연결기준 영업가치 (A)	6,824
- 3Q26-2Q27 EBITDA	931
- Target EV/EBITDA (배)*	7.3
지누스 가치 (B)	75
- 시가총액**	195
- 지분율 (%)	38.6
투자자산 가치 (C) ***	30.4
순부채 (D)	1,655.7
자사주 (E)	32.9
기업가치 (F=A+B+C-D+E)	5,306
주식수 (1주)	21,564,912
주당주가 (원)	250,000

참고: * 국내 유통업종 평균 valuation 적용; ** 2026년 6월 30일 종가 기준; *** 2026년 6월 30일 종가 기준 시장가치를 50% 할인
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,188	4,230	4,444	4,809	5,052
매출원가	1,722	1,680	1,813	2,053	2,164
매출총이익	2,465	2,550	2,631	2,756	2,887
(매출총이익률, %)	58.9	60.3	59.2	57.3	57.2
판매 및 일반관리비	2,181	2,172	2,183	2,238	2,310
영업이익	284	378	448	518	577
(영업이익률, %)	6.8	8.9	10.1	10.8	11.4
영업외손익	-278	-255	-20	-23	-22
금융수익	63	58	61	56	55
금융비용	110	102	95	85	83
지분법손익	25	5	5	5	5
기타	-256	-215	9	0	-0
세전이익	6	123	428	495	554
법인세	7	-18	124	136	152
(법인세율, %)	112.3	-14.7	29.0	27.5	27.5
계속사업이익	-1	142	304	359	402
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-1	142	304	359	402
(순이익률, %)	-0.0	3.3	6.8	7.5	8.0
지배주주순이익	-36	208	304	359	402
비지배주주순이익	35	-66	0	0	0
EBITDA	712	812	865	957	1,034
(EBITDA 이익률, %)	17.0	19.2	19.5	19.9	20.5
EPS (지배주주)	-1,543	9,177	13,865	16,642	18,639
EPS (연결기준)	-32	6,254	13,865	16,642	18,639
수정 EPS (원)*	-435	11,627	13,708	16,642	18,639

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	734	986	857	1,015	1,081
당기순이익	-1	142	304	359	402
현금유출입이없는 비용 및 수익	789	724	697	725	742
유형자산 감가상각비	360	368	351	372	390
무형자산 상각비	68	65	66	67	67
기타	361	290	280	286	285
영업활동 자산부채 변동	90	295	-144	-68	-63
투자활동에서의 현금흐름	-193	-693	-693	-770	-755
유형자산 증감	-434	-566	-627	-705	-690
장단기금융자산의 증감	51	14	-60	-60	-60
기타	190	-140	-7	-5	-5
재무활동에서의 현금흐름	-586	-138	-191	-194	-196
차입금의 증가(감소)	-409	118	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-38	-51	-46	-48	-50
기타	-138	-205	-146	-146	-146
현금증감	-38	154	-29	50	128
기초현금	164	126	280	250	300
기말현금	126	280	250	300	429
Gross cash flow	789	865	1,001	1,084	1,144
Free cash flow	259	407	212	286	373

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대백화점, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,046	3,082	3,231	3,386	3,630
현금 및 현금등가물	126	280	250	300	429
매출채권	969	776	861	898	950
재고자산	617	456	534	584	635
기타	1,334	1,570	1,585	1,604	1,617
비유동자산	8,172	8,168	8,268	8,406	8,544
투자자산	328	357	1,187	1,276	1,360
유형자산	5,790	5,984	6,031	6,080	6,133
무형자산	1,222	962	962	962	962
기타	832	864	88	88	88
자산총계	11,218	11,250	11,500	11,792	12,174
유동부채	3,288	3,734	3,822	3,893	3,977
매입채무	127	104	122	138	153
단기차입금	359	596	596	596	596
기타 유동부채	2,803	3,034	3,105	3,159	3,228
비유동부채	1,695	1,205	1,102	1,012	958
사채 및 장기차입금	730	354	355	355	355
기타 비유동부채	965	851	747	657	603
부채총계	4,983	4,939	4,931	4,913	4,943
지배주주지분	4,395	4,550	4,807	5,118	5,469
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,178	4,488	4,840
기타	-87	-100	-100	-100	-100
비지배주주지분	1,839	1,761	1,761	1,761	1,761
자본총계	6,234	6,311	6,568	6,879	7,231
순부채	2,298	2,267	1,663	1,614	1,486

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-0.5	1.0	5.1	8.2	5.0
영업이익	-6.4	33.1	18.5	15.6	11.3
순이익	적지	흑전	114.6	18.2	12.0
수정 EPS**	적지	흑전	17.9	21.4	12.0
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,543	9,177	13,865	16,642	18,639
EPS (연결기준)	-32	6,254	13,865	16,642	18,639
수정 EPS**	-435	11,627	13,708	16,642	18,639
BPS	268,520	277,195	293,964	311,788	327,142
DPS (보통주)	1,400	2,150	2,250	2,350	2,450
Valuations (배)					
P/E***	n/a	9.7	14.1	11.6	10.4
P/B***	0.2	0.4	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.3	7.4	6.6	6.0	5.5
비율					
ROE (%)	-0.2	4.2	4.7	5.3	5.7
ROA (%)	-0.0	1.3	2.7	3.1	3.4
ROIC (%)	-0.5	5.9	4.3	5.0	5.5
배당성향 (%)	-3,894.7	1,035.3	15.1	12.8	11.4
배당수익률 (보통주, %)	3.0	2.4	1.2	1.2	1.3
순부채비율 (%)	36.9	35.9	25.3	23.5	20.6
이자보상배율 (배)	2.8	4.1	5.1	6.1	7.0

COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 120,000원 45.6%

현재주가 82,400원

시가총액 2.3조원

주식수 (유동주식 비중) 27,595,819주 (68.2%)

52주 최저/최고 71,200원/127,600원

60일-평균거래대금 209.0억원

수익률

1개월 6개월 12개월

이마트 (%) -4.3 1.4 -3.5

Kospi 지수 대비 (%pts) -4.3 -49.6 -65.0

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 120,000 152,000 -21.1%

2026E EPS 3,731 7,217 -48.3%

2027E EPS 8,528 10,303 -17.2%

컨센서스

커버 증권사 수 10

목표주가 131,200

추천 점수 4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

이마트 (139480)

반가운 본업 개선, 향후 value unlocking 필요성 커질 것

- 소비 심리 개선과 함께, 대형마트 업태 내 경쟁 완화에 기반해 모회사 실적은 1Q26부터 회복 시현 중
- 일부 자회사들은 단기적으로 실적 둔화 가능성 존재. SSG닷컴 잔여지분 인수를 결정함에 따라 재무구조 개선 속도가 둔화될 수 있다는 점도 최근 부각
- 이커머스 등 일부 자회사 valuation 조정으로 목표주가 21% 하향. 최근 상승한 보유 투자자산 시장가치에 대한 적극 활용 요구 증대 예상

WHAT'S THE STORY?

반가운 본업 실적 개선: 1Q26부터 모회사 실적 개선이 눈에 띈다. 작년 3분기까지 낮았던 매출 증가율에 대한 기저효과가 소비 심리 개선과 함께 부각된 측면도 있지만, 대형마트 업태 내에서 홈플러스가 4Q25부터 꾸준히 부진 점포를 폐점하면서 나타난 경쟁 완화도 이마트 모회사 실적 회복의 주요한 근거로 작용 중이다. 특히, 홈플러스가 지난 5월부터 37개 점포 추가 폐점을 결정하면서 기존 126개 점포가 67개까지 축소될 것으로 전망됨에 따라, 이마트 본업 실적 개선은 올해 하반기에도 지속될 것으로 기대된다.

투자자산 가치의 value unlocking 고민 필요할 것: 본업의 실적 개선과 달리, 일부 자회사들은 단기적으로 실적 둔화가 예상된다는 점이 아쉽다. 여전히 이커머스 업체들과 신세계건설의 영업적자가 지속될 것으로 예상되는 한편, SCK컴퍼니 실적도 단기적으로 둔화될 수 있다. 그럼에도 불구하고, 모회사 실적 개선에 힘입어 연결기준 영업이익 증가세는 이어질 것으로 기대된다. 한편, 최근 SSG닷컴 잔여지분 인수(8,275억 원 소요 예상) 결정으로 인해 재무구조 개선 속도가 둔화될 가능성이 제기되고 있으며, 그렇기에 동사의 투자자산 시장가치 상승에 따른 value unlocking 필요성이 더욱 고조될 것으로 예상된다. 일부 사업들에 대한 valuation discount 확대 적용을 토대로 목표주가를 120,000원으로 기존 대비 21% 하향하나, 본업 이익 개선이 전사 실적 개선으로 가시화될 하반기를 기대하며 BUY 투자 의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	28,970	28,244	29,288	30,521
영업이익 (십억원)	323	591	687	741
순이익 (십억원)	246	153	276	344
EPS (adj) (원)	4,921	3,731	8,528	11,002
EPS (adj) growth (%)	흑전	-24.2	128.6	29.0
EBITDA margin (%)	6.3	7.3	7.4	7.4
ROE (%)	2.3	1.5	2.0	2.0
P/E (adj) (배)	16.5	22.1	9.7	7.5
P/B (배)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	8.2	6.2	5.8	5.6
Dividend yield (%)	3.1	3.0	4.2	4.9

자료: 이마트, 삼성증권 추정

2026. 7. 1

이마트: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
별도 기준 총매출	4,625.8	4,290.6	4,593.9	4,455.8	4,715.2	4,499.5	4,900.1	4,602.3	17,966.1	18,717.1	19,396.8
할인점	3,042.2	2,770.1	2,970.7	2,870.2	3,032.7	2,856.1	3,126.3	2,911.5	11,653.2	11,926.5	12,096.2
트레이더스	966.7	900.3	1,000.4	984.6	1,060.1	1,003.6	1,125.8	1,077.2	3,852.0	4,266.6	4,717.9
전문점	260.4	257.9	254.8	244.9	257.9	257.0	263.8	247.1	1,018.0	1,025.8	1,045.6
에브리데이	356.4	362.2	367.8	356.0	364.5	382.8	384.2	366.6	1,442.4	1,498.1	1,537.1
기타	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
순매출	7,218.9	7,039.0	7,400.8	7,311.7	7,123.4	6,712.5	7,269.9	7,138.1	28,970.4	28,243.9	29,287.7
별도기준	4,259.2	3,970.5	4,273.8	4,125.4	4,388.8	4,163.8	4,558.7	4,261.0	16,628.9	17,372.3	18,003.2
SSG.Com	356.8	350.3	318.9	321.1	322.6	315.3	334.9	346.6	1,347.1	1,319.3	1,396.6
SCK컴퍼니	761.9	795.5	810.5	870.0	817.9	790.4	829.4	913.5	3,237.9	3,351.1	3,650.9
이마트24	465.8	532.2	552.1	502.9	458.3	485.2	539.4	516.2	2,053.0	1,999.1	2,059.2
기타 자회사	1,174.6	1,209.3	1,258.4	1,441.1	927.2	769.3	814.2	911.2	5,083.4	3,422.0	3,366.6
영업이익	159.3	21.6	151.4	(9.9)	178.3	71.2	230.0	111.4	322.5	590.9	687.1
별도기준	133.3	15.6	113.5	14.7	146.3	61.5	175.2	37.9	277.1	420.9	465.6
SSG.Com	(18.1)	(31.0)	(42.2)	(26.5)	(21.9)	(20.0)	(19.2)	(16.5)	(117.8)	(77.6)	(65.6)
SCK컴퍼니	35.1	40.3	60.0	37.7	29.3	20.3	44.8	39.6	173.1	134.0	179.7
이마트24	(10.4)	(4.4)	(7.8)	(23.7)	(10.6)	(3.5)	(6.5)	(8.8)	(46.3)	(29.5)	(15.1)
기타 자회사	31.5	30.9	52.3	5.1	68.7	44.0	64.8	88.4	119.9	265.9	232.7
세전이익	119.2	(26.4)	344.2	(60.6)	115.5	(30.5)	126.9	4.9	376.4	216.9	380.7
순이익	83.6	(31.4)	310.3	(116.3)	79.4	(22.1)	92.0	3.6	246.3	152.9	276.0
지배주주 순이익	70.8	(52.3)	265.9	(148.2)	59.8	(32.1)	82.0	(6.4)	136.2	103.3	236.0
증가율 (전년 대비, %)											
별도 기준 총매출	10.1	11.8	(1.7)	4.8	1.9	4.9	6.7	3.3	5.9	4.2	3.6
할인점	0.3	0.5	(3.4)	2.4	(0.3)	3.1	5.2	1.4	(0.1)	2.3	1.4
트레이더스	5.6	8.1	3.6	17.8	9.7	11.5	12.5	9.4	8.5	10.8	10.6
전문점	2.7	2.7	(2.9)	(3.1)	(1.0)	(0.3)	3.5	0.9	(0.1)	0.8	1.9
에브리데이	1.6	2.1	(0.6)	(1.5)	2.3	5.7	4.5	3.0	97.2	3.9	2.6
순매출	0.2	(0.2)	(1.4)	0.9	(1.3)	(4.6)	(1.8)	(2.4)	(0.2)	(2.5)	3.7
별도기준	10.7	13.3	(1.0)	5.8	3.0	4.9	6.7	3.3	6.8	4.5	3.6
SSG.Com	(13.7)	(11.4)	(18.3)	(14.7)	(9.6)	(10.0)	5.0	7.9	(14.5)	(2.1)	5.9
SCK컴퍼니	3.7	4.7	2.9	6.3	7.4	(0.6)	2.3	5.0	4.4	3.5	8.9
이마트24	(8.9)	(5.9)	(2.7)	(3.0)	(1.6)	(8.8)	(2.3)	2.6	(5.1)	(2.6)	3.0
이익률 (%)											
영업이익률	2.2	0.3	2.0	(0.1)	2.5	1.1	3.2	1.6	1.1	2.1	2.3
별도기준	3.1	0.4	2.7	0.4	3.3	1.5	3.8	0.9	1.7	2.4	2.6
SSG.Com	(5.1)	(8.8)	(13.2)	(8.3)	(6.8)	(6.3)	(5.7)	(4.8)	(8.7)	(5.9)	(4.7)
SCK컴퍼니	4.6	5.1	7.4	4.3	3.6	2.6	5.4	4.3	5.3	4.0	4.9
이마트24	(2.2)	(0.8)	(1.4)	(4.7)	(2.3)	(0.7)	(1.2)	(1.7)	(2.3)	(1.5)	(0.7)
순이익률	1.2	(0.4)	4.2	(1.6)	1.1	(0.3)	1.3	0.1	0.9	0.5	0.9

자료: 이마트, 삼성증권 추정

이마트: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결기준 영업가치	11,348.5
1) 오프라인 유통사업	8,724.9
- 2026년 EBITDA	1,704.6
- Target EV/EBITDA (배)*	5.1
2) SCK컴퍼니	1,277.8
- 2026년 EBITDA	429.9
- Target EV/EBITDA (배)**	4.4
- 지분율 (%)	67.5
3) SSG닷컴	540.9
- 2026년 GMV	5,788.5
- Target P/GMV (배)***	0.2
- 지분율 (%)	45.6
4) G마켓	805.0
- 2026년 GMV	13,450.2
- Target P/GMV (배)****	0.1
- 지분율 (%)	50.0
비영업 가치*****	2,584.3
순부채	10,501.3
기업가치	3,431
주식수 (1주)	27,875,819
목표주가 (원)	120,000

참고: * 백화점 사업 대비 상대적으로 낮은 매출 성장률 감안하여 국내 유통업종 평균 valuation을 30% 할인

** 국내 음식료 업종 평균 valuation을 30% 할인 적용

*** 상대적으로 낮은 수익성 감안하여 쿠팡 valuation을 75% 할인

**** 상대적으로 낮은 수익성 감안하여 NAVER valuation을 85% 할인

***** 투자자산 중 상장사 시장가치를 50% 할인

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	29,021	28,970	28,244	29,288	30,521
매출원가	19,980	19,877	19,030	19,741	20,676
매출총이익	9,041	9,093	9,214	9,547	9,845
(매출총이익률, %)	31.2	31.4	32.6	32.6	32.3
판매 및 일반관리비	8,994	8,770	8,623	8,860	9,104
영업이익	47	323	591	687	741
(영업이익률, %)	0.2	1.1	2.1	2.3	2.4
영업외손익	-653	54	-374	-306	-266
금융수익	343	330	421	393	392
금융비용	742	643	721	646	632
지분법손익	23	-22	-167	-134	-107
기타	-276	389	94	81	81
세전이익	-605	376	217	381	475
법인세	-32	130	64	105	131
(법인세율, %)	5.3	34.5	29.5	27.5	27.5
계속사업이익	-573	246	153	276	344
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-573	246	153	276	344
(순이익률, %)	-2.0	0.9	0.5	0.9	1.1
지배주주순이익	-590	136	103	276	344
비지배주주순이익	17	110	50	0	0
EBITDA	1,675	1,812	2,054	2,177	2,251
(EBITDA 이익률, %)	5.8	6.3	7.3	7.4	7.4
EPS (지배주주)	-21,166	4,921	3,742	10,003	12,483
EPS (연결기준)	-20,571	8,901	5,540	10,003	12,483
수정 EPS (원)*	-21,166	4,921	3,731	8,528	11,002

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	1,460	1,319	1,649	1,638	1,598
당기순이익	-573	246	153	276	344
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,775	2,102	1,626	1,514	1,391
유형자산 감가상각비	1,382	1,335	1,314	1,334	1,345
무형자산 상각비	246	154	149	156	164
기타	1,146	613	163	24	-118
영업활동 자산부채 변동	-372	-632	-129	-152	-138
투자활동에서의 현금흐름	-892	-1,070	-1,660	-746	-744
유형자산 증감	-626	-555	-523	-520	-515
장단기금융자산의 증감	64	-399	-1,095	-190	-190
기타	-329	-115	-42	-36	-39
재무활동에서의 현금흐름	-153	-858	-688	-688	-715
차입금의 증가(감소)	1,028	-554	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-68	12	0	0	0
배당금	-172	-189	-67	-67	-94
기타	-940	-127	-621	-621	-621
현금증감	4	-472	-699	204	139
기초현금	1,771	1,775	1,303	605	809
기말현금	1,775	1,303	605	809	948
Gross cash flow	2,201	2,348	1,779	1,790	1,736
Free cash flow	809	596	959	951	916

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 이마트, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,429	6,229	5,653	6,072	6,428
현금 및 현금등가물	1,775	1,303	605	809	948
매출채권	1,216	1,079	1,142	1,237	1,317
재고자산	2,054	2,089	2,128	2,216	2,315
기타	5,384	1,759	1,778	1,811	1,848
비유동자산	23,501	27,274	28,379	28,578	28,777
투자자산	4,242	8,820	12,107	12,405	12,703
유형자산	9,731	9,572	9,474	9,376	9,277
무형자산	4,096	3,937	3,937	3,937	3,937
기타	5,432	4,945	2,860	2,860	2,860
자산총계	33,931	33,504	34,032	34,650	35,205
유동부채	10,804	10,071	10,181	10,462	10,628
매입채무	1,393	1,340	1,347	1,383	1,427
단기차입금	961	1,112	1,112	1,112	1,112
기타 유동부채	8,450	7,619	7,721	7,967	8,089
비유동부채	10,042	9,735	10,061	10,188	10,326
사채 및 장기차입금	5,750	5,486	8,248	8,248	8,248
기타 비유동부채	4,292	4,250	1,813	1,940	2,077
부채총계	20,846	19,807	20,249	20,659	20,963
지배주주지분	10,391	10,999	11,085	11,294	11,545
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,208	4,220	4,220	4,220	4,220
이익잉여금	4,638	4,705	4,791	5,000	5,251
기타	1,405	1,935	1,935	1,935	1,935
비지배주주지분	2,694	2,698	2,698	2,698	2,698
자본총계	13,085	13,697	13,783	13,992	14,243
순부채	10,327	9,983	10,508	10,305	10,167

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-1.5	-0.2	-2.5	3.7	4.2
영업이익	흑전	584.8	83.2	16.3	7.9
순이익	적지	흑전	-37.9	80.6	24.8
수정 EPS**	적지	흑전	-24.2	128.6	29.0
주당지표					
EPS (지배주주)	-21,166	4,921	3,742	10,003	12,483
EPS (연결기준)	-20,571	8,901	5,540	10,003	12,483
수정 EPS**	-21,166	4,921	3,731	8,528	11,002
BPS	391,809	386,435	398,980	404,309	412,615
DPS (보통주)	2,000	2,500	2,500	3,500	4,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	16.5	22.1	9.7	7.5
P/B***	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.8	8.2	6.2	5.8	5.6
비율					
ROE (%)	-2.5	2.3	1.5	2.0	2.0
ROA (%)	-1.7	0.7	0.5	0.8	1.0
ROIC (%)	0.2	1.3	2.9	3.6	3.9
배당성향 (%)	-339.0	1,835.6	64.9	24.3	19.4
배당수익률 (보통주, %)	3.2	3.1	3.0	4.2	4.9
순부채비율 (%)	78.9	72.9	76.2	73.7	71.4
이자보상배율 (배)	0.1	0.6	1.2	1.4	1.6

COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	30,000원	27.7%
현재주가	23,500원	
시가총액	2.0조원	
주식수 (유통주식 비중)	83,607,415주 (41.3%)	
52주 최저/최고	15,700원/29,450원	
60일-평균거래대금	54.1억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
GS리테일 (%)	-8.0	16.9	41.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-8.0	-41.9	-48.9

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	30,000	30,000	0.0%
2026E EPS	2,315	2,398	-3.5%
2027E EPS	2,319	2,400	-3.4%

컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	31,333
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

GS리테일 (007070)

전략 변화로 시현된 영업 레버리지 효과

- 1Q26에 이어 2Q26에도 편의점과 슈퍼마켓 사업 모두 긍정적인 기존점 성장률 기조 지속 중
- 고정비 부담 완화에 기반한 영업 레버리지 효과까지 더해져 올해 실적 호조 기대
- 본업 실적 개선과 함께 구조조정 노력도 꾸준히 이어갈 필요 있을 것. 전사 ROE 개선 기대를 토대로 BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY?

견고한 실적 흐름 지속 기대: 동사의 편의점 기존점 성장률은 1Q26 4.7%에 이어 2Q26에는 그보다 좀 더 높은 수준의 성장률이 기대된다. 5월 고유가 재난지원금 지급도 일부 긍정적인 영향을 미쳤겠지만, 실질적으로 올해 들어 전반적인 소비 회복 기조가 이어지고 있다는 점이 더 중요한 이유로 작용하고 있다. 이는 편의점뿐만 아니라 슈퍼마켓 사업도 기존점 성장률이 회복세를 이어가고 있다는 점을 통해 알 수 있다. 주요 사업들의 반가운 매출 증가로 인해 올해 편안한 실적 증가가 기대된다.

편의점 사업은 영업 레버리지 효과까지 더해질 것: 한편, 동사는 작년부터 편의점 사업에서 점포 수 손증 조절을 진행해 왔으며, 그 결실이 1Q26 수익성 개선으로 표현되었다. 계절적 비수기인 1분기에도 전년 대비 영업이익률 개선 폭이 0.2%pts 수준이었음을 감안하면, 매출 규모가 좀 더 확대될 2분기에는 영업 레버리지 효과가 좀 더 커질 것으로 기대된다. 이러한 고정비 절감 효과는 회사의 수익성 중심 전략에 기반해 올해 내내 이어질 것으로 예상되는 바, 동사의 bottom line 실적 개선은 더욱 뚜렷해질 것이다. 전사 차원의 수익성 중심 전략에 기인해 작년보다 저수익 사업들에 대한 일부 구조조정도 단행하였으나, 아직 전사 ROE 향상을 크게 이끌만한 수준으로 보긴 어렵다. 이에 따라, 최근 사업환경 호조 속 본업의 실적 개선과 함께, 꾸준히 구조조정을 통한 전사 ROE 개선 노력을 시장은 요구할 것으로 예상된다. 이미 동사가 전략적으로 그러한 기조를 시현하고 있기에, BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	11,957	12,345	12,703	12,999
영업이익 (십억원)	292	336	353	367
순이익 (십억원)	50	194	194	207
EPS (adj) (원)	1,543	2,315	2,319	2,473
EPS (adj) growth (%)	n/a	50.0	0.2	6.6
EBITDA margin (%)	8.6	7.2	7.5	7.5
ROE (%)	4.0	5.8	5.6	5.7
P/E (adj) (배)	38.7	10.2	10.1	9.5
P/B (배)	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	3.9	3.9	3.8	3.8
Dividend yield (%)	3.0	2.6	2.6	2.6

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

GS리테일: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	2,761.3	2,980.6	3,205.4	3,026.0	2,854.9	3,153.6	3,255.0	3,081.6	11,957.2	12,345.0	12,703.1
편의점	2,012.3	2,225.7	2,448.5	2,253.1	2,086.3	2,367.0	2,465.0	2,283.9	8,939.6	9,202.2	9,414.3
수퍼	416.0	426.7	459.4	440.4	453.4	466.5	483.9	460.9	1,742.5	1,864.7	1,976.0
홈쇼핑	257.8	265.8	247.5	278.0	262.0	267.3	253.2	283.3	1,049.1	1,065.7	1,099.3
개발	8.9	8.1	8.3	8.9	8.8	8.3	8.5	9.2	34.2	34.9	35.9
기타	66.3	54.3	41.7	45.6	44.4	44.4	44.4	44.4	207.8	177.6	177.6
영업이익	38.7	84.5	111.1	53.3	58.3	100.2	110.0	67.1	291.6	335.5	353.3
편의점	17.2	59.0	85.1	24.8	21.3	69.8	85.7	32.0	186.1	208.8	218.6
수퍼	7.8	5.4	9.2	4.7	12.1	8.2	12.1	7.2	27.1	39.7	43.5
홈쇼핑	22.4	25.2	11.6	33.7	29.7	28.0	18.2	33.8	92.9	109.7	111.9
개발	0.3	1.9	0.0	-5.0	1.3	-0.7	-0.7	-0.7	-2.8	-0.8	-2.8
기타	-9.0	-7.0	5.2	-4.9	-6.1	-5.2	-5.2	-5.2	-15.7	-21.8	-17.8
세전이익	12.1	17.0	111.1	-56.2	59.2	75.6	87.1	45.8	56.1	267.8	267.5
순이익	4.8	14.2	90.3	-59.1	42.5	54.8	63.1	33.2	50.2	193.7	193.9
지배주주 순이익	6.7	15.3	94.5	-73.1	43.1	55.6	64.0	33.7	43.4	196.3	196.5
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-1.7	1.5	4.9	3.1	3.4	5.8	1.5	1.8	2.0	3.1	2.9
편의점	2.2	1.5	6.1	2.5	3.7	6.4	0.7	1.4	3.2	2.9	2.3
수퍼	9.2	8.3	8.5	7.5	9.0	9.3	5.3	4.6	8.4	7.0	6.0
홈쇼핑	-6.7	-2.7	-1.4	10.5	1.6	0.6	2.3	1.9	-0.3	1.6	3.1
개발	-8.2	-20.6	2.5	11.3	-1.1	3.0	3.0	3.0	-5.0	1.9	3.0
기타	1.3	-17.3	-36.1	-32.8	-33.1	-18.2	6.4	-2.6	-21.3	-14.6	0.0
영업이익	-47.7	4.3	37.8	92.4	50.7	18.5	-1.0	25.8	9.3	16.7	5.3
편의점	-34.6	-9.1	16.7	-18.7	23.8	18.4	0.7	29.0	-4.4	12.2	4.7
수퍼	-21.2	-16.9	-33.8	291.7	55.1	52.5	31.6	53.7	-14.0	46.4	9.6
홈쇼핑	-31.7	-7.4	-37.6	18.2	32.6	11.2	56.8	0.2	-13.3	18.1	2.0
개발	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	387.6	344.3	-21.6	n/a	167.3	218.6	-0.1
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	783.6	285.5	-30.1	n/a	413.1	285.6	0.1
지배주주 순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	539.9	263.7	-32.3	n/a	1,604.9	351.9	0.1
이익률 (%)											
영업이익률	1.4	2.8	3.5	1.8	2.0	3.2	3.4	2.2	2.4	2.7	2.8
편의점	0.9	2.7	3.5	1.1	1.0	3.0	3.5	1.4	2.1	2.3	2.3
수퍼	1.9	1.3	2.0	1.1	2.7	1.8	2.5	1.6	1.6	2.1	2.2
홈쇼핑	8.7	9.5	4.7	12.1	11.3	10.5	7.2	11.9	8.9	10.3	10.2
개발	3.4	23.5	0.0	-56.2	14.8	-8.4	-8.2	-7.6	-8.2	-2.3	-7.8
세전이익률	0.4	0.6	3.5	-1.9	2.1	2.4	2.7	1.5	0.7	2.2	2.1
순이익률	0.2	0.5	2.8	-2.0	1.5	1.7	1.9	1.1	0.4	1.6	1.5
지배주주 순이익률	0.2	0.5	2.9	-2.4	1.5	1.8	2.0	1.1	0.4	1.6	1.5

참고: 2024년 1분기까지 호텔 사업부 실적 포함

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,579	11,957	12,345	12,703	12,999
매출원가	8,700	9,046	9,422	9,701	9,910
매출총이익	2,879	2,912	2,923	3,002	3,089
(매출총이익률, %)	24.9	24.4	23.7	23.6	23.8
판매 및 일반관리비	2,623	2,620	2,587	2,649	2,722
영업이익	256	292	336	353	367
(영업이익률, %)	2.2	2.4	2.7	2.8	2.8
영업외손익	-196	-236	-68	-86	-82
금융수익	82	130	65	52	51
금융비용	204	168	101	95	91
지분법손익	-40	-102	-42	-42	-42
기타	-34	-96	10	0	0
세전이익	60	56	268	267	285
법인세	41	29	74	74	78
(법인세율, %)	68.7	51.3	27.6	27.5	27.5
계속사업이익	-0	61	194	194	207
중단사업이익	10	-10	0	0	0
순이익	10	50	194	194	207
(순이익률, %)	0.1	0.4	1.6	1.5	1.6
지배주주순이익	3	43	196	194	207
비지배주주순이익	7	7	-2	0	0
EBITDA	1,017	1,027	893	950	974
(EBITDA 이익률, %)	8.8	8.6	7.2	7.5	7.5
EPS (지배주주)	25	519	2,347	2,319	2,473
EPS (연결기준)	95	601	2,318	2,319	2,473
수정 EPS (원)*	-2,884	1,543	2,315	2,319	2,473

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	660	939	786	773	752
당기순이익	10	50	194	194	207
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,141	1,009	720	731	704
유형자산 감가상각비	724	696	519	558	568
무형자산 상각비	37	39	38	38	38
기타	380	274	163	135	97
영업활동 자산부채 변동	-318	14	-128	-152	-159
투자활동에서의 현금흐름	-352	-78	-103	-104	-92
유형자산 증감	-422	-218	-250	-251	-240
장단기금융자산의 증감	-2	-7	152	152	152
기타	72	146	-5	-5	-4
재무활동에서의 현금흐름	-649	-659	-667	-667	-667
차입금의 증가(감소)	-425	-252	-614	-614	-614
자본금의 증가(감소)	-250	0	0	0	0
배당금	-59	-42	-50	-50	-50
기타	86	-365	-3	-3	-3
현금증감	-338	201	16	1	-8
기초현금	432	93	294	311	312
기말현금	93	294	311	312	304
Gross cash flow	1,151	1,059	914	925	911
Free cash flow	221	708	526	508	500

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,481	1,798	1,979	2,149	2,318
현금 및 현금등가물	93	294	311	312	304
매출채권	424	462	532	576	633
재고자산	307	337	383	453	514
기타	657	704	754	808	868
비유동자산	6,100	5,685	5,757	5,827	5,896
투자자산	1,176	1,056	3,444	3,474	3,505
유형자산	1,542	1,429	1,470	1,510	1,548
무형자산	233	171	171	171	171
기타	3,150	3,029	672	672	672
자산총계	7,582	7,483	7,736	7,976	8,214
유동부채	1,898	1,996	2,104	2,193	2,283
매입채무	436	481	507	549	592
단기차입금	74	16	16	16	16
기타 유동부채	1,389	1,498	1,581	1,627	1,675
비유동부채	2,502	2,211	2,205	2,212	2,203
사채 및 장기차입금	504	299	1,813	1,813	1,813
기타 비유동부채	1,998	1,912	392	399	390
부채총계	4,400	4,207	4,316	4,413	4,494
지배주주지분	3,207	3,284	3,428	3,572	3,728
자본금	84	84	84	84	84
자본잉여금	980	980	980	980	980
이익잉여금	2,714	2,757	2,901	3,044	3,201
기타	-570	-536	-536	-536	-536
비지배주주지분	-25	-8	-8	-8	-8
자본총계	3,182	3,276	3,420	3,563	3,720
순부채	2,791	2,317	2,199	2,199	2,208

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	4.0	3.3	3.2	2.9	2.3
영업이익	-12.2	14.1	14.9	5.3	3.8
순이익	-55.8	413.1	285.7	0.1	6.6
수정 EPS**	n/a	n/a	50.0	0.2	6.6
주당지표					
EPS (지배주주)	25	519	2,347	2,319	2,473
EPS (연결기준)	95	601	2,318	2,319	2,473
수정 EPS**	-2,884	1,543	2,315	2,319	2,473
BPS	36,979	38,619	40,043	41,762	43,559
DPS (보통주)	500	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	666.9	38.7	10.2	10.1	9.5
P/B***	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.1	3.9	3.9	3.8	3.8
비율					
ROE (%)	-7.8	4.0	5.8	5.6	5.7
ROA (%)	0.1	0.7	2.5	2.5	2.6
ROIC (%)	-0.0	4.5	7.5	11.4	11.4
배당성향 (%)	n/a	n/a	25.5	25.9	24.2
배당수익률 (보통주, %)	3.0	3.0	2.6	2.6	2.6
순부채비율 (%)	87.7	70.7	64.3	61.7	59.4
이자보상배율 (배)	2.4	2.7	3.3	3.7	4.1

COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	175,000원	51.1%
현재주가	115,800원	
시가총액	2.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	17,283,906주 (53.5%)	
52주 최저/최고	102,000원/147,800원	
60일-평균거래대금	103.4억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
BGF리테일 (%)	-6.8	10.5	-4.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.8	-45.1	-65.3

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	175,000	175,000	0.0%
2026E EPS	11,957	11,498	4.0%
2027E EPS	12,920	12,527	3.1%

컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	174,214
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

BGF리테일 (282330)

시장 지위 확대와 수익성 개선 간 균형을 맞추는 중

- 작년 낮은 기저 및 최근 소비 시장 전반의 회복 속 기존점 성장률 개선이 1Q26부터 이어지며 올해 본격적인 실적 개선 돌입
- 점포 수 순증 속도를 작년부턴 조절해 나가며 고정비 부담 완화와 시장 지위 제고 사이에서 균형을 맞춰가려는 전략 또한 영업 레버리지 효과로 표현 중
- 2Q26 실적에 일회성 비용 반영 가능성 존재. 다만, 올해부터 수익성 중심 전략의 실적 가시화가 본격화될 것이기에 BUY 투자 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

전반적인 소비 회복 속 매출 성장 경험 중: 작년 상반기까지 부진했던 편의점 매출 흐름이 3Q25 민생 회복 소비쿠폰 지급을 기점으로 조금씩 회복되기 시작했으며, 올해는 기존점 성장률 개선이 더욱 두드러지고 있다. 5월 중순부터 본격화된 고유가 재난지원금 지급도 편의점 매출에는 일부 긍정적인 영향을 줬겠지만, 기저 효과와 함께 수출 호조에 기인한 한국 소비시장의 전반적인 회복이 편의점 매출 회복에 더 크게 기여하고 있다고 판단된다.

수익성 중심 전략이 실적으로 가시화되는 2026년: 한편, 동사는 작년부턴 점포 수 순증 속도를 조절하며 수익성 중심 전략을 강화하였다. 이로 인해 1Q26 실적에서는 고정비 부담 완화가 두드러지며 영업 레버리지 효과가 본격적으로 시현되었다. 심지어, 편의점 업체 내에서는 여전히 동사의 올해 점포 수 순증이 상대적으로 클 것으로 예상되기에, 회사의 현재 전략은 고정비 부담 완화와 시장 지위 제고 사이에서 균형을 맞추기 위한 노력으로 비춰지고 있다. 결국 작년부턴 강화된 수익성 중심 전략이 올해부터 영업 레버리지 효과로 표현되어 실적 개선이 가시화되고 있으며, 이러한 기조는 올해 내내 지속될 것으로 기대된다. 2Q26 실적에는 물류 차질과 관련된 일회성 비용 반영이 있겠지만, 전반적인 실적의 긍정적 흐름 지속에 따른 valuation 매력 증가가 기대되는 바, BUY 투자 의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	9,061	9,480	9,867	10,232
영업이익 (십억원)	254	295	322	335
순이익 (십억원)	195	207	223	235
EPS (adj) (원)	11,324	11,957	12,920	13,618
EPS (adj) growth (%)	1.4	5.6	8.1	5.4
EBITDA margin (%)	8.7	8.7	8.7	8.6
ROE (%)	15.7	15.0	15.0	14.7
P/E (adj) (배)	9.3	9.7	9.0	8.5
P/B (배)	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	3.0	2.6	2.4	2.3
Dividend yield (%)	3.9	3.7	3.9	4.1

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

BGF리테일: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	2,016.5	2,290.1	2,462.2	2,292.4	2,120.4	2,414.2	2,559.8	2,385.7	9,061.2	9,480.1	9,867.4
별도기준	1,975.3	2,238.3	2,405.8	2,238.7	2,069.8	2,360.8	2,501.1	2,330.0	8,858.1	9,261.6	9,640.1
식품	270.6	298.2	311.5	333.2	296.0	318.0	326.4	349.7	1,213.6	1,290.1	1,356.1
가공식품	849.4	1,021.4	1,121.1	914.5	898.3	1,089.1	1,174.6	959.9	3,906.4	4,121.9	4,332.9
담배	754.6	808.7	839.6	874.7	765.8	836.4	860.2	898.2	3,277.5	3,360.6	3,437.1
비식품	100.7	109.9	133.5	116.4	109.7	117.2	139.9	122.2	460.6	489.0	514.1
자회사	41.1	51.9	56.5	53.6	50.6	53.4	58.7	55.8	203.1	218.5	227.3
매출총이익	369.6	429.4	464.2	423.9	391.2	446.6	480.3	444.3	1,687.0	1,762.5	1,846.5
별도기준	354.3	410.7	444.2	407.4	375.2	437.9	459.3	426.3	1,616.6	1,698.7	1,768.1
자회사	15.3	18.7	19.9	16.5	16.0	8.7	21.0	18.0	70.5	63.7	78.3
판관비	347.0	359.9	366.5	359.6	353.1	370.4	373.9	370.2	1,433.1	1,467.5	1,524.8
별도기준	331.1	350.4	360.7	352.4	341.2	360.4	367.8	362.2	1,394.6	1,431.6	1,487.0
자회사	15.9	9.5	5.8	7.3	11.9	10.0	6.1	8.0	38.5	36.0	37.8
영업이익	22.6	69.4	97.6	64.3	38.1	76.2	106.4	74.2	253.9	294.9	321.7
별도기준	23.2	60.2	83.5	55.1	34.0	77.5	91.5	64.2	222.0	267.1	281.1
자회사	-0.5	9.2	14.1	9.2	4.1	-1.2	14.9	10.0	32.0	27.8	40.5
세전이익	17.3	66.9	99.1	63.9	38.3	71.7	102.3	70.6	247.2	282.9	308.0
순이익	13.4	52.8	79.3	49.8	29.3	52.0	74.2	51.2	195.3	206.7	223.3
지배주주 순이익	13.4	52.8	79.3	49.8	29.3	52.0	74.2	51.2	195.3	206.7	223.3
증가율 (전년 대비, %)											
매출	3.2	4.0	5.9	3.4	5.2	5.4	4.0	4.1	4.2	4.6	4.1
별도기준	1.3	2.9	5.0	2.8	4.8	5.5	4.0	4.1	3.1	4.6	4.1
식품	2.0	10.1	20.1	-1.6	9.4	6.6	4.8	5.0	7.0	6.3	5.1
가공식품	2.3	1.3	-0.3	6.4	5.8	6.6	4.8	5.0	2.2	5.5	5.1
담배	1.6	3.8	4.9	1.1	1.5	3.4	2.5	2.7	2.8	2.5	2.3
비식품	-9.4	-5.0	25.1	2.8	8.9	6.6	4.8	5.0	3.1	6.2	5.1
자회사	970.5	81.5	62.2	36.1	23.1	3.0	4.0	4.0	90.5	7.6	4.0
매출총이익	2.4	3.2	5.5	3.8	5.8	4.0	3.5	4.8	3.8	4.5	4.8
별도기준	0.3	1.1	3.8	3.9	5.9	6.6	3.4	4.6	2.3	5.1	4.1
자회사	95.7	89.1	64.9	1.0	4.2	-53.3	5.5	9.1	52.7	-9.6	22.9
영업이익	-30.7	-8.9	7.1	24.4	68.4	9.8	9.0	15.4	0.9	16.1	9.1
별도기준	-30.6	-13.3	1.4	21.8	46.7	28.6	9.6	16.6	-3.7	20.4	5.2
자회사	n/a	36.0	61.1	42.7	n/a	-113.4	5.7	8.3	50.7	-13.2	46.1
세전이익	-44.2	-9.5	11.3	24.2	121.9	7.3	3.2	10.5	0.7	14.5	8.9
순이익	-42.9	-9.7	13.5	14.5	119.2	-1.5	-6.5	2.8	0.0	5.8	8.1
지배주주 순이익	-42.9	-9.7	13.5	14.5	119.2	-1.5	-6.5	2.8	0.0	5.8	8.1
이익률 (%)											
매출총이익률	18.3	18.7	18.9	18.5	18.4	18.5	18.8	18.6	18.6	18.6	18.7
별도기준	17.9	18.3	18.5	18.2	18.1	18.5	18.4	18.3	0.2	0.2	0.3
자회사	37.3	36.0	35.3	30.8	31.6	35.0	35.8	32.3	0.0	0.0	0.0
영업이익	1.1	3.0	4.0	2.8	1.8	3.2	4.2	3.1	2.8	3.1	3.3
별도기준	1.2	2.7	3.5	2.5	1.6	3.3	3.7	2.8	2.5	2.9	2.9
자회사	-1.3	17.8	25.0	17.2	8.1	-2.3	25.4	17.9	15.8	12.7	17.8
세전이익	0.9	2.9	4.0	2.8	1.8	3.0	4.0	3.0	2.7	3.0	3.1
순이익	0.7	2.3	3.2	2.2	1.4	2.2	2.9	2.1	2.2	2.2	2.3
지배주주 순이익	0.7	2.3	3.2	2.2	1.4	2.2	2.9	2.1	2.2	2.2	2.3

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,699	9,061	9,480	9,867	10,232
매출원가	7,073	7,374	7,718	8,021	8,317
매출총이익	1,626	1,687	1,762	1,846	1,916
(매출총이익률, %)	18.7	18.6	18.6	18.7	18.7
판매 및 일반관리비	1,374	1,433	1,468	1,525	1,580
영업이익	252	254	295	322	335
(영업이익률, %)	2.9	2.8	3.1	3.3	3.3
영업외손익	-6	-7	-12	-14	-11
금융수익	41	36	32	29	30
금융비용	52	48	45	43	41
지분법손익	-1	1	0	0	0
기타	6	5	0	-0	0
세전이익	245	247	283	308	325
법인세	50	52	76	85	89
(법인세율, %)	20.4	21.0	27.0	27.5	27.5
계속사업이익	195	195	207	223	235
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	195	195	207	223	235
(순이익률, %)	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3
지배주주순이익	195	195	207	223	235
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	767	789	828	860	876
(EBITDA 이익률, %)	8.8	8.7	8.7	8.7	8.6
EPS (지배주주)	11,295	11,297	11,957	12,920	13,618
EPS (연결기준)	11,295	11,297	11,957	12,920	13,618
수정 EPS (원)*	11,163	11,324	11,957	12,920	13,618

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	769	771	802	796	806
당기순이익	195	195	207	223	235
현금유출입이없는 비용 및 수익	593	617	603	598	591
유형자산 감가상각비	506	524	523	527	530
무형자산 상각비	9	10	11	11	11
기타	77	83	69	60	50
영업활동 자산부채 변동	28	2	-8	-25	-20
투자활동에서의 현금흐름	-346	-272	-341	-319	-320
유형자산 증감	-218	-238	-278	-258	-259
장단기금융자산의 증감	-0	10	-58	-58	-58
기타	-127	-43	-4	-4	-3
재무활동에서의 현금흐름	-400	-409	-406	-410	-413
차입금의 증가(감소)	-21	-16	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-71	-71	-71	-74	-78
기타	-309	-322	-335	-335	-335
현금증감	22	89	55	66	72
기초현금	302	325	414	469	535
기말현금	325	414	469	535	607
Gross cash flow	788	813	810	821	826
Free cash flow	550	529	522	536	545

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: BGF리테일, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,052	1,180	1,286	1,419	1,553
현금 및 현금등가물	325	414	469	535	607
매출채권	168	192	211	237	265
재고자산	212	216	238	265	284
기타	346	359	368	382	397
비유동자산	2,351	2,376	2,445	2,513	2,581
투자자산	351	349	1,429	1,472	1,517
유형자산	834	887	914	938	963
무형자산	79	74	74	74	74
기타	1,087	1,066	27	27	27
자산총계	3,403	3,556	3,730	3,932	4,135
유동부채	1,296	1,328	1,396	1,462	1,529
매입채무	609	621	663	704	745
단기차입금	3	0	0	0	0
기타 유동부채	684	707	733	758	784
비유동부채	922	915	879	863	841
사채 및 장기차입금	0	0	552	552	552
기타 비유동부채	922	915	327	311	289
부채총계	2,218	2,243	2,281	2,334	2,379
지배주주지분	1,184	1,313	1,449	1,598	1,756
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	831	959	1,095	1,244	1,401
기타	14	15	15	15	15
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,184	1,313	1,449	1,598	1,756
순부채	676	576	131	65	-6

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	6.2	4.2	4.6	4.1	3.7
영업이익	-0.6	0.9	16.1	9.1	4.2
순이익	-0.3	0.0	5.8	8.1	5.4
수정 EPS**	-1.4	1.4	5.6	8.1	5.4
주당지표					
EPS (지배주주)	11,295	11,297	11,957	12,920	13,618
EPS (연결기준)	11,295	11,297	11,957	12,920	13,618
수정 EPS**	11,163	11,324	11,957	12,920	13,618
BPS	65,338	72,240	79,900	88,140	97,011
DPS (보통주)	4,100	4,100	4,300	4,500	4,700
Valuations (배)					
P/E***	9.1	9.3	9.7	9.0	8.5
P/B***	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.6	2.4	2.3
비율					
ROE (%)	17.1	15.7	15.0	15.0	14.7
ROA (%)	5.9	5.6	5.7	5.8	5.8
ROIC (%)	13.0	12.8	26.6	786.2	983.6
배당성향 (%)	36.3	36.3	35.9	34.8	34.5
배당수익률 (보통주, %)	4.0	3.9	3.7	3.9	4.1
순부채비율 (%)	57.1	43.9	9.0	4.1	-0.3
이자보상배율 (배)	4.9	5.6	6.5	7.5	8.2

COMPANY UPDATE

2026. 7. 1

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 67,000원 42.1%

현재주가 47,150원

시가총액 1.9조원

주식수 (유통주식 비중) 39,248,121주 (76.8%)

52주 최저/최고 40,400원/69,400원

60일-평균거래대금 258.8억원

수익률

1개월 6개월 12개월

호텔신라 (%) -14.4 5.7 -8.8

Kospi 지수 대비 (%pts) -14.4 -47.4 -67.0

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	67,000	74,000	-9.5%
2026E EPS	2,368	2,233	6.0%
2027E EPS	3,384	3,192	6.0%

컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	82,750
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

호텔신라 (008770)

수익성 중심 전략이 가시화되는 시점

- 면세사업 매출 성장을 위한 고민이 더 필요한 시점이지만, 업계 전반적인 경쟁 완화 기조에 기반해 올해 수익성 개선 기대
- 인천공항 DF1 사업장 철수로 인해 추가적인 손익 개선이 2Q26부터 본격화될 것
- 견고한 인바운드 수요에 기반해 호텔사업 또한 꾸준히 호실적 기대. 이제 점차 ROE 향상에 대한 시장 요구가 증대될 것으로 예상

WHAT'S THE STORY?

면세업계 경쟁 완화로 인한 수익성 개선 경험 중: 인바운드 수요 증가 추이를 감안하면 면세 매출 회복세는 다소 더딘 상황이다. 이는, 10여년 전과 달리 인바운드 관광객들의 쇼핑처가 다변화되었기 때문이며, 한편으로는 면세업의 상품 구성이 현재 관광객 수요를 온전히 충족시키지 못하기 때문으로 해석될 수 있다. 원/달러 환율 상승에도 불구하고 외국인 면세 매출 감소가 이어지고 있다는 점은 이를 반증한다. 다만, 1Q26 실적에서 알 수 있듯, 매출 회복이 아직 두드러지지 않지만 할인율 하락을 통한 비용 절감을 토대로 수익성은 개선 추세다. 이는 면세업계 전반적인 경쟁 완화 기조에 기인한 것으로, 이러한 추세는 올해 지속될 것으로 기대된다.

Bottom line 회복에 기대어, ROE 향상에 대한 시장 요구 증대 예상: 면세업 peer valuation 하락을 반영하여 목표주가를 기존 대비 9% 하락한 67,000원을 제시한다. 그러나, 과거 영업이익자를 기록했던 인천공항 DF1 사업장에서 4월말 철수함에 따라 2Q26부터 면세사업의 추가적인 실적 개선이 기대되는 한편, 견고한 인바운드 수요에 기인해 객단가 상승에 기반한 호텔사업의 견고한 실적도 지속될 것으로 예상되는 바 BUY 투자 의견을 유지한다. 작년부턴 강화된 수익성 중심 전략이 점차 결실을 맺고 있는 상황이기에, 회사의 ROE 향상에 대한 시장의 요구가 좀 더 증대될 것으로 예상된다. 이에 따라, 동사는 구조적인 매출 성장을 위한 면세사업 중장기 전략에 대한 고민과 함께, 주주환원 정책 재개 검토도 본격화할 필요가 있을 것이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	4,068	3,973	4,096	4,216
영업이익 (십억원)	14	168	221	249
순이익 (십억원)	-173	93	133	154
EPS (adj) (원)	-4,335	2,368	3,384	3,926
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	42.9	16.0
EBITDA margin (%)	3.8	7.6	8.8	9.4
ROE (%)	-14.2	8.1	10.5	10.5
P/E (adj) (배)	n/a	19.9	13.9	12.0
P/B (배)	1.5	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	18.3	9.5	7.9	7.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	971.8	1,025.4	1,025.7	1,045.4	1,053.5	979.4	971.1	969.2	4,068.3	3,973.1	4,095.9
면세	827.1	850.2	849.6	854.9	884.6	786.5	782.4	763.5	3,381.8	3,217.0	3,308.4
시내점	316.1	363.5	363.5	338.0	353.1	372.5	374.5	329.9	1,381.1	1,430.0	1,541.0
공항점	511.0	486.7	486.1	516.9	531.5	414.0	407.9	433.6	2,000.7	1,787.0	1,767.4
호텔	144.7	175.2	176.1	190.5	168.9	192.9	188.6	205.7	686.5	756.1	787.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	-2.5	8.7	11.4	-4.1	20.4	48.6	52.5	46.9	13.5	168.4	220.8
면세	-5.0	-11.3	-10.4	-20.6	12.2	25.3	27.8	27.0	-47.3	92.2	138.7
호텔	2.5	20.0	21.8	16.5	8.2	23.3	24.7	20.0	60.8	76.2	82.1
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률 (%)	-0.3	0.8	1.1	-0.4	1.9	5.0	5.4	4.8	0.3	4.2	5.4
면세	-0.6	-1.3	-1.2	-2.4	1.4	3.2	3.5	3.5	-1.4	2.9	4.2
호텔	1.7	11.4	12.4	8.7	4.9	12.1	13.1	9.7	8.9	10.1	10.4
세전이익	-4.3	2.2	-187.2	-40.9	12.0	39.7	43.6	36.1	-230.2	131.4	183.2
순이익	-6.2	-0.9	-149.2	-16.6	6.0	28.8	31.6	26.2	-172.8	92.6	132.8
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-0.9	2.3	0.9	10.3	8.4	-4.5	-5.3	-7.3	3.1	-2.3	3.1
면세	-0.9	2.1	0.6	10.5	7.0	-7.5	-7.9	-10.7	2.9	-4.9	2.8
시내점	-21.0	-3.2	-1.9	8.7	11.7	2.5	3.0	-2.4	-5.2	3.5	7.8
공항점	17.6	6.4	2.5	11.8	4.0	-14.9	-16.1	-16.1	9.4	-10.7	-1.1
호텔	-3.6	3.2	2.7	9.3	16.7	10.1	7.1	8.0	3.1	10.1	4.2
영업이익	n/a	-68.5	n/a	n/a	n/a	458.3	360.4	n/a	n/a	1,147.4	31.1
면세	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	50.4
호텔	-59.7	-2.9	0.5	3.1	228.0	16.4	13.4	21.1	-5.7	25.3	7.8

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

호텔신라: 목표주가 산정

구분	(십억원)
면세사업 가치	1,577.0
- 2H26~1H27 순이익	72.2
- Target P/E (배)*	21.9
호텔사업 가치	1,085.4
- 2H26~1H27 순이익	47.4
- Target P/E (배)**	22.9
기업가치	2,662.4
주식수 (1주)	39,248,121
목표주가 (원)	67,000

참고: * 매출 규모 및 해외 확장 등을 감안하여 글로벌 peer valuation을 25% 할증;

** 매출 규모 및 주주환원 차이 등을 감안하여 글로벌 peer valuation을 15% 할인

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,948	4,068	3,973	4,096	4,216
매출원가	2,260	2,248	1,929	1,906	1,900
매출총이익	1,687	1,820	2,044	2,190	2,316
(매출총이익률, %)	42.7	44.7	51.4	53.5	54.9
판매 및 일반관리비	1,692	1,806	1,876	1,969	2,067
영업이익	-5	14	168	221	249
(영업이익률, %)	-0.1	0.3	4.2	5.4	5.9
영업외손익	-42	-244	-37	-38	-37
금융수익	27	65	16	15	15
금융비용	62	57	55	53	51
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-251	1	0	0
세전이익	-47	-230	131	183	213
법인세	14	-57	39	50	58
(법인세율, %)	-30.8	24.9	29.5	27.5	27.5
계속사업이익	-62	-173	93	133	154
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-62	-173	93	133	154
(순이익률, %)	-1.6	-4.2	2.3	3.2	3.7
지배주주순이익	-62	-173	93	133	154
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	127	154	303	362	397
(EBITDA 이익률, %)	3.2	3.8	7.6	8.8	9.4
EPS (지배주주)	-1,538	-4,321	2,314	3,321	3,852
EPS (연결기준)	-1,538	-4,321	2,314	3,321	3,852
수정 EPS (원)*	-1,506	-4,335	2,368	3,384	3,926

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	69	104	222	276	242
당기순이익	-62	-173	93	133	154
현금유출입이없는 비용 및 수익	218	165	183	191	111
유형자산 감가상각비	122	134	127	134	140
무형자산 상각비	10	7	7	7	8
기타	86	25	49	50	-37
영업활동 자산부채 변동	-98	106	-54	-48	-23
투자활동에서의 현금흐름	-95	-104	-101	-97	-93
유형자산 증감	-74	-53	-62	-58	-54
장단기금융자산의 증감	7	-142	-40	-40	-40
기타	-28	91	1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	-30	-30	-108	-108	-108
차입금의 증가(감소)	58	25	0	0	0
자본금의 증가(감소)	10	0	0	0	0
배당금	-8	0	0	0	0
기타	-90	-56	-108	-108	-108
현금증감	-41	-32	11	68	38
기초현금	412	370	338	349	417
기말현금	370	338	349	417	456
Gross cash flow	156	-7	276	324	265
Free cash flow	-5	50	160	217	187

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 호텔신라, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,411	1,401	1,499	1,640	1,719
현금 및 현금등가물	370	338	349	417	456
매출채권	86	82	89	90	93
재고자산	623	526	583	634	648
기타	332	455	478	499	522
비유동자산	2,403	2,140	2,176	2,213	2,316
투자자산	299	172	628	660	758
유형자산	1,536	1,519	1,525	1,530	1,535
무형자산	23	22	22	22	22
기타	545	427	1	1	1
자산총계	3,814	3,541	3,674	3,853	4,035
유동부채	1,150	1,298	1,339	1,382	1,404
매입채무	206	205	223	234	246
단기차입금	11	24	24	24	24
기타 유동부채	933	1,069	1,092	1,123	1,133
비유동부채	1,380	1,137	1,130	1,132	1,137
사채 및 장기차입금	854	739	1,101	1,101	1,101
기타 비유동부채	525	398	29	31	36
부채총계	2,530	2,435	2,476	2,521	2,549
지배주주지분	1,284	1,106	1,199	1,332	1,486
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	223	55	148	280	434
기타	655	645	645	645	645
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,284	1,106	1,199	1,332	1,486
순부채	1,241	1,052	1,090	1,023	985

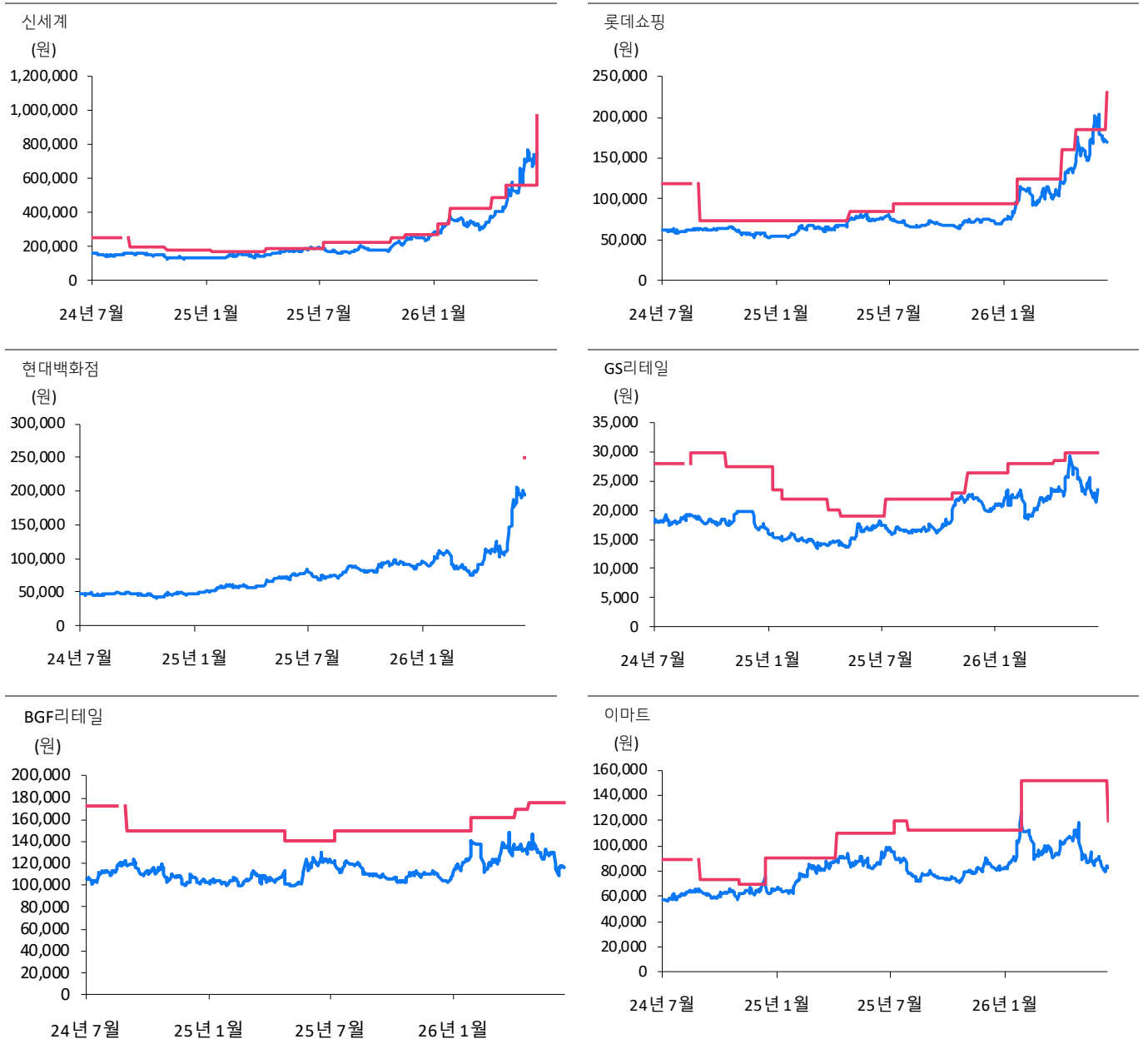
재무비율 및 주당지표

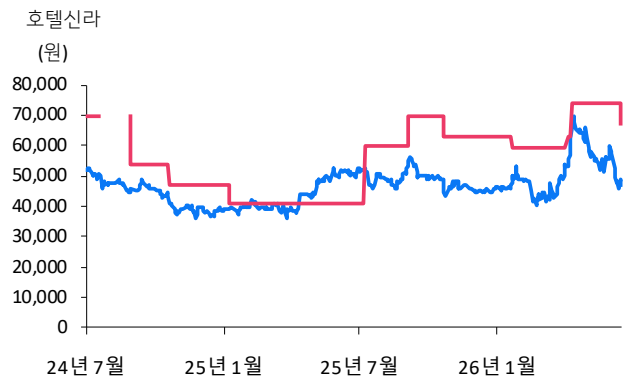
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	10.6	3.1	-2.3	3.1	2.9
영업이익	적전	흑전	1,146.4	31.1	12.9
순이익	적전	적지	흑전	43.5	16.0
수정 EPS**	적전	적지	흑전	42.9	16.0
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,538	-4,321	2,314	3,321	3,852
EPS (연결기준)	-1,538	-4,321	2,314	3,321	3,852
수정 EPS**	-1,506	-4,335	2,368	3,384	3,926
BPS	23,660	29,882	29,365	32,236	35,891
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	19.9	13.9	12.0
P/B***	1.1	1.5	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	21.3	18.3	9.5	7.9	7.2
비율					
ROE (%)	-6.2	-14.2	8.1	10.5	10.5
ROA (%)	-1.8	-4.7	2.6	3.5	3.9
ROIC (%)	-0.4	0.5	6.1	8.7	9.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	96.7	95.1	90.9	76.8	66.3
이자보상배율 (배)	-0.1	0.2	3.1	4.2	4.9

Compliance notice

- 당사는 2026년 6월 30일 현재 호텔신라와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2026년 6월 30일 현재 호텔신라의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이





최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

신세계												
일 자	2024/2/8	9/13	11/11	2025/1/23	4/21	7/22	11/7	12/1	2026/1/22	2/10	4/20	5/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	255000	200000	180000	170000	190000	220000	250000	270000	330000	420000	485000	565000
과리율 (평균)	-36.16	-23.65	-26.60	-15.51	-7.51	-20.09	-13.12	-4.76	-5.43	-19.12	-15.84	10.78
과리율 (최대or최소)	-25.69	-18.85	-23.17	-5.59	4.11	-6.59	-7.00	7.22	7.58	-9.76	-8.14	35.75
일 자	7/1											
투자의견	BUY											
TP (원)	970000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
롯데쇼핑												
일 자	2024/2/13	9/13	2025/5/12	7/22	2026/2/6	4/20	5/11	7/1				
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY				
TP (원)	119000	74000	85000	95000	125000	160000	185000	230000				
과리율 (평균)	-43.34	-17.69	-10.01	-25.00	-15.01	-18.16	-7.40					
과리율 (최대or최소)	-28.57	-2.57	-2.24	1.58	-2.64	-13.44	10.00					
현대백화점												
일 자	2026/7/1											
투자의견	BUY											
TP (원)	250000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
GS리테일												
일 자	2024/2/7	9/13	11/8	2025/1/23	2/6	4/21	5/12	7/22	11/7	12/1	2026/2/5	4/20
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	28000	30000	27500	23500	22000	20000	19000	22000	23000	26500	28000	28500
과리율 (평균)	-25.03	-29.05	-26.52	-35.07	-32.74	-27.57	-14.87	-23.74	-5.55	-19.30	-24.07	-18.10
과리율 (최대or최소)	-18.04	-26.17	-15.82	-34.09	-27.32	-25.95	-3.89	-15.95	-2.17	-11.13	-15.36	-15.79
일 자	5/8											
투자의견	BUY											
TP (원)	30000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
BGF리테일												
일 자	2024/2/8	9/13	2025/5/9	7/22	2026/2/11	4/20	5/8					
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY					
TP (원)	172000	150000	140000	150000	162000	170000	175000					
과리율 (평균)	-31.69	-28.56	-18.26	-25.61	-20.58	-21.65						
과리율 (최대or최소)	-20.81	-17.80	-7.29	-15.87	-8.77	-18.71						
이마트												
일 자	2023/11/15	2024/9/13	11/15	12/27	2025/4/21	7/22	8/13	2026/2/12	7/1			
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY			
TP (원)	89000	73000	70000	90000	110000	120000	113000	152000	120000			
과리율 (평균)	-24.81	-15.90	-7.72	-16.81	-19.03	-26.19	-28.68	-36.67				
과리율 (최대or최소)	-1.35	-10.55	7.86	-1.78	-9.64	-23.08	12.92	-21.91				
호텔신라												
일 자	2024/1/29	9/13	11/4	2025/1/23	7/22	9/19	11/5	2026/2/4	4/20	4/27	7/1	
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70000	54000	47000	41000	60000	70000	63000	59000	63000	74000	67000	
과리율 (평균)	-18.64	-16.09	-17.46	7.20	-18.57	-27.65	-27.30	-21.70	-9.29	-22.61		
과리율 (최대or최소)	-10.14	-9.54	-12.66	28.05	-11.67	-19.43	-23.02	-8.81	-1.11	-6.22		

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

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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